

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012]1335 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2004年度10亿元公司债券的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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：2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	60.72	55.27	21.02	43.48
资产总额(亿元)	974.54	1067.30	565.01	596.66
所有者权益(亿元)	167.70	97.73	33.21	31.37
短期债务(亿元)	53.58	35.97	65.03	24.97
全部债务(亿元)	658.37	784.31	439.40	463.39
营业收入(亿元)	55.41	66.09	54.98	8.43
利润总额(亿元)	-4.29	-7.57	-9.29	-1.73
EBITDA(亿元)	39.62	45.66	23.27	--
经营性净现金流(亿元)	28.10	54.48	25.41	6.03
营业利润率(%)	45.43	38.48	34.36	54.99
净资产收益率(%)	-4.54	-12.19	-30.17	--
资产负债率(%)	82.85	90.84	94.12	94.74
全部债务资本化比率(%)	79.76	88.92	92.97	93.66
流动比率(%)	92.18	98.95	62.84	97.43
全部债务/EBITDA(倍)	16.62	17.18	18.88	--
经营现金流流动负债比(%)	14.48	26.32	16.54	4.90

注：2012 年 1 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

跟踪期内，由于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，公司合并范围变化较大，导致公司资产规模、所有者权益大幅下降，营业收入及盈利指标下滑，债务负担加重，财务指标恶化。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到公司所辖路段均在河南省境内，河南省经济近年来发展较快，为公司发展提供良好的外部环境，同时公司目前主要在建项目连接区域经济活跃，未来随在建高速公路陆续竣工通车，车流量增长效应逐步发挥，公司通行费收入有望改善。

“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. 河南省经济持续发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 未来公司在建工程将陆续通车，车流量增长效应逐步发挥，公司通行费收入有望改善。
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. 跟踪期内，因公司股权划转及资产划转，合并口径内资产规模和所有者权益大幅下降，收入及盈利指标均有下滑，债务负担很重。
2. 公司资本支出规模大，存在较大融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与河南高速公路发展有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与河南高速公路发展有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因河南高速公路发展有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由河南高速公路发展有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于河南高速公路发展有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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。2009年7月29日，河南省人民政府以现金出资设立河南省交通投资集团有限公司（以下简称交通投资集团）；根据河南省人民政府文件豫政文（2009）号126号文件，河南省交通运输厅将管理的本公司全部国有经营性资产及持有的股权投入交通投资集团，2010年公司完成相关变更手续，成为河南交投的全资子公司。截至2011年底，公司注册资本66.12亿元。

公司经营范围主要是高速公路等交通基础设施的开发、经营、养护和管理；汽车修理；公路建筑材料的销售；截至2011年底，公司拥有全资子公司18家，控股子公司2家。

截至2011年底，公司（合并）资产总额565.01亿元，所有者权益33.21亿元（含少数股东权益2.15亿元）；2011年公司实现营业收入54.98亿元，利润总额-9.29亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也

出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上季度回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资（不含农户）217958.07亿元，同比增长20.2%。其中，东部地区投资103988.31亿元，同比增长20.2%；中部地区投资60090.23亿元，同比增长25.3%；西部地区投资52375.59亿元，同比增长23.8%。2012年1-8月，全社会货物运输量261.06亿吨，同比增长11.5%；货物运输周转量110199.09亿吨公里，同比增长9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施

个人所得税制度改革,促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上,明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,根据形势变化适时适度预调微调,以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元,同比增长19.8%;用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年,全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出,分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面,2011年,央行货币政策较为频繁,年度内6次上调存款准备金率,3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》,2011年年末,中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元,同比增长13.6%,增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%,增速比上年低4.1个百分点,比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元,其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行,12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%,比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月,央行3次下调存款准备金率,并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率,通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》,截至2012年6月底,中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元,同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%,比年初增加4.86万亿元,同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行,6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%,比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日,国务院

正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》;2011年9月7日,国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》;2011年中央政府继续加强房地产调控,“国八条”、房产税试点改革先后落地,“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级,房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》,提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台,对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

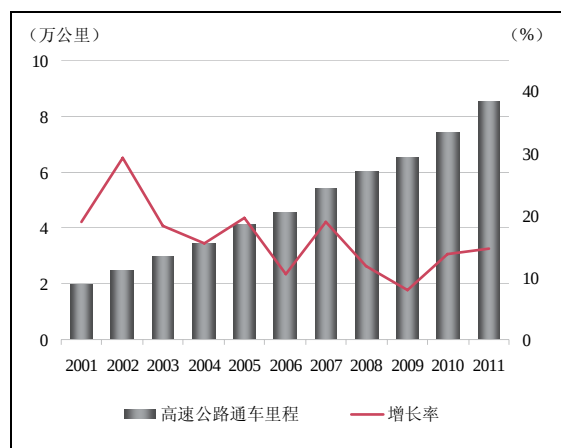
四、行业及区域环境

1. 行业分析

高速公路是重要的国家资源,具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点,对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

自1988年中国修建第一条沪嘉(上海—嘉定)高速公路以来,中国高速公路建设取得了长足的发展,1998年至今为高速公路的大发展时期,在国家积极财政政策的推动下,这一阶段通车里程高速增长,由1998年底的6258公里发展为2011年底的8.5万公里,高速公路通车里程已居世界第二位,路网更加完善。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源: 交通运输部

另一方面,随着中国公路建设的不断发展,公路运输也呈稳定增长态势。2011年全国经济持续增长,公路运输指标继续保持增长。根据交通运输部公布的统计数据,2011年,全国营业性客车完成公路客运量328.62亿人、旅客周转量16760.25亿人公里,比上年分别增长7.6%和11.6%;全国营业性货运车辆全年完成货运量282.01亿吨、货物周转量51374.74亿吨公里,分别增长15.2%和18.4%。

