

跟踪评级公告

联合[2013] 1211 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“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
二零一三年七月三十一日



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：2013 年 7 月 31 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.27	21.02	43.87	50.92
资产总额(亿元)	1067.30	565.01	733.65	754.61
所有者权益(亿元)	97.73	33.21	112.04	113.14
短期债务(亿元)	35.97	65.03	84.69	66.02
全部债务(亿元)	784.31	439.40	561.85	581.38
营业收入(亿元)	66.09	54.98	42.74	8.54
利润总额(亿元)	-7.57	-9.29	-15.30	-3.75
EBITDA(亿元)	45.66	23.27	16.28	--
经营性净现金流(亿元)	54.48	25.41	16.97	--
营业利润率(%)	38.48	34.36	35.17	47.28
净资产收益率(%)	-12.19	-30.17	-13.83	--
资产负债率(%)	90.84	94.12	84.73	85.01
全部债务资本化比率(%)	88.92	92.97	83.37	83.71
流动比率(%)	98.95	62.84	84.31	102.24
全部债务/EBITDA(倍)	17.18	18.88	34.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.23	0.75	0.48	--
经营现金流/流动负债(%)	26.32	16.54	11.75	--

注：2013 年 1 季度数据未经审计

分析师

王 玮

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，由于河南高速公路发展有限责任公司（以下简称“公司”）接受母公司河南交通投资集团有限公司（以下简称“河南交投”）土地使用权注资，公司所有者权益增长较快，且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，未来随着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；同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到公司期间费用对公司利润侵蚀过重造成利润总额快速下降，持续为负，经营性净现金流持续下降，公司未来仍面临较大的偿债压力。

“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，其担保有效提升了“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. 跟踪期内，因母公司以土地使用权注资，公司所有者权益和资产总额增长明显。
3. 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。
4. 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，公司有息债务规模快速增长，偿债压力增大，利润显著下滑且持续为负，

整体偿债能力弱。

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“04豫高速债”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“河南交投”);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河南交投,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2012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2012年底,公司拥有全资子公司22家,控股子公司2家。

截至2012年底,公司(合并)资产总额733.65亿元,所有者权益112.04亿元(含少数股东权益2.29亿元);2012年公司实现营业收入42.74亿元,利润总额-15.30亿元。

截至2013年3月底,公司资产总额754.61亿元,所有者权益113.14亿元(含少数股东权益2.26亿元);2013年一季度公司实现营业收入8.54亿元,利润总额-3.75亿元。

公司注册和经营地址:河南省郑州市淮河东19号;法定代表人:高建立。

三、宏观经济和政策环境

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续

回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二

五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看, 2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策; 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 扩大“营改增”试点范围, 继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施, 并搭配稳健的货币政策, 包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调, 基本实现预期政策效果。在产业政策方面, 调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线, 房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

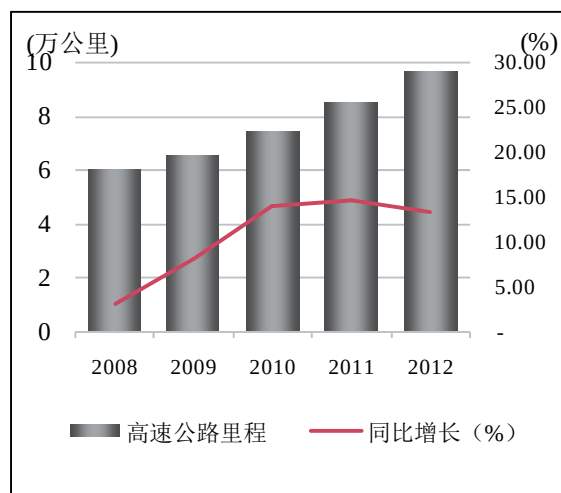
四、行业及区域环境

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2012年底的9.62万公里, 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。2012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, 2012年, 全国营业性客车完成公路客运量355.70亿人、旅客周转量18467.55亿人公里, 比上年分别增长8.2%和10.2%。全国营业性货运车辆完成货运量318.85亿吨、货物周转量59534.86亿吨公里, 比上年分别增长13.1%和15.9%, 平均运距186.72公里, 提高2.5%。

