

跟踪评级公告

联合[2011] 1173 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持河南高速公路发展有限责任公司“04豫高速债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

河南高速公路发展有限责任公司跟踪评级报告

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
04 豫高速债	10 亿元	2004/12/6- 2014/12/6	AAA	AAA

跟踪评级时间：2011 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	60.72	55.27	3.86
资产总额(亿元)	974.41	1067.30	611.42
所有者权益(亿元)	167.08	97.73	2.03
短期债务(亿元)	53.58	35.97	13.23
全部债务(亿元)	658.37	784.31	541.37
营业收入(亿元)	55.41	66.09	26.03
利润总额 (亿元)	-4.30	-7.57	-13.17
EBITDA(亿元)	39.62	45.66	-
经营性净现金流(亿元)	28.10	54.48	-19.31
营业利润率(%)	45.43	38.48	41.78
净资产收益率(%)	-4.54	-12.19	-
资产负债率(%)	82.85	90.84	99.67
全部债务资本化比率(%)	79.76	88.92	99.63
流动比率(%)	91.90	98.95	99.68
全部债务/EBITDA(倍)	16.62	17.18	-
经营现金流动负债比(%)	14.48	26.32	-

注：2009 年数据采用 2010 年期初数；2011 年三季度数据未经审计

分析师

王妮娜

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 （100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2011 年以来，受河南省高速公路发展有限责任公司（以下简称“公司”）股权划转事宜影响，公司合并范围变化较大。公司资产规模和所有者权益大幅下降，债务负担急剧加重，公司营业收入及盈利指标下滑，财务指标恶化。公司所辖部分经营性高速公路将变更为政府还贷公路，公司控股股东河南省交通投资集团有限公司对公司资产划拨与整合仍在进行之中，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将密切关注公司相关资产整合进程对公司经营及偿债能力的影响。

“04 豫高速债”由中国建设银行河南省分行（以下简称“建设银行”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评级，建设银行主体长期信用等级为 AAA，担保能力很强，有效提升了“04 豫高速债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持“04 豫高速债”的信用等级为 AAA。

优势

1. 公司所辖部分高速公路变更为政府还贷公路，相应资产和负债划归为河南省收费还贷高速公路管理中心，有助于缓解公司过重的偿债压力。
2. 京港澳高速公路改扩建工程竣工通车，车流量增长效应逐步发挥，对公司通行费收入增加形成一定支撑。
3. 建设银行的担保对本期债项信用水平的提升作用大。

关注

1. 2011 年前三季度公司股权划拨事宜较多，股权划拨导致公司合并口径内的资产规模和所有者权益大幅下降，债务负担加重，财务指标恶化。

一、企业基本情况

河南高速公路发展有限责任公司(简称“公司”或“河南高速”)前身是1990年2月成立的河南省高等级公路建设指挥部,1996年更名为河南省交通厅高速公路建设管理局。2000年8月,河南省人民政府通过“豫政文[2000]205号”文批准,授权河南省交通厅以河南省高速公路建设管理局、河南省交通建设投资公司 and 郑州黄河公路大桥3个单位的净资产为基础组建成立河南高速。截至2010年底,公司注册资本66.12亿元。

公司是经河南省人民政府授权,由河南省交通厅作为出资人设立的国有独资公司,主营高速公路等交通基础设施的开发建设、经营、养护和管理。2009年7月29日,河南省人民政府现金出资设立河南交通投资集团有限公司(以下简称“河南交投”);并于2010年6月29日将公司100%的股权经评估后增资投入河南交投,公司成为河南交投的全资子公司。

截至2010年底,公司(合并)资产总额1067.30亿元,所有者权益97.73亿元(含少数股东权益34.98亿元);2010年公司实现营业收入66.09亿元,利润总额-7.57亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额611.42亿元,负债合计609.39亿元,股东权益合计2.03亿元(其中少数股东权益0.08亿元);2011年1~9月公司实现营业收入26.03亿元,利润总额-13.17亿元。

公司注册和经营地址:河南省郑州市淮河东路19号;法定代表人:吉维凡。

二、重大事项

2009年7月,河南省人民政府批复同意组建河南交通投资集团有限公司(以下简称“交通集团”)。河南省政府为交通集团出资人,首先以现金出资注册成立交通集团,之后将公司以及河南省交通运输厅管理的其他国有经营性资产或股权投入交通集团,公司股权投入交通集

团后,将公司持有的中原股份的股权划至交通集团直接持有。2009年7月,交通集团在河南省工商行政管理局设立登记,注册资本为人民币2亿元。2010年4月19日,河南省人民政府豫政文【2010】77号《关于河南交通投资集团有限公司增资的批复》,同意将本公司和实业公司净资产合计2101962.68万元注入交通集团。2010年6月29日,交通集团已完成增资并在河南省工商行政管理局办理了工商变更登记。交通集团法定代表人为王金山先生,注册资本为人民币21219626800元。

