跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1023 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，维持“15蒙高路CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月二十六日

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

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司
短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	评级展望：稳定		
上次评级结果：AA^+	评级展望：稳定		

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 蒙高路 CP001	10 亿元	2015/2/10-2016/2/10	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	122.79	142.80	183.32	173.67
资产总额(亿元)	737.21	879.79	955.42	956.28
所有者权益(亿元)	172.26	180.07	191.76	186.94
短期债务(亿元)	11.79	52.81	24.43	29.14
全部债务(亿元)	477.63	612.49	618.63	520.90
主营业务收入(亿元)	62.99	63.08	59.89	9.94
利润总额 (亿元)	1.33	0.34	-8.71	-4.76
EBITDA(亿元)	48.17	44.76	39.59	--
经营性净现金流(亿元)	44.85	39.82	35.44	6.00
主营业务利润率(%)	38.17	40.14	40.40	33.99
净资产收益率(%)	0.63	0.11	-4.58	--
资产负债率(%)	76.63	79.53	79.93	80.45
全部债务资本化比率(%)	73.49	77.28	76.34	73.59
流动比率(%)	284.51	161.90	134.41	120.35
全部债务/EBITDA(倍)	9.91	13.69	15.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.46	2.16	1.08	--
经营现金流动负债比(%)	96.31	42.19	24.69	--

注：2014 年和 2015 年一季度公司其他流动负债中短期融资券调整至短期债务，长期应付款纳入长期债务；2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

叶 青 闫 蓉 张 宁

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，内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“公司”）维持区域内垄断地位，规模优势明显；资产规模有所扩张，现金类资产较为充裕；经营获现能力保持较高水平。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内受项目施工及宏观经济增速放缓影响，公司通行费收入规模有所下降；高额的财务费用对利润侵蚀进一步加大，造成公司主业亏损；公司整体债务负担较重；上述因素对其信用水平的不利影响。

随着公司在建项目的推进，需要较大的后续投资，建设项目筹资压力仍然很大。同时，在建项目主要是国道主干线、省际通道和国家高速公路网建设项目，资产质量良好，大部分将于2015年通车，通车后将为公司收入增长提供保障。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15蒙高路CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司规模优势明显，区域垄断地位进一步巩固。
2. 公司在建路产主要为国道主干线、省际通道和国家高速公路网项目，资产质量良好。
3. 公司现金类资产较为充裕，对“15 蒙高路 CP001”的覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内，受项目施工及宏观经济增速放缓影响，公司通行费收入规模有所下降。
2. 跟踪期内，公司整体债务负担较重。
3. 高额的财务费用对利润侵蚀进一步加大，公司主业亏损。

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、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内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司主体长期信用及“15 蒙高路 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“公司”）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，注册资本注册资本 35.027 亿元。历经多次增资，截至 2014 年底，公司注册资本为 108.42 亿元，其中内蒙古自治区交通运输厅（以下简称“内蒙古交通厅”）所占股权比例为 100%。

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、公路工程施工总承包壹级、公路路面专业承包、公路路基工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包贰级。

截至 2015 年 3 月底，公司合并口径拥有内蒙古高路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”）、内蒙古高速汽车租赁有限责任公司、内蒙古高速小额贷款有限公司、内蒙古高速传媒有限公司 5 家全资子公司；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。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 955.42 亿元，所有者权益 191.76 亿元；2014 年公司实现主营业务收入 59.89 亿元，利润总额-8.71 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 956.28 亿元，所有者权益 186.94 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 9.94 亿元，利润总额-4.76 亿元。

公司注册地址：内蒙古自治区呼和浩特市哲里木路 9 号；法定代表人：黄永刚。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