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，2012年，河南省29810.14亿元，比上年增长10.1%。其中：第一产业增加值3772.31亿元，增长4.5%；第二产业增加值17020.20亿元，增长11.7%；第三产业增加值9017.63亿元，增长9.2%。三次产业结构为12.7:57.1:30.2。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。

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：2012年，高速公路通车里程5830公里。全年各种运输方式货物运输量比上年增长13.0%；货物周转量增长11.4%。旅客运输量增长7.4%；旅客周转量增长5.5%。机场旅客吞吐量增长18.1%；货邮吞吐量增长46.3%。

“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

2012年5月，母公司河南交投将191宗土地作价转增国家资本金，使得公司无形资产增加93.01亿元，资本公积增加93.88亿元，主营业务成本增加0.88亿元。此191宗土地合计6049.48万平方米，大部分为公路用地、交通运输用地和高速公路用地，全部为国有划拨土地，已经郑州豫华土地评估咨询有限公司等六家土地评估机构评估。

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投，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河南交投。公司于2010年完成相关变更手续，成为河南交投全资子公司。

七、管理分析

跟踪期内，根据《中共河南省交通厅运输厅党组（通知）》，公司董事长及法人代表更换为高建立。高建立先生，出生于1970年，研究生学历，历任河南省交通基本建设质量检测监督站科长、河南中原高速公路股份有限公司经营开发部经理、河南中原高速公路股份有限公司总经理助理、河南中原高速公路股份公司副

总经理、河南中原高速公路股份公司董事、总经理、党委委员；2013年3月至今任河南高速公路发展有限责任公司董事长、党委副书记。

八、经营分析

跟踪期内，公司高速公路资产变化较小，新增商亳荷段和化新段，2012年通行费收入有所增长。目前公司所辖高速公路均为经营性高速公路，截至2013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）。

2012年公司通行费收入30.28亿元，较2011年的28.11亿元上涨7.72%。公司房地产销售收入4.85亿元，较上年18.27亿元大幅下降，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。其余为与高速公路相关的道路养护等服务收入。2013年1~3月公司营业收入8.54亿元，占上年营业收入的19.98%。

跟踪期内，从通行费收入情况看，公司所辖高速公路总体收入情况变化不大，其中京珠高速安阳至新乡段有所下降是受河北省京港澳高速改扩建分流影响。预计未来改扩建完工后，通行费收入有望获得增长。

表1 截至2012年底公司主要道路通行费收入情况（单位：万元）

路段名称	2011年	2012年	变化率（%）
京珠高速安阳至新乡段	94279	85037.22	-9.80
京珠高速驻马店至信阳省界段	88039	89741.89	1.93
大广高速周口段	24747	33468.27	35.24
沪陕高速信阳至南阳段	26241	26067.05	-0.66
商周高速商丘段	15027	9081.23	21.43
商周高速周口段		9165.34	
开通公司	12676	16985.44	34.00
大广高速息县至光山段	4107	14232.48	24.23
大广高速息县段	7350		
禹登高速	8620	8604.59	-0.18
商周二期	5	1877.56	37451.20
化新段		196.55	
商亳荷段		7771.31	
合计	281091	302228.93	7.52

资料来源：公司提供

表2为公司主要在建项目投资情况。2012年公司主要新建和改扩建项目投资概算316.49亿元，截至2013年3月底，公司已累计投入167.83亿元。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。

2012年公司因土地资产划拨，公司资产负债率有所下降，但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 2013 年 3 月底 累计完成投资
服务区改扩建（京港澳）	24 个月	2.8	0.26
京港澳高速驻马店至信阳（豫鄂界）段改扩建	36 个月	60.5	5.2
化庄（省界）至新蔡（新欣）	31 个月	10.11	8.4
武西高速公路桃花峪黄河大桥	42 个月	39.95	29.46
焦桐高速公路巩义至登封段	42 个月	28.78	2.12
德馨高速（商周二期）	24 个月	12.4	12.32
豫淮公司（淮滨至息县）	30 个月	23.3	16.29
豫淮公司（淮滨至固始）	30 个月	34.12	25.35
岳阳至常德高速公路	48 个月	104.53	68.43
合计	-	316.49	167.83