交通集团自成立以来,为实现集团内部资源优化配置,不断对其下属子公司进行业务调整,公司作为交通集团旗下重要子公司,进行了以下业务调整:

2010年1月4日,根据河南省交通运输厅豫交人劳(2010)2号关于《河南交通投资集团有限公司关于对部分公司及业务进行调整的请示》的批复文件,交通集团对公司的业务进行了以下调整:1、将公司所持有的河南高速房地产开发有限公司(以下简称“高速房地产”)、湖南岳常高速公路开发有限公司(以下简称“岳常高速”)的股权划归交通集团;2、将公司所属河南高速公路监理咨询有限公司(以下简称“监理咨询”)、河南高速公路试验检测有限公司(以下简称“实验检测”)并入河南省公路工程监理咨询有限公司由交通集团直接管理;3、公司以所属服务区、广告资产组建河南高速公路服务区有限公司,负责本公司与中石化、中石油合资设立的油品经营公司,将河南省公路局服装厂并入该公司。

2010年7月12日,根据河南省人民政府《关于河南交通投资集团有限公司组建方案的批复》(豫政文【2009】126号),公司股权投入交通集团后,将持有河南中原高速公路股份有限公司(以下简称“中原高速”)的股权将划转给交通集团直接持有,目前上述股权划转事项已经国务院国有资产监督管理委员会“国资产权【2011】70号”文和中国证监会“证监许

可【2011】391号”文批复，并于2011年5月12日在中国证券登记结算有限公司上海分公司办理完毕。

2010年11月22日，根据控股股东交通集团（豫交集团投【2010】234号）《关于无偿划转湖南岳常高速公路开发有限公司等四家企业国有股权的通知》，将公司持有的岳常高速（股权比例100%）、高速房地产（股权比例80.75%）、河南省公路工程局集团有限公司（以下简称“工程局集团”）（股权比例100%）、河南省交通科学技术研究院有限公司（股权比例6.7%）国有股权无偿划转至交通集团直接持有。截至目前，根据豫交集团投【2010】234号、豫交集团财【2010】19号、《关于股权划转后财务处理的通知》等相关文件，公司已于2011年3~7月，陆续完成上述股权划转事宜。

此外，根据公司总体规划，2011年3~6月，公司将所属全资子公司河南扶项高速公路有限公司、信阳豫申高速公路有限公司注销清算，并入母公司分别成立周口分公司、潢川分公司经营管理。

上述无偿划转及注销清算完成后，公司相应资产负债表日合并报表不再包含上述岳常高速、高速房地产、工程局集团、中原高速、试验检测、监理咨询、河南扶项高速公路有限公司、信阳豫申高速公路有限公司等8家子公司。受此影响，公司2011年三季度财务报表的资产、收入及经营现金流等科目发生较大变化，公司资产规模和所有者权益大幅下降，债务负担加重，财务指标恶化。

2011年8~11月，交通集团为统筹集团内高速公路投资和建设，向公司无偿划转了以下国有股权：

2011年8月26日，根据豫交集团【2011】211号文，交通集团决定将其持有的高速房地产股权（股权比例80.88%）无偿划转至公司持有，此次划转基准日为2010年12月31日。

2011年11月25日，根据豫交集团【2011】261号文，交通集团决定将其所持有的岳常高速

股权（100%）无偿划转至公司持有，此次划转基准日为2010年12月31日。

截至目前上述股权划拨事宜已完成。

上述股权划转事宜完成后，与公司2011年三季度报表相比，公司2011年财务报表中的营业收入、资产和负债等科目将发生较大变化。

三、经营管理分析

1. 经营分析

2010年以来，随着整体经济形势持续回升，河南省境内车流量保持增长。根据河南省交通厅统计，河南省2010年全年道路运输完成客运量15.86亿人次、客运周转量1031.18亿人公里，同比增长16.4%和12.7%；完成货运量18.33亿吨、货运周转量4860.63亿吨公里，同比增长21.1%和23.8%。

同时在国家提出加快基础设施建设、扩大内需的政策背景下，2010年河南全省交通基础设施建设取得新突破。据河南省交通厅数据显示，截至2010年底，全省高速公路通车总里程达到5016公里，新建、改建县乡公路5,430公里，通村公路4,675公里，高速公路通车总里程突破5,000公里，达到5,016公里，继续保持全国第一。未来根据河南省发展规划，到2012年底河南高速公路通车总里程将达到6000公里。“十二五”末河南省高速公路路网中的交通量增长将达到25%~30%。