此外,由于收费公路的主要收入来源是车辆通行费,而通行费与收费年限均由政府统一制定,因此政策对行业的影响很大。“贷款修路,收费还贷”政策是改革开放初期,中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下,探索发展起来的一项重要政策,中国现有公路网中,95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的。但随中国高速公路建设的快速发展,高速公路存在的超期收费、通行费标准过高以及不合理收费等问题日益突出,且急需解决。为此,2011年6月起,交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作,全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。截至目前已有9个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改,其中,降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏;回购的有山西和黑龙江;撤销站点的有河北、陕西等。

此外,根据发达国家经验,高速公路一般都是20-30年的集中建设期,中国高速公路从2000年开始开展大规模建设,未来十年仍将是集中建设期。根据交通部发布的“十二五”规划,按照“适度超前”原则,高速公路“十二五”期间的计划新增通车里程3.4万公里,公路“十二五”投资规模将在5万亿,相比“十一五”期间增长22.7%。

2012年7月23日,国务院正式印发《“十二五”综合交通运输体系规划》。根据规划,“十二五”期间将基本贯通北京至上海等7条首都放

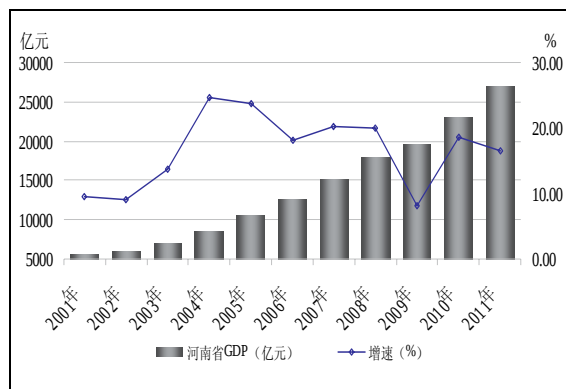
射线、沈阳至海口等9条南北纵向线、连云港至霍尔果斯等18条东西横向线,形成由中心城市向外放射、横贯东西、纵贯南北的高速公路大通道。

总体看,中国高速公路网尚需大规模建设。由于高速公路高投入的特点,对外部融资的依赖性较强,而根据交通部的数据,目前全国收费公路的整体债务比例已高达64%。未来高速公路建设中资金瓶颈将是行业面临的主要问题。

2. 区域环境

近年来河南省经济持续增长,根据河南省统计局数据,2011年,河南省生产总值27232.04亿元,比上年增长11.6%。地方财政总收入2851.22亿元,比上年增长24.3%。地方财政一般预算收入1721.56亿元,增长24.6%,其中:税收收入1262.79亿元,增长24.2%,税收占地方财政一般预算收入的比重为73.4%。河南省经济持续发展,为公司高速公路行业的发展提供了有利的保证。

图2 2001~2011年河南省GDP及增长情况



资料来源: 河南省统计局

近年来河南省公路运输稳步增长,根据河南省统计局数据显示:2011年,吉林省各种运输方式完成货物周转量8470.90亿吨公里,比上年增长18.6%;货物发送量24.10亿吨,增长19.0%。全年旅客周转量2031.70亿人公里,增长10.4%;旅客发送量19.30亿人,增长15.5%。

“十一五”末,河南省公路通车总里程达

到24.5万公里,公路密度达到146.8公里/百平方公里,为全国平均水平的3.5倍,高速公路通车里程连续5年保持全国第一。普通干线公路里程位居全国第五位,二级及以上公路比重达到88%。

未来,根据河南省交通运输厅规划,到“十二五”末,基本形成全国重要的现代综合交通枢纽和物流中心,公路水路交通基础设施等级和质量明显提升,养护管理能力显著增强。具体目标为:到2015年,河南省公路网总里程达到25万公里左右,高速公路通车里程达到6600公里以上,基本实现所有县(市)20分钟上下高速公路;普通干线公路通车里程达到2.73万公里左右,国道调增到9300公里左右,省道调增到1.8万公里左右。其中二级及以上公路通车里程达到2.1万公里左右,5年净增5000公里左右。农村公路在22万公里的基础上持续发展,农村骨干路网达到等级公路标准。

总体看,河南省区域生产总值持续增长,旅客和货物运输量稳步增加,河南省政府对高速公路的规划以及未来随着区域经济的持续向好,区域高速公路企业将面临良好的发展前景。

五、重大事项

(一) 股权划转

2009年,河南省政府以现金出资注册成立河南交通投资集团有限公司(以下简称“交通集团”),随后将公司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。公司于2010年完成相关变更手续,成为交通集团全资子公司。

跟踪期内,为实现交通集团内部资源优化配置,交通集团对公司进行了以下调整:

1. 根据河南省人民政府《关于河南省交通投资集团有限公司组建方案的批复》,公司将其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45.03%无偿划转给交通集团。

2. 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,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、湖南岳常高速公路开发有限公司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、河南高速公路试验检测有限公司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;将公司所属河南省高速公路实业开发公司由交通集团直接管理;3、本公司以所属服务区、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。

3. 根据控股股东河南交通投资集团有限公司(豫交集团投[2011]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》,将公司持有的湖南岳常高速公路开发有限公司(股权比例100%)、河南高速房地产开发有限公司(股权比例80.75%)、河南省公路工程局集团有限公司(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,划转基准日为2010年7月31日。