资料来源：公司提供。

跟踪期内，公司房地产销售大幅下降，同比下降73.44%，主要由于公司的房地产项目大部分已于2011年竣工结算，2012年销售收入较小。2011年公司房地产销售28.88万平方米，均价0.62万元/平方米，2012年房地产销售10.97万平方米，均价0.44万元/平方米。

总体来看，2012年以来，公司通行费收入有所增长，房地产销售由于2011年竣工确认导致2012年降幅较大。考虑到公司重点投资建设的项目将在未来几年内陆续竣工通车，预计未来随区域经济的发展及公司相关路桥资产整合的不断深入，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。债券募集资金已使用完。

由于债券募投项目已划入管理中心，因此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2012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。2013年一季度财务报告未经审计。

2012年公司合并范围新增了6家子公司，分别为河南高速旅游开发有限责任公司、河南高速公路试验检测有限公司、河南高速公路监理咨询有限公司、河南商丘高速公路有限公司、河南高发服务区管理有限公司和河南郑阳高速公路有限公司。合并范围的变化对公司资产、收入和现金流等相关科目有所影响。

截至2012年底，公司（合并）资产总额733.65亿元，所有者权益112.04亿元（含少数股东权益2.29亿元）；2012年公司实现营业收入42.74亿元，利润总额-15.30亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额754.61亿元，所有者权益113.14亿元（含少数股东权益2.26亿元）；2013年一季度公司实现营业收入8.54亿元，利润总额-3.75亿元。

1. 盈利能力

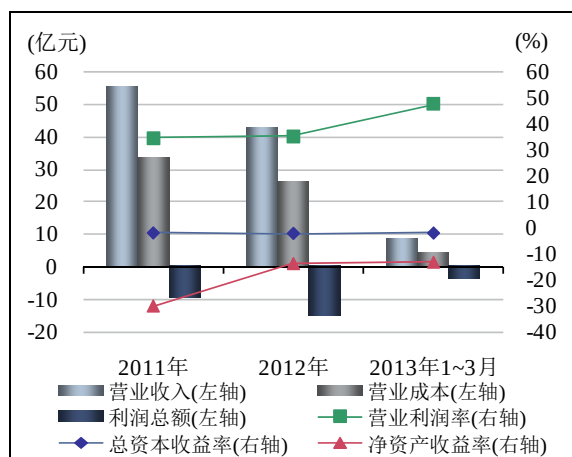
2012年，公司通行费收入变化不大，但房

地产销售由于2011年竣工确认导致2012年降幅较大，受此影响公司实现营业收入较2011年下降22.25%，为42.74亿元，相应同期营业成本也较上年有所下降（-21.78%），但受营业税金及附加有所下降，公司营业利润率较2011年的34.36%略有上升至35.17%。

从期间费用看，2012年，受公司有息债务规模较大影响，公司财务费用规模仍较大，2012年公司财务费用高达28.48亿元，导致期间费用占全部营业收入的72.77%。受上述因素共同影响，2012年公司利润总额和净利润仍表现为亏损，分别为-15.30亿元和-15.49亿元，亏损幅度呈增加趋势。

2013年1~3月公司实现营业收入8.54亿元，占2012年的19.98%。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84.61%，较上年的66.63%有大幅提升，受此拖累，公司利润总额仍呈亏损，为-3.75亿元。

图2 2011~2013年3月公司主营业务盈利变化



资料来源：公司提供

总体来看，2012年由于公司房地产销售收入下降及财务费用持续增长，合并口径的收入和利润规模均有较明显的下降。2013年1~3月份公司仍受较重债务负担的拖累，公司财务费用较高，2013年1季度公司仍呈亏损状态。