公司作为河南省重要的高速公路运营主体，在区域竞争中占有重要地位。2010年，公司实现营业收入66.09亿元，同比增长19.27%，其中79.4%为公路通行费收入，其余为与高速公路相关的道路养护等服务收入。2011年，由于公司将其所持有的岳常高速（股权比例100%）、中原高速（股权比例45.03%）、高速房地产（80.75%）等8家公司的股权无偿划转至公司控股股东交通集团，公司所辖部分资产相应划出，受此影响，2011年1~9月公司营业收入大幅下降至26.03亿元。

受公司股权划转事宜影响，公司合并范围相应发生较大变化，截至 2011 年 9 月底，公司合并范围内的高速公路收费里程合计 1293.5 公里（占河南省高速公路总里程的 25.80%）。目前，公司主要管理的高速公路有连霍高速公路河南段、京港澳高速公路安新段等（见表 1）。

从车流量和通行费收入情况来看，一方面受合并范围变化影响，公司高速公路收费里程有所下降，2011 年 1~9 月公司通行费收入大幅下降至 22.89 亿元。另一方面目前公司管理的主要高速公路通行费收入同比仍呈现增长态势。2010 年，受安阳至新乡段、郑州至漯河段改扩建工程竣工通车带动，公司所辖京港澳高速安新段和驻信段合计收取的通行费收入较 2009 年增加了 2.03 亿元；同时随沪陕高速陕西

境全线贯通，沪陕高速河南段车流量不断增长，公司所辖信南段通行费收入较 2009 年增加 0.65 亿元。此外受宏观经济回稳，路网分流的负面因素趋于稳定等因素带动，连霍高速河南段通行费收入恢复性增长，较上年增长 3.10 亿元。

2010 年 11 月 1 日，京港澳高速公路安阳至新乡段、郑州至漯河段改扩建工程竣工通车，这两段极为重要的进京要道均从四车道加宽为八车道，通车能力提高 1 倍。此外，未来五年内公司重点投资的武西高速公路桃花峪黄河大桥、京港澳高速驻马店至信阳（豫鄂界）段改扩建、岳阳至常德高速公路等路桥工程项目竣工通车后，预计未来随地区经济的持续增长，车流量增长效应将逐步发挥，公司通行费收入有望获得提升。

表1 截至2011年9月底公司主要道路通行费收入情况（单位：万元）

路段名称	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
连霍高速河南段(*)	352319	383337	315378
京港澳高速安新段	102394	108486	73536
京港澳高速驻信段	89224	94484	65841
沪陕高速叶信段(*)	24616	31651	20766
沪陕高速信南段	21865	28356	19019
大广高速开封至息县段	21045	29575	30156
济广高速河南段	5844	7984	6048
商丘至周口高速	10312	13638	10753
新泌高速新蔡至驻马店	3040	3998	4242
新泌高速驻马店至泌阳	2007	4143	3614
许登高速禹登段	6455	8014	7975
许亳高速许扶段			
洛南高速分水岭至南阳段	4674	9009	5847
泌阳至桐柏高速	444	1123	1880
合计	646103	723798	565055
合计调整（剔除代收收费路段）	269169	308810	228911

资料来源：公司提供。

注：连霍高速河南段和沪陕高速叶信段为代收收费路段(*)，通行费不计入公司收入。

表2为公司主要在建项目投资情况。2010 年公司主要新建和改扩建项目投资概算 316.49 亿元，截至 2011 年 9 月底，公司已累计投入 115.97 亿元。公司本部在建项目中，资本金比例为

25%，部分资本金来自中央、省财政及中央车购税补助，其余企业自筹；除资本金之外主要依靠银行贷款解决。由于公司未来几年内持续有高额投资需求，公司债务规模仍将保持较快

增长。

表2 截至2011年9月底公司在建高速公路项目投资情况（单位：亿元）

投资项目	投资期限	总投资	截至 2010 年底 累计完成投资	2011 年 1~9 月
服务区改扩建（京港澳）	24 个月	2.8	0.2	-
京港澳高速驻马店至信阳（豫鄂界）段改扩建	36 个月	60.5	0.88	0.5
化庄(省界)至新蔡(新欣)	31 个月	10.11	3.18	2.5
武西高速公路桃花峪黄河大桥	42 个月	39.95	5.88	8
焦桐高速公路巩义至登封段	42 个月	28.78	1.54	6
德馨高速（商周二期）	24 个月	12.4	3	5
豫淮公司（淮滨至息县）	30 个月	23.3	2.35	8
豫淮公司（淮滨至固始）	30 个月	34.12	3.17	12
岳阳至常德高速公路	48 个月	104.53	37.39	16.38
合计	-	316.49	57.59	58.38

