

信用等级公告

联合[2014] 975 号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2014 年 7 月 1 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	42.14	122.79	142.80	114.29
资产总额(亿元)	513.67	737.21	879.79	872.70
所有者权益(亿元)	168.36	172.26	180.07	176.69
短期债务(亿元)	8.10	11.79	52.81	26.21
全部债务(亿元)	320.36	477.63	612.49	487.95
主营业务收入(亿元)	73.85	62.99	63.08	10.90
利润总额(亿元)	6.04	1.33	0.34	-3.68
EBITDA(亿元)	58.80	48.17	44.76	--
经营性净现金流(亿元)	59.95	44.85	39.82	8.17
净资产收益率(%)	3.03	0.63	0.11	--
资产负债率(%)	67.22	76.63	79.53	79.75
速动比率(%)	199.55	280.98	157.28	190.35
EBITDA 利息倍数(倍)	3.50	2.46	2.16	--
经营现金流动负债比(%)	249.61	96.31	42.19	--
现金偿债倍数(倍)	4.21	12.12	14.11	11.43

注: 2014 年 1 季度财务数据未经审计; 现金偿债倍数已扣除受限货币资金。

分析师

侯煜明 王晓辉

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

经联合资信评估有限公司评定, 内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司规模优势明显, 主营业务在区域内居垄断地位。
2. 公司得到国家和内蒙古自治区在产业政策、税收优惠、补贴资金等方面的有力支持, 具有较大发展潜力。
3. 公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券本息的保障能力很强。

关注

1. 近年受政策、煤炭外运总量减少、铁路分流、公路改扩建等因素影响, 高速公路车流量和通行费收入规模呈现一定程度下滑。
2. 公司高额的财务费用对盈利空间明显挤压, 目前公司整体盈利能力较弱。
3. 公司债务负担重, 未来计划投资规模较大, 对外融资压力大。

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）与内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与内蒙古高等级公路建设开发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，未因内蒙古高等级公路建设开发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内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“公司”或“内高路公司”）系经内蒙古自治区人民政府内政字[2004]245号文件《关于组建内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司的批复》批准组建的大型国有独资企业，2004年7月28日，公司在内蒙古自治区工商行政管理局取得编号为150000000005811的营业执照，注册资本35.027亿元。公司实际控制人为内蒙古自治区交通运输厅（以下简称“内蒙古交通厅”）。

公司经营范围：一般经营项目：自治区境内已建成运营，正在建设和将要建设的高速公路和相对应辅道的融资、建设、收费、还贷；保护路产，维护路权，开发服务，资本运营进行统一经营管理；代理发布广告，设备租赁（法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的、未获不得生产经营）。

截至2013年底，公司合并口径拥有内蒙古高速公路工程检测有限责任公司、内蒙古路桥有限责任公司（以下简称“路桥公司”）2家全资子公司，其中，路桥公司系2012年由内蒙古自治区交通厅划拨给公司；公司下设呼和浩特、包头、乌兰察布、巴彦淖尔、乌海、通辽、兴安、鄂尔多斯等8家路段经营分公司；公司下设工程管理部、运营管理部、计划财务部等17个职能部门（见附件1-2）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额879.79亿元，所有者权益180.07亿元；2013年公司实现主营业务收入63.08亿元，利润总额0.34亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额872.70亿元，所有者权益176.69亿元；2014年1~3月，公司实现主营业务收入10.90亿元，利润总额-3.68亿元。

公司注册地址：内蒙古呼和浩特市呼伦北路105号；法定代表人：黄永刚。

二、本期短期融资券概况

公司计划2015年发行10亿元短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），期限365天。本期短期融资券所募集的资金全部用于偿还公司银行贷款，以降低融资成本。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

内高路公司作为内蒙古自治区高等级公路建设运营的龙头企业，承担了内蒙古自治区大部分高速公路和高等级公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务，地域性行业垄断优势突出。截至2013年底，公司投入运营（含已完工待验收公路）的高等级公路收费里程合计3975公里，其中高速公路收费里程1956公里、一级公路910公里、二级公路1109公里。

近年受政策、煤炭外运总量减少、铁路分流、公路改扩建等因素影响，高速公路车流量和通行费收入规模呈现一定程度下滑，但公司主营业务盈利水平有所提高。2011~2013年，公司实现主营业务收入分别为73.85亿元、62.99亿元和63.08亿元。未来随着公司在建公路项目完成，分流影响减弱，公司高速车流量有望回升，从而带动公司营业收入规模进一步提升。