跟踪期内，公司盈利状况体现为持续亏损，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

2012年，由于公司营业收入下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金40.22亿元，较上年下降16.10%，经营活动现金流入为44.49亿元，较上年下降16.25%，经营活动现金流出为27.53亿元，经营活动产生的现金流净额为16.97亿元。2012年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。2012年，公司现金收入比较2011年有所提高，为94.11%，现金回收情况尚可。

从投资活动看，2012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-35.69亿元。2011年，公司收回投资收到的现金主要为收回划转给收费还贷中心的六家子公司所对应的净资产金额30.41亿元；2012年，公司收回投资收到的现金主要为收回委托贷款9.72亿元。2012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44.42亿元，远高于公司投资活动现金流入19.96亿元。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，2012年，公司筹资活动表现为净流入，筹资活动产生的现金净额为41.48亿元。2012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191.04亿元，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265.39亿元。

总体来看，受房地产销售收入下降影响，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

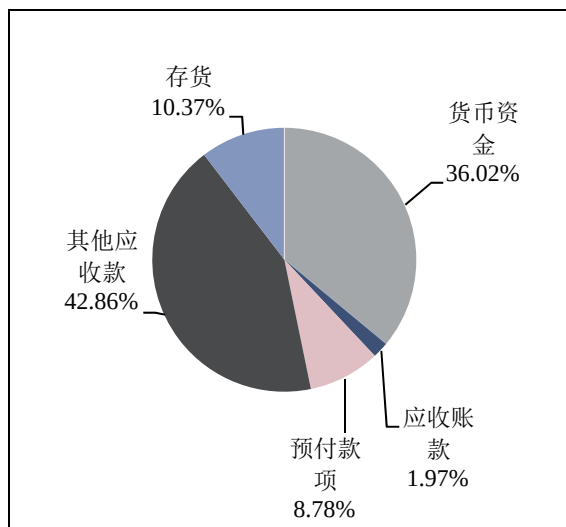
截至2012年底，受高速公路资产划拨影响，

公司资产总计733.65亿元，同比上升29.85%，其中流动资产占16.60%，非流动资产占83.40%，资产结构仍以非流动资产为主。

截至2013年3月底，公司资产总额达754.61亿元，较上年末增长2.86%，增长主要来自非流动资产。截至2013年3月底，公司资产总额中流动资产占比为17.08%，非流动资产占比为82.92%，公司资本构成较上年末变化不大。

截至2012年底，由于借款的增加，货币资金相应增长，公司流动资产为121.79亿元，同比增长26.19%。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42.86%、8.78%、36.02%和10.37%。

图3 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司2012年审计报告

截至2012年底，公司货币资金43.87亿元，同比增长108.74%，主要系对外借款增加。

截至2012年底，公司应收账款净额变化不大，同比增长6.75%，应收账款净额增加至2.40亿元。从账龄看，1年以内的占4.29%，1~2年的占3.56%，2~3年的占92.16%。2012年公司共计提坏账准备7.27万元。

公司预付款项主要是预付工程款，截至2012年底，公司预付款为10.69亿元，同比下降5.51%。

截至2012年底，公司其他应收款余额52.19亿元，同比增长5.58%，主要为关联方往来款，

对公司资金周转压力大。

截至2012年底，公司存货12.63亿元，同比增长1.09%，主要是公司开发的房地产项目。公司存货以自制半成品及在产品为主，占比分别为69.91%和23.98%。

截至2012年底，受无形资产注入影响，公司非流动资产较同比增长30.60%，达611.86亿元，增加主要来自无形资产中的土地使用权。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24.47%、17.55%和56.68%。

截至2012年底，公司固定资产107.40亿元，同比增长33.25%，固定资产的大幅主要由于在建工程的划转。

截至2012年底，公司在建工程149.73亿元，同比增长22.15%。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及淮滨至固始高速公路等。

截至2012年底，由于土地使用权注资影响，公司无形资产上升至346.83亿元，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41.16%和17.17%。