资料来源：公司提供。

2. 政府支持

2010年8月18日，河南省交通厅成立了河南省收费还贷高速公路管理中心（以下简称“管理中心”），负责统一管理河南省还贷高速公路资产，整合政府还贷高速公路资源，偿还政府还贷高速公路项目贷款资金、并适当支持干线公路、农村公路及其他交通基础设施建设。2010年管理中心所辖政府还贷高速公路征收通行费收入68.5亿元，2011年预计征收通行费收入76亿元。目前公司本期债券所募集资金投入建设的京珠高速公路沪陕高速叶集至信阳段、郑州西南环城高速公路等路段均已划入管理中心，其还本付息资金均从政府还贷高速公路通行费收入中安排，纳入省财政预算，由省财政厅、省交通运输厅监督执行。

此外，2011年12月9日，为缓解公司股权划拨后的较重的债务负担和经营压力，根据河南省交通厅、发改委、税务局联合发文（豫交【2011】73号文），同意将公司所属部分高速公路由经营性质变更为政府还贷性质，无偿划入管理中心，公司所变更的高速公路路段共七条，总里程396.95公里，总资产162.4亿元，七条公路分别是：驻马店至泌阳段81.25公里，资产24.1

亿元；焦桐高速至桐柏段36.39公里和泌阳段43.92公里，资产35.7亿元；新蔡至驻马店段82.26公里，资产30.5亿元；二广高速大安至寄料段27.19公里，资产14.1亿元；二广高速分水岭至南阳段98.11公里，资产48.3亿元；许昌至扶沟段27.83公里，资产9.8亿元。

上述路段资产及负债按2011年9月30日账面价值直接划入管理中心，资产交接日定为2011年12月31日。自资产交接日起，收支纳入财政预算管理，公司相应剥离上述路段资产及负债。

3. 管理分析

跟踪期内，公司在组织结构及重要管理人员上无重大变动。

总体来看，2011年以来，受公司股权划拨事宜较多影响，公司合并范围相应发生较大变化，导致2011年1~9月公司营业收入大幅下降。但由于公司所辖部分经营性高速公路变更为政府还贷公路，同时京港澳高速公路路段改扩建等工程完成，且公司重点投资建设的项目将在未来五年内陆续竣工通车，预计未来随区域经济的发展及公司相关路桥资产的整合不断深

入，公司车流量增长效应将逐步发挥，通行费收入有望获得增长。

三、募集资金使用情况

公司于2004年11月发行“04豫高速债”，发行额度为10亿元，募集资金用于新乡至郑州高速公路、濮阳至鹤壁高速公路、叶集至信阳高速公路、郑州西南环城高速公路四个项目的建设，上述四项目已按原计划实现通车。

四、财务分析

公司2010年度的财务报表经河南求实会计师事务所有限责任公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论，公司2011年三季度报表未经审计。

2010年公司新增合并子公司3个，均为新成立公司，包括河南豫淮高速公路有限公司、河南卢阳高速公路有限公司和河南弘卢高速公路有限公司。2011年公司减少了8家公司，合并范围的变化对公司资产、收入和现金流等相关科目余额均有较大影响。

截至2010年底，公司（合并）资产总额1067.30亿元，所有者权益97.73亿元（含少数股东权益34.98亿元）；2010年公司实现营业收入66.09亿元，利润总额-7.57亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额611.42亿元，负债合计609.39亿元，股东权益合计2.03亿元（其中少数股东权益0.08亿元）；2011年1~9月，公司实现营业收入26.03亿元，利润总额-13.17亿元。

1. 盈利能力

2010年，公司实现营业收入为66.09亿元，较2009年增长19.27%；由于同期营业成本增速（为33.70%）高于营业收入增幅，公司营业利润率由2009年的45.58%下降为38.48%。

2011年1~9月，受股权划拨事宜影响，公司

财务报表合并范围变化较大，使得2011年前三季度实现营业收入为26.03亿元，较2010年大幅下降下降了60.60%。相应公司营业成本、营业税金及附加分别较2010年下降62.69%、69.20%，下降速度快于营业收入，受此影响，公司营业利润率达41.78%，较2010年的38.48%提高了3.30个百分点。

从期间费用看，2011年1~9月，虽公司销售费用、管理费用分别较2010年下降98.82%，但由于公司在建项目较多、有息债务规模仍然较重，导致公司管理费用和计入财务费用的利息支出规模仍较大，2010年1~9月公司财务费用高达21.19亿元。

受上述因素共同影响，2011年1~9月公司利润总额和净利润仍表现为亏损，分别为-13.17亿元和-13.38亿元。

表3 2010~2011年9月公司主营业务盈利变化

项 目（亿元）	2010年	11年1-9月	与10年底比
1、营业收入	66.09	26.03	-60.60%
2、营业成本	37.92	14.31	-62.26%
3、期间费用	34.13	24.76	-27.45%
4、投资收益	1.03	0.48	-53.59%
5、营业利润	-8.27	-13.41	-