公司资产结构较合理且构成基本稳定，资产流动性较弱，整体资产质量较好；公司所有者权益稳定性好；公司负债水平高，债务结构较为合理，债务负担重；公司主营业务盈利能力强，受大额财务费用支出影响，公司整体盈利能力处于较低水平；整体偿债能力尚可。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

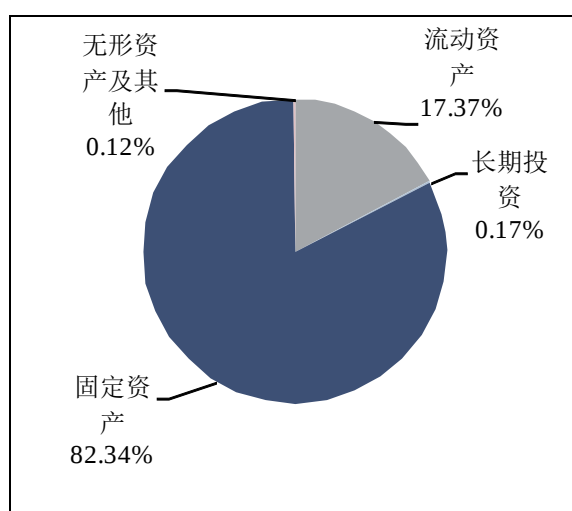
1. 资产流动性分析

2011~2013年，公司资产总额年均复合增

长 30.87%，资产构成以固定资产为主。截至 2013 年底，公司资产总额 879.79 亿元，其中流动资产占 17.37%，长期投资占 0.17%，固定资产占 82.34%，无形资产及其他资产占 0.12%。

2011~2013 年，公司流动资产呈大幅增长态势，年均增长率为 78.44%。截至 2013 年底，流动资产合计 152.80 亿元，主要由货币资金、应收款项、存货和预付账款构成。

图1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金年均复合大幅增长 84.08%。截至 2013 年底，公司货币资金为 142.79 亿元，其中，现金及银行存款合计 141.11 亿元，其他货币资金 1.68 亿元，为公司发行债券时存入银行的保证金，以及公司子公司路桥公司的履约保证金。

2011~2013 年，公司应收款项有所下降，截至 2013 年底，公司应收款项 4.29 亿元，其中应收账款 1.31 亿元，同比增长 415.16%；其他应收款 2.98 亿元，同比下降 1.41%。应收账款方面，账龄在 1 年以内的占 81.23%、1~2 年的占 18.65%、5 年以上的 0.12%（计为坏账），欠款金额前五名的有中交第一公路工程有限公司、山东高速集团四川乐宜公路有限公司、甘肃高等级公路建设开发有限公司、呼和浩特至杀虎口高速公路建管办和京化高速张

家口管理处，上述合计 0.79 亿元，占应收账款总额的 60.59%；其他应收款方面，其他应收款原值 4.04 亿元，账龄在 1 年以内的占 63.18%、1~2 年以内的占 6.91%、2~3 年的占 0.56%、3~4 年的占 5.50%、4~5 年的占 14.67%、5 年以上的占 9.18%，5 年以上款项为内蒙古交通厅向公司移交资产时尚未收到的实物部分的金额，已全额计提坏账，公司合计计提坏账准备 1.06 亿元，其他应收款净额 2.98 亿元，前五名欠款单位合计 1.69 亿元，占其他应收款总额的 41.85%。总体看，公司应收款项账龄较短，计提坏账准备较充分。

公司预付账款主要系尚未结算的工程款，截至 2013 年底，公司预付账款 1.36 亿元，同比大幅下降 71.67%，主要系公司子公司高路公司在会计处理上将尚未结算的工程计入在建工程科目所致。账龄在 1 年以内的占 61.74%、1~2 年的占 29.66%、2~3 年的占 0.10%、3 年以上的占 8.50%。

截至 2013 年底，公司存货 4.36 亿元，同比大幅增加 164.24%，主要系路桥公司尚未完工项目。

总体看，近三年公司资产规模逐年增长，资产以固定资产为主，结构合理且构成基本稳定，符合行业经营特点。

2. 现金流分析

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金绝大部分来源于车辆通行费收入，与公司主营业务收入保持高度一致，2011~2013 年，年均复合下降 7.17%；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金规模较小，主要为收到的招投标保证金；近三年，公司经营活动产生的现金流入分别为 74.05 亿元、64.54 亿元和 69.62 亿元。2011~2013 年，公司现金收入比分别为 99.92%、100.62%和 100.81%，公司现金回流情况正常。2011~2013 年经营活动产生的现金净流量分别为 59.95 亿元、44.85 亿元和 39.82 亿元。总体看，公司经营活动获