截至2012年底，受土地使用权注资影响，公司资本公积增长较快，受利润总额为负影响，未分配利润继续呈负值，所有者权益受注资影响较大，同比增长237.34%，为112.04亿元。截至2013年3月底，公司实收资本为66.12亿元，与2012年相比无变化；公司资本公积、盈余公积分别为105.61亿元和-17.04亿元；公司未分配利润较上年末进一步下降至-43.80亿元。

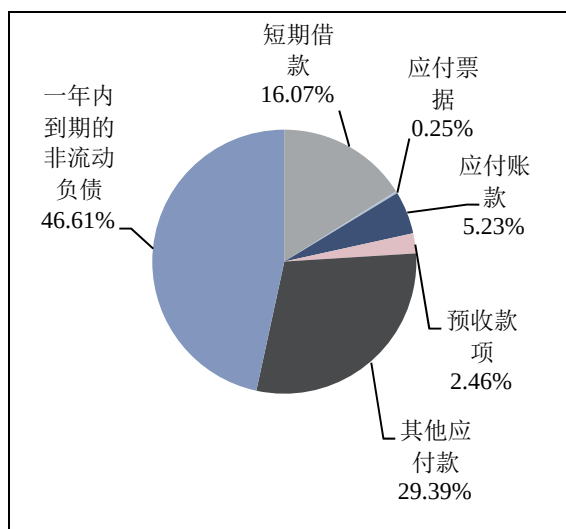
截至2012年底，受公司对外借款增加影响，公司负债总额为621.61亿元，同比增长16.89%。2012年公司负债中流动负债占23.24%，非流动负债占76.76%，公司债务结构仍以非流动负债为主。

截至2013年3月底，公司负债总额达641.47亿元，较2012年底增长3.19%，增长来自应付债券的增加，对应公司在建工程的增长。负债总

额中流动负债占17.08%，非流动负债占82.92%，公司债务结构仍以非流动负债为主。

截至2012年底，受其他应付款大幅下降影响，公司流动负债下降至144.45亿元，较2011年底下降5.95%。2012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16.07%、5.23%、29.39%和46.61%。

图4 截至2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司2012年审计报告

截至2012年底，公司短期借款23.21亿元，同比增加183.49%，主要是质押借款和信用借款，分别占比53.21%和42.48%。

公司应付账款主要是应付工程款和质保金，截至2012年底，公司应付账款7.55亿元，较上年末下降11.12%。

公司预收款主要是预收工程款和预收房款，截至2012年底，公司预收款项3.55亿元，同比下降23.79%，预收款项的减少主要是公司房地产项目竣工交房后，确认为收入所致。

截至2012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61.12亿，同比增长8.13%。

截至2012年底，公司其他应付款42.45亿元，同比下降40.87%，主要为未完工的工程款。

截至2012年底，公司全部有息债务规模达561.85亿元，同比增长27.87%，债务规模的增

长主要来自长期债务，长期债务由上年的374.37亿元上升至477.15亿元，占全部债务的84.93%，短期债务占15.07%。

截至2012年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为84.73%和83.37%，均较上年有所下降，主要受资产注入影响。截至2013年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为85.01%和83.71%，较2012年末变化不大。

整体看，受资产注入和公司最外借款增加影响，公司资产负债规模都有所增加。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，公司对外融资压力大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2012年底公司流动比率和速动比率分别为84.31%和75.56%，均较2011年底大幅上升，主要受货币资金增加影响；公司经营现金流流动负债比为11.75%，较2011年下降4.80个百分点。截至2012年3月底，公司流动比率和速动比率分别为102.24%和91.09%，均较上年末有所提升。由于公司增加对外借款增加货币资金，短期偿债压力有所减轻。

从长期偿债能力方面考察，2012年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为0.48倍和34.51倍，EBITDA对整体债务的保护能力较弱。

2012年，公司EBITDA/“04豫高速债”为1.63倍，EBITDA对“04豫高速债”覆盖程度较好，公司经营活动现金流入量/“04豫高速债”为4.45倍，公司经营活动现金净额/“04豫高速债”为1.70倍，公司经营活动现金流对“04豫高速债”覆盖程度较好。