资料来源：公司2010年年报

总体来看，2011年1~9月公司陆续将岳常高速、中原高速等8家公司股权划转至母公司后，合并范围发生较大变化，合并口径的收入和利润规模均有较明显的下降。但考虑到2011年底公司所辖部分高速公路将变更为政府还贷公路，同时京港澳高速公路改扩建工程已竣工通车，且公司重点投资建设路桥所连接区域经济增长潜力大，未来随区域经济发展及公司相关资产整合的深入，公司车流量增长效应将逐步发挥，亏损状况有望得到改善。同时联合资信也注意到，公司承受着高额银行债务压力，且后续信贷融资需求仍然旺盛，较高的期间费用将可能持续对公司业绩形成拖累。

2. 现金流及保障

2010年，公司经营活动现金流入为133.21

亿元，经营活动现金流出为 78.73 亿元，经营活动产生的现金流净额为 54.48 亿元。2011 年 1~9 月，由于公司合并范围变化较大，公司经营活动现金流入下降至 48.36 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 24.91 亿元。联合资信也注意到，在公司经营活动现金流当中，收到和支付的其他两项金额很大，主要是由于在全省联网公路收费中，公司代其他公司收到的通行费计入了其现金流入量；在河南省交通厅联网办对通行费归属金额统一核算后，将不属于公司的部分拆分出去，体现为公司的现金流出。上述现金的流入与流出相抵消，实质并不属于公司经营活动产生的现金流量。

如剔除上述因素进行粗略调整估算，2011 年 1~9 月公司合并口径的经营性现金净流入为 6.71 亿元。

从投资活动看，2010 年公司投资活动表现为净流出，投资活动产生的现金流净额为 -134.05 亿元。2011 年 1~9 月，虽受合并范围变化影响，公司投资活动现金支出大幅下降，但由于公司高速公路在建项目规模仍较大，相应购建固定资产、无形资产等支付的现金为 48.23 亿元，远高于公司投资活动现金流入 1.96 亿元。整体而言，公司资本性支出规模仍大于自营性现金流量的规模。

从筹资活动看，2010 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 74.12 亿元。2011 年 1~9 月，受公司合并范围变化影响，公司筹资活动现金流出较 2010 年的 197.00 亿元下降至 27.88 亿元，主要为公司偿付利息支付的现金，同时公司筹资活动产生的现金流入仍以银行借款为主，达 48.79 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为 20.92 亿元。

总体来看，2011 年 1~9 月，受公司合并范围变化影响，公司经营活动获取现金能力有所下降，公司整体投资规模虽较 2010 年有所下降，但由于公司在建项目规模仍较大，同时自营性现金流量也存在一定的资金缺口，未来随公司投资不断加大，公司整体仍面临较大的资

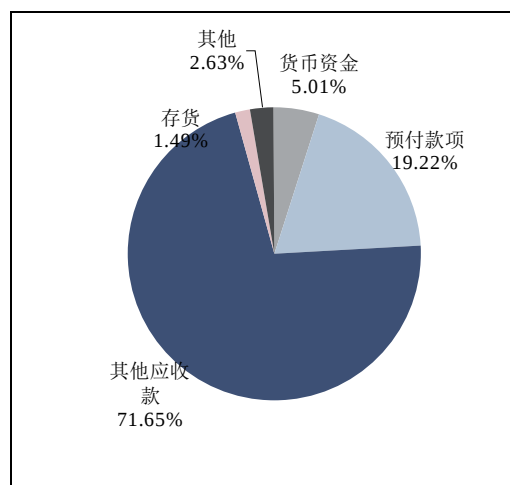
金压力。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总计1067.30亿元，其中流动资产占19.19%，非流动资产占80.81%。截至2011年9月底，公司资产总额达611.42亿元，较上年末减少455.89亿元，主要是公司合并范围变化较大，流动资产和非流动资产各科目均有所下降。其中流动资产达77.40亿元，占12.70%，非流动资产达534.26亿元，占87.30%。与2010年底相比，公司资本构成仍以非流动资产为主。

截至 2011 年 9 月底，公司流动资产为 77.15 亿元，以其他应收款，预付款项、货币资金和存货为主，分别占流动资产的 71.65%、19.22%、5.01%和 2.63%。

图1 截至2011年9月底公司流动资产构成



资料来源：公司2011年3季度财务报表

截至 2011 年 9 月底，受合并范围变化影响，公司其他应收款、预付款项和货币资金为 55.28 亿元、14.83 亿元和 3.86 亿元，较 2010 年底分别下降 18.67%和 58.72%、93.01%。公司其他应收款主要是公司与尚未纳入合并范围的项目公司拆借形成，预付款项主要为工程款。