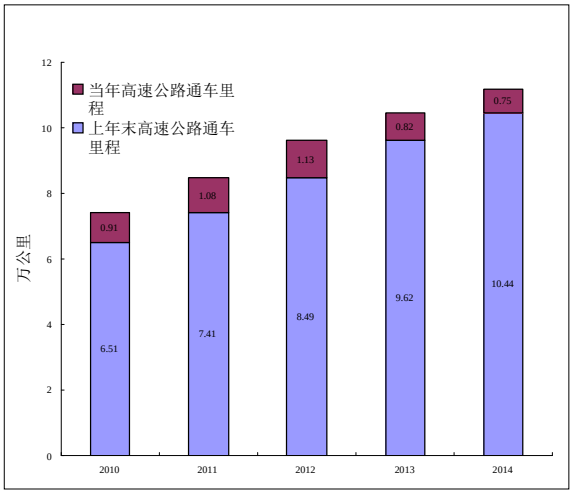
2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

路网建设方面，根据交通运输部的统计数据，2014年，中国全年完成公路建设投资15460.94亿元，比上年增长12.9%。其中，高速公路建设完成投资7818.12亿元，增长7.1%。普通国省道建设完成投资4611.82亿元，增长18.9%。农村公路建设完成投资3030.99亿元，增长20.4%，新改建农村公路23.21万公里。2014年底，全国高速公路里程达11.19万公里，比上年末增加0.75万公里。中国高速公路网络更加完善。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2014年，受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，但受年末节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。2014年全年，全年全国营业性客运车辆完成公路客运量190.82亿人、旅客周转量12084.10亿人公里，比上年分别增长3.0%和7.4%。全国营业性货运车辆完成货运量333.28亿吨、货物周转量61016.62亿吨公里，比上年分别增长8.3%和9.5%。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速

公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个。总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

2. 内蒙古高速公路发展情况

根据《内蒙古自治区 2014 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2014 年内蒙古自治区 GDP 完成 17769.51 亿元，比上年增长 7.8%，高于全国平均增速 0.4 个百分点。面对着经济下行压力，自治区 2014 年完成预算任务的 100.2%，公共财政预算收入 1843.18 亿元，比上年增长 7.1%，财政收入保持平稳的增长势头。经济的发展和财政收入的增长为区内高速公路企业的发展提供了有利的保证。

截至 2013 年 10 月底，内蒙古重点在建公路项目 63 个(含干线公路网改造、BOT 项目)，在建项目规模达到 16857 公里，其中：高速公路 1826 公里、一级公路 2499 公里，全区共累计新开工重点公路项目 11 个，新开工建设规模为：高速公路 114 公里，一级公路 344 公里，一级一幅 154 公里，二级及以下 316 公里；自治区规划的 14 条高速公路出区通道建成 13 条、16 条一级公路出区通道全部建成，全区 85 个旗县实现高速或一级公路连通，57%的嘎查村通沥青水泥路；到 2013 年底全区公路通车里程达到 16.5 万公里。到 2015 年末，内蒙古公路总里程将达到 17 万公里，高速公路将达到 6000 公里。

近两年，内蒙古自治区公路客货运量快速增长，2014 年，全区营业性公路客运量累计完成 13495 万人、旅客周转量累计完成 16139 百万人公里；营业性公路货运量累计完成 126704 万吨、货物周转量完成 210347 百万吨公里。分别比上年减少 16.6%、6.9%、增长 30.5%、12.3%，货运增速高于全国平均水平。

“十一五”以来，虽然全区交通状况有了较大改善，但从发展状况分析，交通仍然是全区经济社会发展的薄弱环节，长期以来交通对全区经济社会发展的“瓶颈”制约仍然未能从根本上扭转。全区公路交通总体上在全国还处于不发达状况，公路交通总量不足，等级不高，路网结构不完善，仍然不能满足经济社会的发展要求。尤其是交通建设资金严重短缺仍是现阶段乃至今后一段时期面临的制约公路交通发展的主要矛盾。内蒙古为能源外运大省，到 2015 年，内蒙古煤炭生产能力将达到 12 亿吨，其中一半左右要通过铁路、公路输送到全国各地。作为国家重要能源保障基地，内蒙古煤、电、气等能源生产能力大幅提升的同时，能源外送能力的瓶颈问题日益突显。为实现交通运输基础设施的跨越式发展，使能源通道与能源生产供给能力相互配套，内蒙古将不断加大交通建设力度。根据内蒙古交通厅规划，“十二五”期间，内蒙古自治区将进一步加大公路建设投资力度，力争在“十二五”期间完成公路建设投资 2300 亿元，是“十一五”期间的 1.56 倍，从而实现“十二五”期间自治区与周边 10 个大中城市的公路出口通道全部由高速公路贯通。