截至2012年底，公司获得的授信额度共计1155.41亿元，尚余241.47亿元可使用，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。2012年，建设银行公司治理及内控水平不断完善，主营业务发展较快，成本控制良好，盈利能力强，资产质量较好，资本充足。近年来，建设银行综合化经营及海外业务的战略布局逐步完善，品牌价值和竞争力进一步提升。未来宏观经济增速放缓，经济结构的调整，以及利率市场化进程的推进，将会对银行业盈利的增长、资产质量的变化带来一定压力。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内建设银行的信用水平将保持稳定。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，其担保有效提升了“04豫高速债”本息偿还的安全性。

6. 过往债务履约情况

截至2013年3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和中国货币网披露信息，截至2013年3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 公司股权结构

序号	企业名称	持股比例	享有表决权	注册资本 (万元)
1	河南省信阳到南阳高速公路有限公司	100%	100%	2000
2	河南通源高速公路养护工程有限责任公司	100%	100%	2200
3	河南通瑞高速公路养护工程有限责任公司	100%	100%	3000
4	河南通和高速公路养护工程有限责任公司	100%	100%	3000
5	河南通安高速公路养护工程有限责任公司	100%	100%	3000
6	河南现代交通科技有限公司	83.32%	83.32%	1200
7	河南高速房地产开发有限公司	80.875%	80.875%	10000
8	河南禹州至登封高速公路有限公司	100%	100%	500
9	河南郑阳高速公路有限公司	100%	100%	1000
10	河南中天高新智能开发有限公司	100%	100%	5000
11	河南通衢高速公路有限公司	100%	100%	1000
12	河南高速公路汽车服务有限公司	100%	100%	1000
13	河南桃花峪黄河大桥投资有限公司	100%	100%	1000
14	河南新欣高速公路有限公司	100%	100%	500
15	河南如意高速公路有限公司	100%	100%	500
16	湖南岳常高速公路开发有限公司	100%	100%	2000
17	河南德馨高速公路有限公司	100%	100%	1000
18	河南高速公路驻信段改扩建工程有限公司	100%	100%	500
19	河南商丘高速公路有限公司	100%	100%	1000
20	河南豫淮高速公路有限公司	100%	100%	500
21	河南高速旅游开发有限责任公司	100%	100%	10000
22	河南高速公路试验检测有限公司	100%	100%	1000
23	河南高速公路监理咨询有限公司	100%	100%	1000
24	河南高发服务区管理有限公司	100%	100%	10000

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	552748.46	210154.70	438674.00	-10.91	509223.72
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	73223.66	22502.48	24021.19	-42.72	30336.29
预付款项	359180.00	113111.59	106877.03	-45.45	106405.94
应收利息	104.65	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收股利					
其他应收款	679691.47	494352.15	521937.84	-12.37	502615.11
存货	371966.56	124975.10	126336.17	-41.72	140621.44
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	11561.12	41.88	15.73	-96.31	7.91
流动资产合计	2048475.92	965137.90	1217861.97	-22.89	1289210.41
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	72106.00	90576.00	3000.00	-79.60	3500.00
长期应收款					
长期股权投资	96554.72	33255.14	41387.82	-34.53	41387.82
投资性房地产	35710.83	31683.58	30106.20	-8.18	29775.08
固定资产	5727145.43	805993.39	1074017.23	-56.70	1056504.91
在建工程	2226775.28	1225841.58	1497327.73	-18.00	1619973.27
工程物资	1879.07	1879.07	1879.07	0.00	0.00
固定资产清理	1356.95	3.76	3.80	-94.71	7.56
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	388674.80	2493099.06	3468295.68	198.72	3502923.65
开发支出					
商誉	35725.92	0.00	0.00	-100.00	0.00
合并价差					
长期待摊费用	32187.09	460.25	439.46	-88.32	614.37
递延所得税资产	3821.28	2192.68	2192.68	-24.25	2192.68
其他非流动资产	2620.41	0.00	0.00	-100.00	0.00
非流动资产合计	8624557.79	4684984.50	6118649.67	-15.77	6256879.34
资产总计	10673033.71	5650122.40	7336511.64	-17.09	7546089.75