截至 2011 年 9 月底，公司非流动资产达 534.26 亿元，以在建工程和固定资产为主，分别占非流动资产的 25.82%和 66.41%。

截至 2011 年 9 月底，受公司合并范围变化

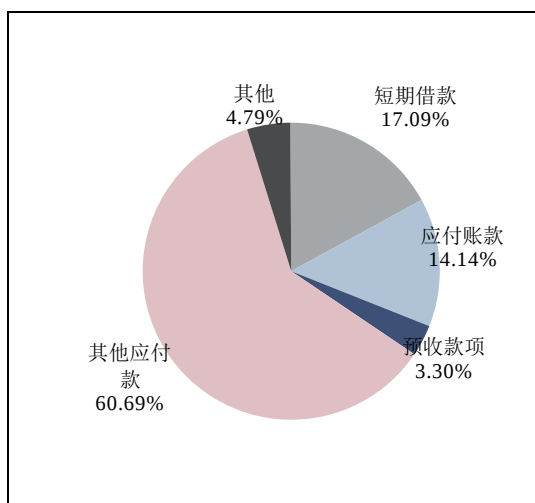
影响，公司在建工程和固定资产达 163.35 亿元和 329.27 亿元，较 2010 年底分别下降 26.64% 和 42.51%。公司在建工程主要为京港澳高速驻马店至信阳（豫鄂界）段改扩建工程、岳阳至常德高速公路等工程，公司固定资产主要为公路构筑物。

截至 2011 年 9 月底，受合并范围变化较大及较大亏损影响，公司资本公积和盈余公积减少较多，未分配利润由正转负，相应所有者权益大幅减少。截至 2011 年 9 月底，公司实收资本为 66.12 亿元，与 2010 年年相比无变化；公司资本公积为 17.80 亿元，与 2010 年末比下降 14.74%；公司盈余公积和未分配利润分别为 -27.39 亿元和 -54.59 亿元。

截至 2010 年底，公司负债总额为 969.58 亿元，其中流动负债占 21.35%，非流动负债占 78.65%。截至 2011 年 9 月底，受公司合并范围变化影响，公司负债总额达 609.39 亿元，较 2010 年底下降 30.24%，其中流动负债占 12.70%，非流动负债占 87.30%。公司债务结构仍以非流动负债为主。

截至 2011 年 9 月底，受合并范围变化影响，公司流动负债合计 77.40 亿元，较 2010 年底下降 62.61%，以短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款为主，分别占流动负债的 17.09%、14.14%、3.30% 和 60.69%。

图2 截至2011年9月底公司流动负债构成



资料来源：公司 2011 年 3 季度财务报表

截至 2011 年 9 月底，受合并范围变化影响，公司短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款为 13.23 亿元、10.94 亿元、2.55 亿元和 46.97 亿元，较 2010 年底分别下降 24.64%、78.53%、90.94% 和 4.14%。其中应付账款主要为工程款和质保金。

截至 2011 年 9 月底，公司全部有息债务规模达 514.37 亿元，较上年末减少 30.98%，主要是合并范围变化导致，相应债务规模减少所致。其中短期债务下降较多至 13.23 亿元，占 5.18%，但由于公司在建项目仍较多，虽长期债务规模因合并范围变化有所下降，但降幅小于短期债务，达 528.14 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 99.67% 和 99.63%。但考虑到 2011 年底公司所辖部分高速公路将由经营性变更为政府还贷公路，相应资产负债剥离到管理中心，同时未来岳常高速、高发房地产将由交通集团划转至公司，相应资产负债率和全部债务资本化率将会有所下降，债务负担较重现状有望获得改善。

整体看，2011 年以来，受公司合并范围变化影响，公司资产负债表各科目均有所下降，但整体看，公司资产仍以运营和在建路产为主，资产质量较高。2011 年由于公司在建工程规模较大，公司整体债务负担仍极重，未来随公司投资支出不断增加，公司对外融资压力仍较大，但考虑到 2011 年底，公司部分所辖高速公路资产债务将剥离到管理中心，同时交通集团对公司资产整合也将进一步深入，未来公司债务负担有望减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至到 2011 年 9 月底公司流动比率和速动比率分别为 99.68% 和 98.19%，分别较 2010 年底有所提高；公司经营活动现金流入/流动负债为 62.48%，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力方面考察，2010 年公司全

部债务/EBITDA为17.18倍，EBITDA对整体债务的保护能力较弱。截至到2011年9月底，公司长期有息债务规模达528.14亿元，长期债务资本化比率达99.62%，但考虑到未来公司所辖部分公路资产将变更为政府还贷公路相应资产债务也将剥离，同时公司控股股东交通集团对公司资产整合不断深入，未来公司长期偿债能力有望获得提升。同时联合资信将密切关注公司相关资产整合进展对公司长期偿债能力的影响。