总体来看，跟踪期内，内蒙古经济保持平稳增长，财政实力稳步提升。公路建设处于较快发展时期，跟踪期内高速公路建设规模及通车里程均实现增长。为了满足能源外运需求，缓解公路运力与需求之间的矛盾，内蒙古自治区公路建设仍将保持较快增长，对高速公路经营形成长期利好。

五、基础素质分析

1. 产权关系

公司系内蒙古自治区交通厅下属国有独资公司，内蒙古自治区交通运输厅为其实际控制人。

2. 企业规模

公司规模优势明显，主营业务在区内居垄断地位。公司主营高等级公路投资、建设和经营，主要利润来源于高等级公路的经营管理。

公司是经内蒙古自治区人民政府批准成立的特许经营大型国有独资企业。截至2015年3月底，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 3876 公里，其中高速公路收费里程 1867 公里、一级公路 900 公里、二级公路 1109 公里。

3. 车购税补助

公司建设项目主要为国道主干线、省际通道和国家高速公路网建设项目，可获得一定的中央车购税补贴款，随着公司建设规模的扩大，公司获得的车购税补贴资金大幅增加，2012年，根据内蒙古交通厅文件“内发改基础字[2012]1134号”《关于下达2012年公路建设项目投资计划的通知》，公司获得中央车购税拨付资金43.3亿元，用于呼包项目7.98亿元，呼集、韩集项目15.62亿元，和林清水河项目4.05亿元，呼和杀虎口项目15.73亿元。2013年，根据内蒙古交通厅（交发[2008]430号）和自治区发改委（内发改交运字[2008]1725号）文件拨付资金合计1.1亿元，其中用于海麻项目0.11亿元，乌海特大桥项目本年收到基建专项资金拨款0.68亿元，呼和杀虎口公路项目获得0.24亿元，林清水河项目获得0.07亿元。2014年，乌兰察布市（乌财预[2011]878号）向公司呼集项目拨款2722.18万元；收到地方财政专项资金2000万元用于和林清水河项目配套资金。

上述款项计入“专项应付款”及“吸收投资收到的现金”科目，待项目竣工结算后转入“资本公积”。其中，和林清水河项目及呼和杀虎口项目系交通厅移交公司项目，划转前两项目的车购税补贴资金即已到位，车购税补贴不体现为现金流入。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度方面无重大变化。

高管人员方面，公司原总经理包建设先生退休，根据“内政任字[2014]31号”，内蒙古自治区人民政府任命黄永刚为公司总经理。公司总经理黄永刚先生，1961年7月出生，中共党员，汉族，大学本科学历，高级会计师，历任内蒙古交通厅财务处副处长、处长、办公室主任，内蒙古自治区公路工程局局长，呼和浩特高等级公路管理处处长，公司副总经理兼党委书记，现任公司总经理兼党委副书记。公司新任总经理相关从业管理经验丰富，本次人事变动对公司生产经营无重大影响。

七、经营分析

1. 经营概况

公司负责经营内蒙古自治区内高等级公路的投资、建设、经营和管理，主营业务在区内居垄断地位。

2013~2014 年及 2015 年 1~3 月，公司分别实现主营业务收入为 63.08 亿元、59.89 亿元和 9.94 亿元，其中通行费收入为公司主要收入来源，占比超过 94%。近年来受政策、煤炭外运总量减少、铁路分流、公路改扩建等因素影影响，使得车流总量减少，导致通行费收入下降，2014 年公司实现通行费收入 53.72 亿元，同比降低 9.90%。2012 年，内蒙古交通厅将路桥公司划拨至公司，公司主营业务增加施工业务，2014 年，公司施工业务实现收入 6.17 亿元，同比增长 78.32%，2015 年 1~3 月，施工业务实现收入 0.04 亿元。