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	175496.80	81870.00	232097.23	15.00	188016.50
交易性金融负债					
应付票据	3400.00	3100.00	3600.00	2.90	6000.00
应付账款	509718.59	85003.53	75548.24	-61.50	102023.29
预收款项	281631.75	46588.43	35506.89	-64.49	46194.33
应付职工薪酬	13947.37	7903.00	7906.57	-24.71	6603.88
应交税费	-6216.60	767.82	4632.61		-660.21
应付利息	26977.57	27460.00	49521.69	35.49	55889.54
应付股利					
其他应付款	837648.62	717840.94	424474.60	-28.81	390769.73
预计负债					
一年内到期的非流动负债	180796.58	565300.00	611239.08	83.87	466143.88
其他流动负债	46846.99	0.00	1.00	-99.54	1.00
流动负债合计	2070247.66	1535833.71	1444527.92	-16.47	1260981.94
非流动负债：					
长期借款	7233367.48	3643706.39	4671541.23	-19.64	4055645.83
应付债券	250000.00	100000.00	100000.00	-36.75	1098000.00
长期应付款	37800.14	0.00	0.00	-100.00	
专项应付款	95500.00	38460.00	60.00	-97.49	60.00
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	8740.33	0.00	1.05	-98.90	1.05
其他非流动负债	115.86	0.00	0.00	-100.00	0.00
非流动负债合计	7625523.82	3782166.39	4771602.28	-20.90	5153706.88
负债合计	9695771.48	5318000.10	6216130.20	-19.93	6414688.83
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	208805.55	65263.16	1007542.57	119.66	1056103.36
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	-233913.74	-170393.78	-170393.78		-170393.78
未分配利润	-8615.76	-245424.66	-400830.77		-438042.37
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	627430.97	310599.64	1097472.94	32.26	1108822.13
少数股东权益	349831.26	21522.66	22908.49	-74.41	22578.79
所有者权益合计	977262.23	332122.30	1120381.43	7.07	1131400.92
负债和所有者权益总计	10673033.71	5650122.40	7336511.64	-17.09	7546089.75

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	660852.59	549774.38	427426.21	-19.58	85395.59
减: 营业成本	379167.77	334334.41	261517.05	-16.95	42084.25
营业税金及附加	27412.99	26541.94	15570.96	-24.63	2938.63
销售费用	4950.67	1437.94	2133.16	-34.36	777.70
管理费用	53468.19	22304.17	24113.19	-32.84	4907.60
财务费用	282919.46	268347.67	284773.96	0.33	72257.19
资产减值损失	5972.54	30.85	105.18	-86.73	0.00
加: 公允价值变动收益					
投资收益	10315.42	6864.40	3449.43	-42.17	44.28
其中: 对合营企业投资收益	5634.37	0.00	0.00	-100.00	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	-82723.62	-96358.22	-157337.87	37.91	-37525.51
加: 营业外收入	7788.67	4200.17	5208.29	-18.23	258.61
减: 营业外支出	804.94	750.96	880.26	4.57	254.05
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	-75739.89	-92909.00	-153009.84		-37520.95
减: 所得税费用	43423.98	7283.52	1937.27	-78.88	20.36
四、净利润	-119163.86	-100192.52	-154947.11		-37541.31
其中: 归属于母公司的净利润	-148458.96	-103419.18	-156333.11		
少数股东损益	29295.49	3226.66	1386.00	-78.25	