取现能力很强。

投资活动方面, 2011~2013 年, 公司投资活动现金流入很小; 投资活动现金流出主要是对公路项目的投资, 分别为 128.10 亿元、112.88 亿元和 124.74 亿元; 为此, 公司投资活动产生的现金流量净额均为负值, 分别为 -127.53 亿元、-110.49 亿元和 -124.71 亿元。公司经营活动现金流入不足以覆盖投资活动支出, 对外举债规模大。

筹资活动方面, 2011~2013 年, 公司筹资活动现金流入量均保持在较大规模, 借款收到的现金年均复合大幅增长 57.74%; 吸收投资收到的现金年均大幅下降 77.15%, 2013 年为 1.09 亿元, 同比大幅下降 94.39%, 主要因公司 2013 年发行债券规模较前两年大幅下降所致。筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行贷款利息。2011~2013 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 51.90 亿元、146.29 亿元和 104.82 亿元。

综合来看, 近年来, 公司经营活动获取现金能力很强, 投资规模大, 债务规模大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看, 由于公司债务以长期债务为主, 短期债务所占比例很小, 流动比率和速动比率均保持较高水平。2011~2013 年, 公司流动比率和速动比率均值分别为 206.27% 和 202.84%, 2013 年由于公司短期借款增加和发行的短期融资券的影响, 使得流动比率和速动比率有所下降, 分别为 161.90% 和 157.28%; 2014 年 3 月底, 两项指标分别为 196.79% 和 190.35%。2011~2013 年公司经营现金流动负债比分别为 249.61%、96.31% 和 42.19%, 经营活动现金流对短期债务保护程度持续减弱。

总体看, 公司短期支付能力尚可。

五、本期短期融资券偿债能力

公司计划发行总额度为 10 亿元的短期融

资券, 占 2014 年 3 月底公司短期债务和全部债务余额比例分别为 38.15% 和 2.05%, 对公司现有债务结构影响小。

截至 2014 年 3 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.75% 和 72.42%, 本期短期融资券发行后, 在不考虑其他因素的情况下, 上述指标分别上升至 79.98% 和 73.81%, 公司债务负担将有所上升。考虑到公司募集资金全部用于置换银行贷款, 公司实际负债水平可能低于测算值。

2011~2013 年, 公司经营活动现金流入量分别为 74.05 亿元、64.54 亿元和 69.62 亿元, 分别为本期短期融资券募集资金的 7.40 倍、6.45 倍和 6.96 倍; 公司经营活动现金流量净额分别为 59.95 亿元、44.85 亿元和 39.82 亿元, 分别为本期短期融资券募集资金的 5.99 倍、4.49 倍和 3.98 倍; 公司现金类资产(剔除受限资金)分别为 42.14 亿元、121.19 亿元、141.12 亿元, 分别为本期短期融资券募集金额的 4.21 倍、12.12 倍和 14.11 倍。总体看, 公司经营活动现金流入量及净流量和现金类资产对本期短期融资券本息的保障能力很强。

六、结论

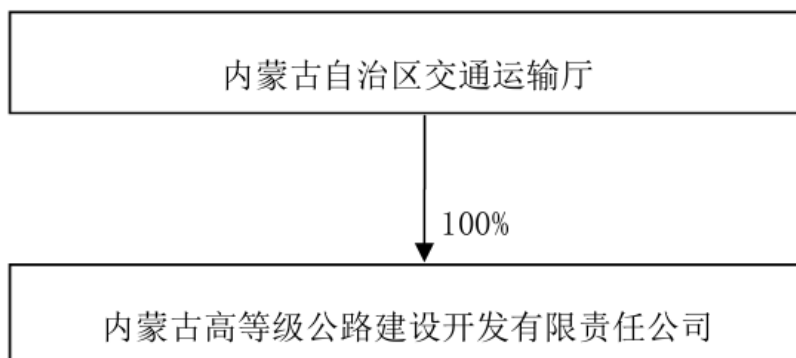
交通是国民经济的基础产业, 公路交通是国家优先鼓励发展和重点支持的行业, 一直受到中央和各地方政府的高度重视。中国高速公路建设发展空间较大, 高速公路发展前景良好。

公司作为内蒙古自治区高等级公路建设运营的龙头企业, 承担了内蒙古自治区大部分高速公路和高等级公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务, 地域性行业垄断优势突出。近年受政策、煤炭外运总量减少、铁路分流、公路改扩建等因素影响, 高速公路车流量和通行费收入规模呈现一定程度下滑, 但公司主营业务盈利水平有所提高。未来随着公司在建公路项目完成, 分流影响减弱, 公司高速车流量有望回升, 从而带动公司营业收入规模进