截至2010年底，公司获得的授信额度共计914亿元，尚余534亿元可使用，间接融资渠道畅通。

“04豫高速债”由建设银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评级，建设银行主体信用等级为AAA，担保实力很强，有效提升了“04豫高速债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持“04豫高速债”AAA的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	607223.16	552748.46	-8.97	38614.86
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	45473.96	73223.66	61.02	17959.48
预付款项	348360.07	359180.00	3.11	148283.96
应收利息	126.60	104.65	-17.34	
应收股利				
其他应收款	480428.60	679691.47	41.48	552815.69
存货	276945.20	371966.56	34.31	11475.58
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	24994.27	11561.12	-53.74	2358.25
流动资产合计	1783551.86	2048475.92	14.85	771507.82
非流动资产：				
可供出售金融资产				0.00
持有至到期投资	50296.00	72106.00	43.36	78806.00
长期应收款				
长期股权投资	78328.41	96554.72	23.27	17428.11
投资性房地产	37413.72	35710.83	-4.55	32092.12
固定资产	4576267.27	5727145.43	25.15	3292667.59
在建工程	2749471.05	2226775.28	-19.01	1633509.88
工程物资	2075.23	1879.07	-9.45	1879.07
固定资产清理	14.05	1356.95	9556.13	3.76
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	366295.98	388674.80	6.11	283109.63
开发支出				
商誉	35649.16	35725.92	0.22	471.94
合并价差				
长期待摊费用	57408.50	32187.09	-43.93	488.13
递延所得税资产	3754.35	3821.28	1.78	2192.68
其他非流动资产	3589.85	2620.41	-27.00	0.07
非流动资产合计	7960563.57	8624557.79	8.34	5342648.97
资产总计	9744115.43	10673033.71	9.53	6114156.79

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	267000.00	175496.80	-34.27	132251.43
交易性金融负债				
应付票据	3350.00	3400.00	1.49	
应付账款	321433.90	509718.59	58.58	109435.28
预收账款	82620.86	281631.75	240.87	25505.64
应付职工薪酬	11578.10	13947.37	20.46	6491.55
应交税费	10313.27	-6216.60	-160.28	4753.13
应付利息	18002.15	26977.57	49.86	25860.06
应付股利	913844.16		-100.00	
其他应付款	913844.16	837648.62	-8.34	469710.16
预计负债				
一年内到期的非流动负债	265454.55	180796.58	-31.89	
其他流动负债	47188.02	46846.99	-0.72	0.60
流动负债合计	194078.50	2070247.66	6.67	774007.85
非流动负债：				
长期借款	5797188.74	7233367.48	24.77	5181416.81
应付债券	250658.65	250000.00	-0.26	100000.00
长期应付款	20950.14	37800.14	80.43	
专项应付款	57358.00	95500.00	66.50	38460.00
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	6259.33	8740.33	39.64	
其他非流动负债	127.45	115.86	-9.09	
非流动负债合计	6132542.31	7625523.82	24.35	5319876.81
负债合计	8073327.33	9695771.48	20.10	6093884.66
所有者权益：				
实收资本（或股本）	661154.93	661154.93	0.00	661154.93
资本公积	635154.30	208805.55	-67.13	178033.60
减：库存股				
盈余公积	-110958.38	-233913.74	110.81	-273858.11
未分配利润	140151.78	-8615.76	-106.15	-545920.38
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	1325502.64	627430.97	-52.66	19410.04
少数股东权益	345285.46	349831.26	1.32	862.09
所有者权益合计	1670788.10	977262.23	-41.51	20272.13
负债和所有者权益总计	9744115.43	10673033.71	9.53	6114156.79

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	554069.07	660852.59	<i>19.27</i>	260343.80
减: 营业成本	283597.18	379167.77	<i>33.70</i>	143086.90
营业税金及附加	18763.92	27412.99	<i>46.09</i>	8492.35
销售费用	1465.45	4950.67	<i>237.83</i>	58.32
管理费用	62918.64	53468.19	<i>-15.02</i>	35622.84
财务费用	231713.97	282919.46	<i>22.10</i>	211945.28
资产减值损失	1298.15	5972.54	<i>360.08</i>	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	11173.86	10315.42	<i>-7.68</i>	4750.23
其中: 对合营企业投资收益	5721.80	5634.37	<i>-1.53</i>	
汇兑收益				
二、营业利润	-34514.37	-82723.62	<i>139.68</i>	-134111.67
加: 营业外收入	6301.85	7788.67	<i>23.59</i>	2662.32
减: 营业外支出	14784.90	804.94	<i>-94.56</i>	254.05
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	-42997.42	-75739.89	<i>76.15</i>	-131703.40
减: 所得税费用	32886.37	43423.98	<i>32.04</i>	2054.01
四、净利润	-75883.79	-119163.86	<i>57.03</i>	-133757.41
其中: 归属于母公司的净利润	-100368.69	-148458.96	<i>47.91</i>	-133735.85
少数股东损益	24484.90	29295.49	<i>19.65</i>	-21.56