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
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	832113.77	479470.23	402255.85	-30.47
收到的税费返还	9.15	0.00	0.00	-100.00
收到其他与经营活动有关的现金	500019.73	51753.04	42656.88	-70.79
经营活动现金流入小计	1332142.65	531223.27	444912.73	-42.21
购买商品、接受劳务支付的现金	224222.70	134492.83	186433.16	-8.82
支付给职工以及为职工支付的现金	77354.94	42648.10	35594.05	-32.17
支付的各项税费	86059.05	40666.58	20608.79	-51.06
支付其他与经营活动有关的现金	399700.86	59318.35	32614.47	-71.43
经营活动现金流出小计	787337.55	277125.87	275250.46	-40.87
经营活动产生的现金流量净额	544805.10	254097.40	169662.28	-44.20
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	7677.77	355371.62	101795.23	264.12
取得投资收益收到的现金	2202.67	6137.37	0.00	-100.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	514.96	0.00	1.83	-94.03
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	95455.95	19254.49	97776.81	1.21
投资活动现金流入小计	105851.35	380763.48	199573.87	37.31
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1262918.07	624617.73	444179.88	-40.69
投资支付的现金	34382.80	30130.00	23000.00	-18.21
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	149004.34	306841.89	89336.82	-22.57
投资活动现金流出小计	1446305.20	961589.62	556516.70	-37.97
投资活动产生的现金流量净额	-1340453.85	-580826.15	-356942.83	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	7000.00	0.00	9998.06	19.51
取得借款收到的现金	2643998.10	1990600.00	2653883.40	0.19
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	60182.67	123138.81	99313.30	28.46
筹资活动现金流入小计	2711180.77	2113738.81	2763194.76	0.95
偿还债务支付的现金	1558033.97	1679729.61	1910406.21	10.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	380054.95	388684.75	332849.62	-6.42
支付其他与筹资活动有关的现金	31917.81	62949.75	105170.07	81.52
筹资活动现金流出小计	1970006.72	2131364.10	2348425.90	9.18
筹资活动产生的现金流量净额	741174.05	-17625.30	414768.86	-25.19
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	2114.81	-76.77	
五、现金及现金等价物净增加额	-54474.71	-342239.24	227411.53	
加: 期初现金及现金等价物余额	607223.16	552393.93	211262.47	-41.02
六、期末现金及现金等价物余额	552748.46	210154.70	438674.00	-10.91

附件 4-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	-119163.86	-100192.52	-154947.11	14.03
加：资产减值准备	5972.54	-187.54	105.18	-86.73
固定资产折旧及其他	168245.02	37188.84	48496.89	-46.31
无形资产摊销	9217.53	17726.07	-9121.16	
长期待摊费用摊销	1916.60	203.82	395.85	-54.55
处置固定资产、无形资产等损失	-129.84	-77.87	18.90	
固定资产报废损失	-75.30	0.00	95.31	
公允价值变动损失				
财务费用	333856.24	268369.82	284779.94	-7.64
投资损失	-10315.42	-6864.40	3394.62	
递延所得税资产减少	-66.93	-17710.71		-100.00
递延所得税负债增加	2481.00	0.00		-100.00
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-96087.58	108639.03	-1203.76	-88.81
经营性应收项目的减少	-74315.88	0.00	-24321.30	-42.79
经营性应付项目的增加	273914.42	-75797.29	19263.85	-73.48
其他	49356.16	22800.14	2705.06	-76.59
经营活动产生的现金流量净额	544804.70	254097.40	169662.28	-44.20

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.03	11.49	18.37	14.44	--
存货周转次数(次)	1.02	1.35	2.08	1.65	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	125.92	87.21	94.11	98.40	--
盈利能力					
营业利润率(%)	38.48	34.36	35.17	35.59	47.28
总资本收益率(%)	2.65	3.60	1.80	2.51	--
净资产收益率(%)	-12.19	-30.17	-13.83	-18.40	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	88.45	91.85	80.98	85.74	82.00
全部债务资本化比率(%)	88.92	92.97	83.37	87.36	83.71
资产负债率(%)	90.84	94.12	84.73	88.77	85.01
偿债能力					
流动比率(%)	98.95	62.84	84.31	80.80	102.24
速动比率(%)	80.98	54.70	75.56	70.39	91.09
经营现金流动负债比(%)	26.32	16.54	11.75	16.10	0.00
EBITDA 利息倍数(倍)	1.23	0.75	0.48	0.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.18	18.88	34.51	26.36	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.07	-0.03	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.25	-1.21	-0.69	-1.16	--

注：2013 年 1 季度数据未经审计

附件 6 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 7 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。