4. 根据交通投资集团有限公司豫交集团投[2011]211号《关于无偿划转湖南岳常高速公路开发有限公司国有股权的通知》,将交通集团持有的湖南岳常高速公路开发有限公司国有股权(出资额2000万元,占其股权比例100%)无偿划转至公司。根据交通投资集团有限公司豫交集团投[2011]261号《关于无偿划转河南高速房地产开发有限公司国有股权的通知》,将交通集团持有的河南高速房地产开发有限公司国有股权(出资额8.09亿元,占其股权比例80.875%)无偿划转至本公司持有,划转基准日为2012年12月31日。

综上,截至2011年底,中原高速、河南省公路工程监理咨询有限公司、河南省公路工程局集团有限公司、河南高速公路试验检测有限公司等4家公司不再纳入公司合并范围,相应资

产及负债从公司剥离。

（二）高速公路资产划转

2010年，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。

跟踪期内，根据相关文件公司向管理中心划转了以下高速公路资产：

1. 根据河南省交通运输厅厅长办公会议纪要【2011】2号文精神，本期债券募投项目：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，相关资产负债已剥离至管理中心。本期债券募集资金及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。

2. 根据河南省交通厅、发改委、税务局联合发文（豫交【2011】73号文），同意将驻马店至泌阳段、焦桐高速泌阳至桐柏段和泌阳段、新蔡至驻马店段、二广高速大安至寄料段、二广高速分水岭至南阳段、许昌至扶沟段等公司所属7条已通车经营性公路资产变更为政府还贷性质，无偿划入管理中心，由于上述路段分别由河南许昌至扶沟高速公路有限公司、河南汝鑫高速公路有限公司、河南岭南高速公路有限公司、河南驿宛高速公路有限公司、河南驿阳高速公路有限公司、河南新驿高速公路有限公司等6家企业负责，资产交接日定为12月31日，公司相应剥离上述路段资产及负债，上述六家公司于2011年底不再纳入公司合并范围。公司以2011年9月30日为基准日将上述路段所属公司的股权作减少转出。（公司未调整合并资产负债表的期初数，并将六家公司期初至2011年9月30日的收入、费用、利润纳入合并利润表，将该上述公司期初至2011年9月30日的现金流量纳入合并现金流量表。）

3. 另根据河南省交通运输厅豫交建管[2011]6号文件,按照省厅《关于连霍高速公路改扩建工程建设资金问题的通知》（豫交规划[2010]460号）要求，连霍高速商丘至兰考、兰考至刘江、郑州至洛阳、洛阳至三门峡（省界）、豫皖界至商丘等5个改扩建项目的建设资本金由“公司代河南省政府出资”变更为“公司替政府出资部分改由政府还贷高速公路通行费中安排”。同时，根据省发改委豫发改基础[2010]1682号、豫发改基础[2011]75号文件精神，三淅高速灵宝至卢氏段，郑卢高速洛阳至洛宁段、洛宁至卢氏段，洛栾高速洛阳至嵩县段、嵩县至栾川等5个项目由经营性高速公路变更为政府还贷高速公路。以上10个项目均由河南省收费还贷高速公路管理中心（以下简称管理中心）负责出资建设。上述项目分别由河南德郑高速公路有限公司、河南省弘阳高速公路有限公司、河南弘卢高速公路有限公司、河南嵩阳高速公路有限公司、河南德馨高速公路有限公司（连霍高速公路豫皖省界至商丘段改扩建工程）、河南卢阳高速公路有限公司等6家公司负责，截至2011年底，上述6家公司不再纳入公司合并范围。

综上，截至2011年底，公司已划转至管理中心的高速公路有17条，主要是：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、驻马店至泌阳段、焦桐高速泌阳至桐柏段和泌阳段、新蔡至驻马店段、二广高速大安至寄料段、二广高速分水岭至南阳段、许昌至扶沟段、连霍高速商丘至兰考、兰考至刘江、郑州至洛阳、洛阳至三门峡（省界）、豫皖界至商丘、三淅高速灵宝至卢氏段、郑卢高速洛阳至洛宁段、洛宁至卢氏段，洛栾高速洛阳至嵩县段、嵩县至栾川等，相应上述路段资产负债由公司剥离至管理中心。

上述路段划转完成后，目前公司所辖高速公路均为经营性高速公路。截至2011年底，公司所辖已通车运营高速公路主要有：京珠高速

安阳至新乡段、京珠高速驻马店至信阳省界段、大广高速周口段等（具体情况详见表1）。

综上所述，跟踪期内公司上述业务调整完成后，公司合并范围发生较大变化，截至2011年底，公司原下属子公司：河南中原高速公路股份有限公司、河南高速公路监理咨询有限公司、河南省公路工程局集团有限公司、河南高速公路试验检测有限公司、河南德郑高速公路有限公司、河南省弘阳高速公路有限公司、河南弘卢高速公路有限公司、河南嵩阳高速公路有限公司、河南德馨高速公路有限公司、河南卢阳高速公路有限公司、河南许昌至扶沟高速公路有限公司、河南汝鑫高速公路有限公司、河南岭南高速公路有限公司、河南驿宛高速公路有限公司、河南驿阳高速公路有限公司、河南新驿高速公路有限公司等16家公司不再纳入公司合并范围。

整体看，跟踪期内由于公司股权划转至交通投资集团及公司所辖部分高速公路资产划入管理中心，公司合并范围变化较大，导致公司2011年财务报表的资产、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。

六、基础素质

公司是河南省重要的高速公路运营主体，所辖高速公路连接区域经济活跃度高，车流量大，在区域竞争中占有重要地位。

2009年，河南省政府以现金出资注册成立河南交通投资集团有限公司（以下简称“交通集团”），随后将公司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。公司于2010年完成相关变更手续，成为交通集团全资子公司。