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	630930.09	832113.77	31.89	249108.14
收到的税费返还		9.15		
收到其他与经营活动有关的现金	405390.81	500019.73	23.34	234514.71
经营活动现金流入小计	1036320.89	1332142.65	28.55	483622.85
购买商品、接受劳务支付的现金	371252.67	224222.70	-39.60	125400.28
支付给职工以及为职工支付的现金	54851.77	77354.94	41.03	23609.59
支付的各项税费	60689.03	86059.05	41.80	32980.22
支付其他与经营活动有关的现金	268495.55	399700.86	48.87	494711.90
经营活动现金流出小计	755289.02	787337.55	4.24	676701.99
经营活动产生的现金流量净额	281031.88	544805.10	93.86	-193079.15
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	24.76	7677.77	30908.75	
取得投资收益收到的现金	1545.62	2202.67	42.51	5164.21
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	108.29	514.96	375.56	
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	137252.01	95455.95	-30.45	14431.02
投资活动现金流入小计	138930.67	105851.35	-23.81	19595.23
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1233893.06	1262918.07	2.35	482279.63
投资支付的现金	7705.00	34382.80	346.24	45250.00
支付其他与投资活动有关的现金	138634.27	149004.34	7.48	22336.84
投资活动现金流出小计	1380232.33	1446305.20	4.79	549866.48
投资活动产生的现金流量净额	-1241301.65	-1340453.85	7.99	-530271.25
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	30.00	7000.00	23233.33	0.00
取得借款收到的现金	2869085.08	2643998.10	-7.85	487916.93
收到其他与筹资活动有关的现金	200380.69	60182.67	-69.97	75.55
筹资活动现金流入小计	3069495.77	2711180.77	-11.67	487992.48
偿还债务支付的现金	1584766.00	1558033.97	-1.69	68593.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	370590.84	380054.95	2.55	207218.38
支付其他与筹资活动有关的现金	24646.99	31917.81	29.50	2963.70
筹资活动现金流出小计	1980003.83	1970006.72	-0.50	278775.68
筹资活动产生的现金流量净额	1089491.94	741174.05	-31.97	209216.80
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	129222.16	-54474.71	-142.16	-514133.60
加: 期初现金及现金等价物余额	478001.00	607223.16	27.03	552748.46
六、期末现金及现金等价物余额	607223.16	552748.46	-8.97	38614.86

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	-75883.79	-119163.86	57.03
加：资产减值准备	1298.15	5972.54	360.08
固定资产折旧及其他	118960.11	168245.02	41.43
无形资产摊销	8550.10	9217.53	7.81
长期待摊费用摊销	8953.60	1916.60	-78.59
处置固定资产、无形资产等损失	6931.77	-129.84	-101.87
固定资产报废损失	749.11	-75.30	-110.05
公允价值变动损失			
财务费用	276749.08	333856.24	20.63
投资损失	-11173.86	-10315.42	-7.68
递延所得税资产减少	-1375.28	-66.93	-95.13
递延所得税负债增加	2371.60	2481.00	4.61
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-113962.90	-96087.58	-15.69
经营性应收项目的减少	-92315.02	-74315.88	-19.50
经营性应付项目的增加	175875.36	273914.42	55.74
其他	-24696.18	49356.16	-299.85
经营活动产生的现金流量净额	281031.88	544804.70	93.86
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	607223.16	552748.46	-8.97
减：现金的期初余额	478001.00	607223.16	27.03
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	129222.16	-54474.71	-142.16

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	13.33	11.14	--
存货周转次数(次)	1.39	1.17	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	--
盈利能力			
营业利润率(%)	45.43	38.48	41.78
总资本收益率(%)	2.77	2.65	--
净资产收益率(%)	-4.54	-12.19	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	78.35	88.45	99.62
全部债务资本化比率(%)	79.76	88.92	99.63
资产负债率(%)	82.85	90.84	99.67
偿债能力			
流动比率(%)	91.90	98.95	99.68
速动比率(%)	77.63	80.98	98.19
经营现金流流动负债比(%)	14.48	26.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.31	1.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.62	17.18	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.17	-2.25	--

注：EBITDA 利息倍数未考虑资本化利息。

2009 年数据采用 2010 年年初数

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 中长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场主体信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。