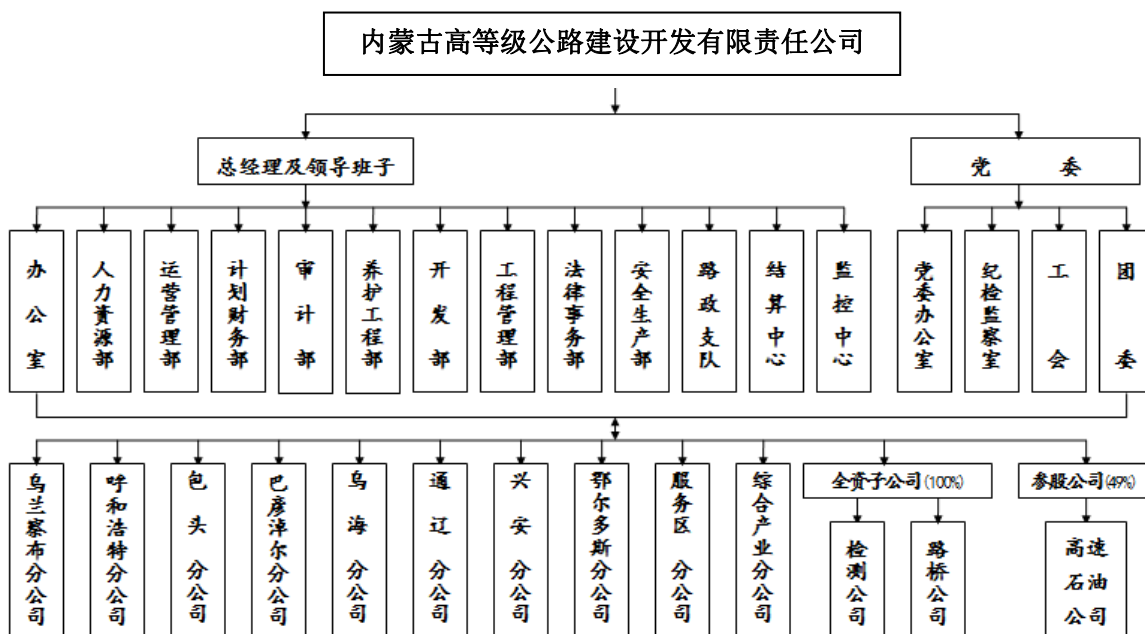
一步提升。公司资产结构较合理且构成基本稳定，资产流动性较弱，整体资产质量较好；公司所有者权益稳定性好；公司负债水平高，债务结构较为合理，债务负担重；公司主营业务盈利能力强，受大额财务费用支出影响，公司整体盈利能力处于较低水平；整体偿债能力尚可。公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券本息的保障能力很强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	42.14	122.79	142.80	114.29
资产总额(亿元)	513.67	737.21	879.79	872.70
所有者权益(亿元)	168.36	172.26	180.07	176.69
短期债务(亿元)	8.10	11.79	52.81	26.21
长期债务(亿元)	312.26	465.84	559.69	461.75
全部债务(亿元)	320.36	477.63	612.49	487.95
营业收入(亿元)	73.85	62.99	63.08	10.90
利润总额(亿元)	6.04	1.33	0.34	-3.68
EBITDA(亿元)	58.80	48.17	44.76	--
经营性净现金流(亿元)	59.95	44.85	39.82	8.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	71008.57	494.81	80.88	--
存货周转次数(次)	725.74	42.70	11.74	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.10	0.08	--
现金收入比(%)	99.92	100.62	100.81	115.18
营业利润率(%)	34.06	38.17	40.14	37.25
总资本收益率(%)	4.49	3.18	2.64	--
净资产收益率(%)	3.03	0.63	0.11	--
长期债务资本化比率(%)	64.97	73.00	75.66	72.32
全部债务资本化比率(%)	65.55	73.49	77.28	72.42
资产负债率(%)	67.22	76.63	79.53	79.75
流动比率(%)	199.82	284.51	161.90	196.79
速动比率(%)	199.55	280.98	157.28	190.35
经营现金流动负债比(%)	249.61	96.31	42.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.50	2.46	2.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.45	9.91	13.69	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.40	6.45	6.96	1.46
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	5.99	4.49	3.98	0.82
现金偿债倍数(倍)	4.21	12.12	14.11	11.43

注：2014 年 1 季度财务数据未经审计；现金偿债倍数已扣除受限货币资金。

附件 3 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 + 费用化利息支出) / (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
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%
本期短期融资券偿债能力	
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 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

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 (非流动) 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

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 4 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司、主管部门、交易机构等。