交通集团是以公司为基础，整合了河南省交通运输厅管辖的全部国有经营性资产以及持有的股权组建设立的国有独资公司，是河南省交通基础设施建设领域的投资主体，业务范围

涉及公路、水运、航空、运输服务业和交通物流业投融资、建设、运营及管理，履行政府交通基础设施和交通运输产业等投融资职责，负责相关项目的资金筹措、投资和建设以及资产管理。目前，已初步形成以高速公路项目建设、运营管理为主业，以交通物流、房地产、金融投资为支持性业务，以机场、航空等大交通为辅助业务的“一主多辅”多元化产业格局。母公司实力雄厚。

七、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。

八、经营分析

跟踪期内，由于公司部分下属子公司股权划转至交通投资集团，以及公司所辖部分高速公路资产划转至管理中心，使得公司所辖高速公路资产范围变化较大。目前公司所辖高速公路均为经营性高速公路，截至2012年3月底，公司所辖已运营的高速公路主要有京珠高速安阳至新乡段、京珠高速驻马店至信阳省界段、大广高速周口段等（详见表1）。

2011年公司通行费收入31.13亿元，较2010年的52.42亿元大幅下降40.61%。其中受合并范围变化影响，公司通行费收入31.13亿元，较上年大幅下降40.60%。公司房地产销售收入18.27亿元，较上年0.70亿元大幅增加，主要是2011年新并入高发房地产公司项目竣工交房确认收入所致。其余为与高速公路相关的道路养护等服务收入。2012年1~3月公司营业收入8.43亿元，占上年营业收入的15.34%。

跟踪期内，因公司合并范围变化，下文只分析目前公司所辖已通车高速公路的运营情况，从车流量和通行费收入情况看，一方面由于国内宏观经济持续放缓，部分路段通行费收入较上年有所下降。其中，2011年京珠高速安阳至新乡段通行费收入和京珠高速驻马店至信

阳段通行费收入分别为 9.43 亿元和 8.80 亿元，分别较上年下降 7.93% 和 1.33%。另一方面由于公司所辖部分路段连接区域为中西部地区，近年来随该区域经济活跃度持续走强，车辆通行量逐年增长，带动通行费收入持续增长，其中，2011 年沪陕高速信阳段通行费收入 2.62 亿元，

较上年增长 20.01%。此外 2011 年末，公司投资建设的化庄至新蔡高速公路（化新段）和商周二期（商周高速商丘段的北延工程）均建成通车，由于尚处于刚建成期，通行费收入较少，预计未来随车流量增长效应逐步发挥，通行费收入有望获得进一步增长。

表1 截至2012年3月底公司主要道路通行费收入情况（单位：万元）

路段名称	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
京珠高速安阳至新乡段	102394	94279	20548
京珠高速驻马店至信阳省界段	89224	88039	20886
大广高速周口段	16219	24747	6943
沪陕高速信阳至南阳段	21865	26241	6949
商周高速商丘段	10312	15027	5925
商周高速周口段	6613		
开通公司	8104	12676	3911
大广高速息县至光山段	1979	4107	1096
大广高速息县段	3273	7350	1996
禹登高速	8014	8620	2236
商周二期	0.00	5	323
化新段	0.00	0.00	34
合计	267997	281091	70847

资料来源：公司提供

表2为公司主要在建项目投资情况。2011 年公司主要新建和改扩建项目投资概算316.49 亿元，截至2011年底，公司已累计投入108.58 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。

此外，2011年公司将其承建的开通、扶项、豫申、商周周口、商周商丘、信南、禹登高速

公路改为经营建设移交（BOT模式）进行核算，即原按固定资产结转的公路构筑物、安全设施、通讯设施、房屋建筑物、收费设施等调整入无形资产，按工作量法计提摊销。

2011年公司因高速公路资产划拨，相应债务大幅剥离，债务剥离后公司存量债务负担仍较重，同时考虑到公司在建项目投资规模，未来公司仍存在较大对外融资需求。

表2 截至2012年3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 2011 年底 累计完成投资	2012 年 1~3 月
服务区改扩建（京港澳）	24 个月	2.8	0.22	0.01
京港澳高速驻马店至信阳（豫鄂界）段改扩建	36 个月	60.5	2.34	0.16
化庄（省界）至新蔡（新欣）	31 个月	10.11	6.85	0.64

武西高速公路桃花峪黄河大桥	42 个月	39.95	14.47	2.03
焦桐高速公路巩义至登封段	42 个月	28.78	1.69	0.05
德馨高速（商周二期）	24 个月	12.4	8.65	0.75
豫淮公司（淮滨至息县）	30 个月	23.3	6.93	0.98
豫淮公司（淮滨至固始）	30 个月	34.12	11.16	--
岳阳至常德高速公路	48 个月	104.53	56.27	1.60
合计	-	316.49	108.58	--

资料来源：公司提供。

总体来看，2011年以来，由于公司高速公路资产划拨，合并范围相应发生较大变化，导致2011年公司营业收入大幅下降。考虑到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。

九、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。本期债券募集资金已使用完。

由于本期债券募投项目已划入管理中心，因此本期债券募集资金及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。

十、财务分析

公司2011年度的财务报表经河南正永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。

2011年公司因高速公路资产划转减少了16家公司，因吸收合并减少2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。此外，由于驻马店至泌阳段、焦桐高速泌阳至桐柏段和泌阳段、新蔡至驻马店段、二广高速大安至寄料段、二广高速分水

岭至南阳段、许昌至扶沟等七条高速公路资产划转日为2011年9月30日，因此2011年公司收入、费用及相应现金流科目中包含上述七条高速公路所属公司2011年1~9月的通行费收入、营运成本及相关的现金流。

截至2011年底，公司（合并）资产总额565.01亿元，所有者权益33.21亿元（含少数股东权益2.15亿元）；2011年公司实现营业收入54.98亿元，利润总额-9.29亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额596.66亿元，所有者权益31.37亿元（含少数股东权益2.20亿元）；2011年公司实现营业收入8.43亿元，利润总额-1.73亿元。

1. 盈利能力

2011年，公司所辖高速公路资产划转，导致通行费收入下降，受此拖累公司实现营业收入较2010年下降16.81%，为54.98亿元（包含七条高速公路通行费收入），相应同期营业成本也较上年有所下降（-11.82%），但由于营业成本降幅略慢于营业收入，使得公司营业利润率较2010年的38.48%略有下降至34.36%。

从期间费用看，2011年，受合并范围变化影响，公司销售费用、管理费用分别较2010年下降70.95%和58.29%，但由于公司有息债务规模仍然较大，导致公司财务费用规模仍较大，2011年公司财务费用高达26.83亿元，占全部营业收入的。受上述因素共同影响，2011年公司利润总额和净利润仍表现为亏损，分别为-9.29亿元和-10.02亿元。

2012年1~3月公司实现营业收入8.43亿元，

由于年初道路养护成本尚未结转，公司营业利润率较上年大幅上升至54.99%。期间费用方面，由于公司债务负担仍较重，财务费用规模较大，占营业收入比重达72.71%，较上年的48.81%有大幅提升，受此拖累，公司营业利润仍呈亏损，为-1.76亿元

表3 2011~2012年3月公司主营业务盈利变化

项 目 (亿) 元)	2011 年	12 年 1-3 月	与 11 年底比
1、营业收入	54.98	8.43	-84.66%
2、营业成本	33.43	3.46	-89.64%
3、期间费用	29.21	6.57	-77.51%
4、投资收益	0.69	0.17	-75.18%
5、营业利润	-9.64	-1.76	-81.73%

资料来源：公司2011年年报

总体来看，2011年由于公司高速公路资产划拨，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。2012年1~3月份公司所辖部分高速公路虽已变更为政府还贷公路，但仍受较重债务负担的拖累，公司财务费用较高，2012年1季度公司仍呈亏损状态。

公司未来重点投资建设路桥所连接区域经济增长潜力大，且随区域经济发展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，较高的期间费用可能持续对公司业绩形成拖累。

2. 现金流及保障

2011年，因下属子公司股权及高速公路资产划转，公司销售商品、提供劳务收到的现金47.95亿元，较上年大幅下降42.38%，经营活动现金流入为53.12亿元，较上年大幅下降80.07%，经营活动现金流出为27.71亿元，经营活动产生的现金流净额为25.41亿元。由于2010年及以前年度公司收到和支付的其他与经营活动有关现金主要是由于在河南省联网公路收费中，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产生的现金流量。2011年由于部分子公司股权划转及部分高速公路资产划转，此部分现金流已不在本科目体现，目前公司收到与支付其他与经营活动有关现金主要为公司政府补贴、往来款等。

从投资活动看，2011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-58.08亿元。2011年，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62.46亿元，远高于公司投资活动现金流入38.07亿元。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，2011年，公司筹资活动表现为净流出，筹资活动产生的现金净额为-1.76亿元。2011年公司筹资活动现金流出主要为公司偿还到期债务支付的现金，达167.97亿元，同时公司筹资活动产生的现金流入仍以银行借款为主，收到银行借款达199.06亿元。

2012年1~3月，受合并范围变化影响，公司经营活动现金流入和流出规模同比均有所下降，经营活动现金产生的现金流量净额为6.03亿元，但由于在建项目规模仍较大，公司投资活动仍表现为净流出，2012年1~3月，公司投资活动产生的现金流量净额为-11.13亿元。为平衡投资活动资金压力，公司筹资活动仍表现为净流入，筹资活动现金流入以银行借款为主，筹资活动现金流出以偿还到期银行借款为主，筹资活动现金净额为19.36亿元。

总体来看，受公司合并范围变化影响，公司经营活动获取现金能力下降，整体投资规模下降，但考虑到目前在建项目投资规模仍较大以及较重的债务负担，未来公司仍面临较大的资金压力。

3. 资本及债务结构

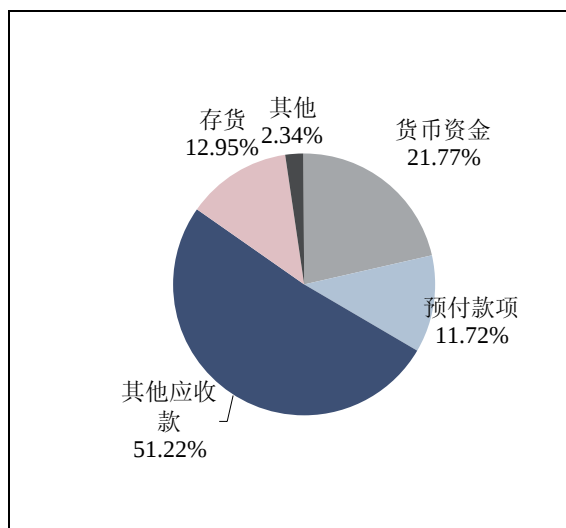
截至2011年底，受高速公路资产划拨影响，

公司资产总计565.01亿元，较上年末大幅下降47.06%，其中流动资产占17.08%，非流动资产占82.92%，资产结构仍以非流动资产为主。

截至2012年3月底，公司资产总额达596.66亿元，较上年末增长5.6%，增长主要来自流动资产。截至2012年3月底，公司资产总额中流动资产占比为20.09%，较上年末提升3.01个百分点，非流动资产占比为79.91%，公司资本构成较上年末变化不大。

截至2011年底，由于合并范围变化，公司流动资产为96.51亿元，较上年末下降61.89%，减少主要来自货币资金、预付款项、其他应收款和存货。公司流动资产仍以其他应收款，预付款项、货币资金和存货为主，分别占流动资产的51.22%、11.72%、21.77%和12.95%。

图3 截至2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司2011年财务报表

截至2011年底，公司货币资金21.01亿元，较上年末下降61.98%，主要系高速公路资产划转，公司通行费收入减少及公司营运资金消耗所致。随货币资金的减少，公司现金类资产由2010年的62.60亿元下降至21.02亿元。

截至2011年底，受合并范围变化影响，公司应收账款相应转出中原股份和公路工程局，应收账款账面余额降至2.25亿元。从账龄看，以1年以内为主，占比达81.01%，1~2年占15.12%。2011年公司共计提坏账准备6.14万元。

公司预付款项主要是预付工程款，截至2011年底，由于公司高速公路资产划转，相应公司预付款大幅降至11.31亿元。

截至2011年底，公司存货12.50亿元，较上年末下降66.40%，主要是房地产项目竣工交房冲销成本所致。公司存货以自制半成品及在产品为主，占比分别为58.24%和37.92%。

截至2011年底，受合并范围变化影响，公司非流动资产较上年末下降47.06%，达468.50亿元，减少主要来自固定资产、在建工程 and 无形资产。公司非流动资产仍以在建工程、固定资产和无形资产为主，分别占非流动资产的26.17%、17.02%和53.21%。

截至2011年底，公司固定资产80.60亿元，较上年下降85.93%，固定资产的大幅减少一方面是由于高速公路资产划转所致，另一方面本年度公司所辖信南、开通、禹登等多条高速公路变更为BOT模式，相应变更会计政策，将上述BOT公路及构筑物、收费设施等六大类资产从固定资产转至无形资产。

截至2011年底，公司在建工程122.58亿元，较上年末下降44.95%，在建工程的减少一方面是合并范围变化，使得相关在建工程划转，另一方面由于安新段改扩建等工程已完工结转至固定资产。公司在建工程主要是岳阳至常德高速公路、武西高速公路桃花峪黄河大桥等。

截至2011年底，随公司合并范围变化，公司无形资产下降至249.31亿元，以土地资产和由在建工程结转来的BOT路桥资产为主，占比分别为14.57%和84.65%。

截至2011年底，受合并范围变化较大及较大亏损影响，公司资本公积、盈余公积和少数股东权益减少较多，未分配利润继续呈负值，相应所有者权益大幅减少至33.21亿元。截至2012年3月底，公司实收资本为66.12亿元，与2011年年相比无变化；公司资本公积、盈余公积分别为66.12亿元和6.52亿元，与2010年末比无变化；公司盈余公积为-7.48亿元，较上年末增加10.00亿元。公司未分配利润较上年

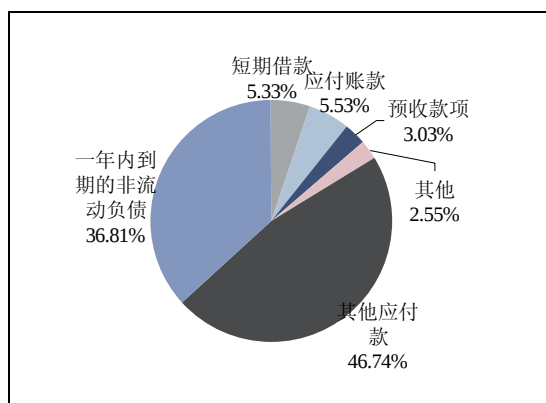
末进一步下降至-36.00 亿元。

截至2011年底,受公司合并范围变化影响,部分债务相应划转,公司负债总额为531.80亿元,较上年末大幅下降45.15%。2011年公司资产中流动负债占28.88%,较上年末下降7.53个百分点,非流动负债占71.12%,公司债务结构仍以非流动负债为主。

截至2012年3月底,公司负债总额达565.29亿元,较2011年底增长6.30%,增长主要来自银行借款。负债总额中流动负债占21.76%,较上年末下降7.12个百分点,非流动负债占78.24%,公司债务结构仍以非流动负债为主。

截至2011年底,受合并范围变化影响,公司流动负债下降至153.58亿元,较2010年底下降25.81%,减少主要来自短期借款、应付账款、预收款项。2011年底公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主,占比分别达5.33%、5.53%、46.74%和36.81%。

图4 截至2011年底公司流动负债构成



资料来源:公司2011年财务报表

截至2011年底,公司短期借款8.19亿元,较上年末大幅下降53.35%,主要是合并范围变化所致。

公司应付账款主要是应付工程款和质保金,受合并范围变化影响,截至2011年底,公司应付账款8.19亿元,较上年末下降83.32%。

公司预收款主要是预收工程款和预收房款,截至2011年底,公司预收款项达4.66亿元,较上年末大幅下降83.46%,预收款项的减少,

一方面是合并范围变化影响,另一方面是公司房地产项目竣工交房后,确认为收入所致。

截至2011年底,由于该年度到期长期债务较多,导致一年内到期的非流动负债达56.53亿,较上年末增加38.45亿元。

截至2011年底,受合并范围变化影响,公司全部有息债务规模达43.94亿元,较上年末大幅下降43.98%,债务规模的减少主要来自长期债务,长期债务由上年的748.34亿元下降至374.37亿元,占全部债务的85.20%,短期债务占14.80%。

截至2011年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为94.12%和92.97%,均较上年有所提升,反映股权划转后公司整体债务负担仍较重。截至2012年3月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为93.66%和94.74%,较2011年末变化不大。

整体看,因合并范围变化较大,公司资产负债表主要科目均有不同程度下降。目前公司资产仍以运营和在建的路产为主,资产质量较高。公司在建工程规模较大,整体债务负担仍极重,未来随投资支出不断增加,公司对外融资压力仍较大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至2011年底公司流动比率和速动比率分别为62.84%和54.70%,均较2010年底有所下降;公司经营活动现金流入/流动负债为34.59%。截至2012年3月底,公司流动比率和速冻比率分别为97.43%和87.68%,均较上年末有所提升,主要是年初随偿还到期债务,带动流动负债规模减少较多,短期偿债压力有所减轻。

从长期偿债能力方面考察,2011年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为0.76倍和18.88倍,EBITDA对整体债务的保护能力较弱。截至2012年3月底,公司长期有息债务规模达374.37亿元,长期债务资本化比率达91.85%,仍处很高水平。公司长期偿债能力弱。

2011年，公司EBITDA/“04豫高速债”为2.33倍，EBITDA对“04豫高速债”覆盖程度尚可，公司经营活动现金流入量/“04豫高速债”为4.79倍，公司经营活动现金净额/“04豫高速债”为2.54倍，公司经营活动现金对“04豫高速债”覆盖程度尚可。

截至2012年3月底，公司获得的授信额度共计937.37亿元，尚余414.07亿元可使用，间接融资渠道畅通。

5. 担保方分析

“04豫高速债”由建设银行河南省分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。

6. 过往债务履约情况

截至2012年9月底，公司在资本市场公开发行债券为“04豫高速债”。根据中国债券信息网披露信息，截至2012年9月底，公司在公开市场上无债务违约情况。

十一、 结论

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	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	607223.16	552748.46	210154.70	-41.17	434795.13
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	45473.96	73223.66	22502.48	-29.65	13939.78
预付款项	348360.07	359180.00	113111.59	-43.02	116873.86
应收利息	126.60	104.65		-100.00	0.00
应收股利					
其他应收款	480428.60	679691.47	494352.15	1.44	512416.57
存货	276945.20	371966.56	124975.10	-32.82	119948.36
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	24994.27	11561.12	41.88	-95.91	656.52
流动资产合计	1783551.86	2048475.92	965137.90	-26.44	1198630.22
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	50296.00	72106.00	90576.00	34.20	89576.00
长期应收款					
长期股权投资	78328.41	96554.72	33255.14	-34.84	33255.14
投资性房地产	37413.72	35710.83	31683.58	-7.98	31268.16
固定资产	4576267.27	5727145.43	805993.39	-58.03	863843.89
在建工程	2749471.05	2226775.28	1225841.58	-33.23	1242226.55
工程物资	2075.23	1879.07	1879.07	-4.84	1879.07
固定资产清理	14.05	1356.95	3.76	-48.26	14.40
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	366295.98	388674.80	2493099.06	160.89	2502881.44
开发支出					
商誉	35649.16	35725.92		-100.00	
长期待摊费用	57408.50	32187.09	460.25	-91.05	811.93
递延所得税资产	3754.35	3821.28	2192.68	-23.58	2192.68
其他非流动资产	3589.85	2620.41		-100.00	
非流动资产合计	7960563.57	8624557.79	4684984.50	-23.28	4767949.26
资产总计	9744115.43	10673033.71	5650122.40	-23.85	5966579.48

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	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	267000.00	175496.80	81870.00	-44.63	247070.00
交易性金融负债					
应付票据	3350.00	3400.00	3100.00	-3.80	2600.00
应付账款	321433.90	509718.59	85003.53	-48.58	73348.13
预收款项	82620.86	281631.75	46588.43	-24.91	46843.95
应付职工薪酬	11578.10	13947.37	7903.00	-17.38	6784.97
应交税费	10313.27	-6216.60	767.82	-72.71	-1232.04
应付利息	18002.15	26977.57	27460.00	23.51	29673.70
应付股利					
其他应付款	913844.16	837648.62	717840.94	-11.37	825147.02
预计负债					
一年内到期的非流动负债	265454.55	180796.58	565300.00	45.93	
其他流动负债	47188.02	46846.99		-100.00	
流动负债合计	1940785.01	2070247.66	1535833.71	-11.04	1230235.73
非流动负债：					
长期借款	5797188.74	7233367.48	3643706.39	-20.72	4284223.07
应付债券	250658.65	250000.00	100000.00	-36.84	100000.00
长期应付款	20950.14	37800.14		-100.00	
专项应付款	57358.00	95500.00	38460.00	-18.11	38460.00
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	6259.33	8740.33		-100.00	
其他非流动负债	127.45	115.86		-100.00	
非流动负债合计	6132542.31	7625523.82	3782166.39	-21.47	4422683.07
负债合计	8073327.33	9695771.48	5318000.10	-18.84	5652918.80
所有者权益：					
实收资本(或股本)	661154.93	661154.93	661154.93	0.00	661154.93
资本公积	635154.30	208805.55	65263.16	-67.95	65263.16
盈余公积	-110958.38	-233913.74	-170393.78	23.92	-74770.17
未分配利润	140151.78	-8615.76	-245424.66		-360019.83
归属于母公司权益合计	1325502.64	627430.97	310599.64	-51.59	291628.09
少数股东权益	345285.46	349831.26	21522.66	-75.03	22032.59
所有者权益合计	1670788.10	977262.23	332122.30	-55.42	313660.68
负债和所有者权益总计	9744115.43	10673033.71	5650122.40	-23.85	5966579.48

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	554069.07	660852.59	549774.38	-0.39	84337.76
减: 营业成本	283597.18	379167.77	334334.41	8.58	34642.68
营业税金及附加	18763.92	27412.99	26541.94	18.93	3318.79
销售费用	1465.45	4950.67	1437.94	-0.94	429.65
管理费用	62918.64	53468.19	22304.17	-40.46	3926.02
财务费用	231713.97	282919.46	268347.67	7.61	61326.08
资产减值损失	1298.15	5972.54	30.85	-84.58	0.00
加: 公允价值变动收益					
投资收益	11173.86	10315.42	6864.40	-21.62	1703.89
其中: 对合营企业投资收益	5721.80	5634.37	0.00	-100.00	0.00
二、营业利润	-34514.37	-82723.62	-96358.22	67.09	-17601.57
加: 营业外收入	6301.85	7788.67	4200.17	-18.36	295.11
减: 营业外支出	14784.90	804.94	750.96	-77.46	17.37
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	-42997.42	-75739.89	-92909.00	47.00	-17323.83
减: 所得税费用	32886.37	43423.98	7283.52	-52.94	834.54
四、净利润	-75883.79	-119163.86	-100192.52	14.91	-18158.36
其中: 归属于母公司的净利润	-100368.69	-148458.96	-103419.18	1.51	-18668.30
少数股东损益	24484.90	29295.49	3226.66	-63.70	509.93

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 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	479470.23	-12.83	95492.93
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	51753.04	-64.27	10360.49
经营活动现金流入小计	1036320.89	1332142.65	531223.27	-28.40	105853.42
购买商品、接受劳务支付的现金	371252.67	224222.70	134492.83	-39.81	31291.09
支付给职工以及为职工支付的现金	54851.77	77354.94	42648.10	-11.82	6781.56
支付的各项税费	60689.03	86059.05	40666.58	-18.14	5580.98
支付其他与经营活动有关的现金	268495.55	399700.86	59318.35	-53.00	1914.05
经营活动现金流出小计	755289.02	787337.55	277125.87	-39.43	45567.68
经营活动产生的现金流量净额	281031.88	544805.10	254097.40	-4.91	60285.74
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	355371.62	11880.25	0.00
取得投资收益收到的现金	1545.62	2202.67	6137.37	99.27	1703.89
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	108.29	514.96	0.00	-100.00	2.60
收到其他与投资活动有关的现金	137252.01	95455.95	19254.49	-62.55	3041.82
投资活动现金流入小计	138930.67	105851.35	380763.48	65.55	4748.31
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1233893.06	1262918.07	624617.73	-28.85	115768.36
投资支付的现金	7705.00	34382.80	30130.00	97.75	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	138634.27	149004.34	306841.89	48.77	248.36
投资活动现金流出小计	1380232.33	1446305.20	961589.62	-16.53	116016.72
投资活动产生的现金流量净额	-1241301.65	-1340453.85	-580826.15	-31.60	-111268.41
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	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	2869085.08	2643998.10	1990600.00	-16.70	530900.00
收到其他与筹资活动有关的现金	200380.69	60182.67	123138.81	-21.61	67154.85
筹资活动现金流入小计	3069495.77	2711180.77	2113738.81	-17.02	598054.85
偿还债务支付的现金	1584766.00	1558033.97	1679729.61	2.95	313150.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	370590.84	380054.95	388684.75	2.41	89190.46
支付其他与筹资活动有关的现金	24646.99	31917.81	62949.75	59.81	2130.97
筹资活动现金流出小计	1980003.83	1970006.72	2131364.10	3.75	404471.64
筹资活动产生的现金流量净额	1089491.94	741174.05	-17625.30		193583.20
四、汇率变动对现金及现金等价物影响			2114.81		
五、现金及现金等价物净增加额	129222.16	-54474.71	-342239.24		142600.54
加: 期初现金及现金等价物余额	478001.00	607223.16	552393.93	7.50	292194.59
六、期末现金及现金等价物余额	607223.16	552748.46	210154.70	-41.17	434795.13

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	2011 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	-100192.52	14.91
加：资产减值准备	1298.15	5972.54	-187.54	
固定资产折旧及其他	118960.11	168245.02	37188.84	-44.09
无形资产摊销	8550.10	9217.53	17726.07	43.99
长期待摊费用摊销	8953.60	1916.60	203.82	-84.91
处置固定资产、无形资产等损失	6931.77	-129.84	-77.87	
固定资产报废损失	749.11	-75.30		-100.00
公允价值变动损失				
财务费用	276749.08	333856.24	268369.82	-1.53
投资损失	-11173.86	-10315.42	-6864.40	-21.62
递延所得税资产减少	-1375.28	-66.93	-17710.71	258.86
递延所得税负债增加	2371.60	2481.00		-100.00
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-113962.90	-96087.58	108639.03	
经营性应收项目的减少	-92315.02	-74315.88		-100.00
经营性应付项目的增加	175875.36	273914.42	-75797.29	
其他	-24696.18	49356.16	22800.14	
经营活动产生的现金流量净额	281031.88	544804.70	254097.40	-4.91
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	210154.70	-41.17
减：现金的期初余额	478001.00	607223.16	552393.93	7.50
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	-342239.24	

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.33	11.14	2.42	11.49
存货周转次数(次)	1.39	1.17	1.35	1.35
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.07	0.07
盈利能力				
营业利润率(%)	45.43	38.48	34.36	54.99
总资本收益率(%)	2.77	2.65	-2.12	--
净资产收益率(%)	-4.50	-12.19	-30.17	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	78.35	88.45	91.85	93.32
全部债务资本化比率(%)	79.76	88.92	92.97	93.66
资产负债率(%)	82.85	90.84	94.12	94.74
偿债能力				
流动比率(%)	91.90	98.95	62.84	97.43
速动比率(%)	77.63	80.98	54.70	87.68
经营现金流动负债比(%)	14.48	26.32	16.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.31	1.29	0.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.62	17.18	18.88	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.10	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.17	-2.25	-1.21	--

注：2012 年 1 季度数据未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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。