从盈利水平看，公司通行费收入业务毛利率较高，2013~2014年分别为45.03%和48.01%。施工收入规模相对较小，对利润贡献不大，2014年毛利率为13.17%，同比下降53.72%，主要系人工及材料成本增加所致。通行费收入业务毛利率逐年增长带动公司整体盈利能力稳步增长，2013~2014年公司整体毛利率分别为44.12%和44.41%。2015年1~3月，公司整体毛利率为37.78%，较2014年有所下降。

表 1　2013～2015 年 3 月底公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

收入类别	2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	59.62	94.52	45.03	53.72	89.70	48.01	9.90	99.60	38.99
施工收入	3.46	5.48	28.46	6.17	10.30	13.17	0.04	0.40	-200
合计	**63.08**	**100.00**	**44.12**	**59.89**	**100.00**	**44.41**	**9.94**	**100.00**	**37.78**

资料来源：公司提供

注：通行费收入业务毛利率扣除固定资产折旧及运营养护、路政成本等计算得出。

2. 主营业务

通行费收入

2013 年，公司新增一条高速公路，为呼杀高速。呼杀高速起于呼和浩特，终于杀虎口，是呼和浩特市通往山西省重要的高速出口公路，全长 90.81 公里，全线采用四车道高速公路标准，是连接华北和西北的重要干线；2014 年新增 G7 京新高速韩家营至呼和浩特高速，起于自蒙晋界韩家营，止于呼和浩特保和少，全长 212 公里，全线采用双向六车道高速公路标准建设，是解决京藏高速公路拥堵的重要措施。

截至2015年3月底，公司实际控制并已投入运营的公路共计29条，包括集老、呼集、呼包、呼市绕城、包头过境、哈磴、临河过境、磴巴、巴新、新麻、包东、包树、赛白、东苏、白集、集丰、石乌、呼杀等19条高速公路；110、210、208国（辅）道3条二级公路及208国道二塞段、304国道主干线鲁霍、省道乌阿、白音华至霍林郭勒等7条一级公路。公司高等级公路收费里程合计3876公里，其中高速公路收费里程1867公里，一级公路收费里程900公里，二级公路收费里程1109公里。

截至 2014 年底，公司经营公路车流量总计为 5442.33 万辆，同比下降 1.25%。公司车流量逐年下降的主要原因为：（1）煤炭市场萧条，导致区内煤炭外运总量减少。受国内经济增速放缓影响，煤炭市场产能过剩、利润空间收窄，内蒙古自治区内超两成煤炭企业停产，煤炭产销量分别下跌近一成；同时，从澳大利亚、南非、印尼等国进口煤炭价格低廉，导致大量进口煤涌入广东、福建等华南地区很多电厂，进一步挤占内蒙古自治区煤炭市场，对通行费形成的负面影响在短期内预计不会消除。（2）铁路运能增加，部分煤炭外运量被分流，使公路外运量持续下跌。张集、朔黄、新准、准池等多条铁路线陆续开通，几乎覆盖蒙西的主要煤炭产区，在 2013 年区内煤炭外运量中，公路运输仅占 1/4 的份额，同比下降 30%。（3）受国道 110 呼集兴一级公路改扩建、G6 呼包高速改扩建以及 G7 呼集韩高速等自治区重点公路的整体集中施工道路封闭限行的影响，导致车流总量受到一定影响。

2014 年，公司实现通行费收入 53.72 亿元同比下降 9.90%。从收入构成方面看，高速公路通行费为公司通行费收入主要来源，占通行费收入 84.82%，较去年持平。2014 年，高速车流量为 4304.89 万辆，车流量同比小幅度上升 1.8%。受煤炭外运总量减少的影响，2014 年虽高速公路车流量上升，但收费较高的货车占比下降，导致高速公路通行费收入下降至 45.57 亿元。2014 年，公司一级公路通行费收入和二级公路通行费收入分别为 2.70 亿元和 5.45 亿元。2015 年 1~3 月，公司经营公路车流量总计 1180.20 万辆，占 2014 年全年的 21.69%，通行费收入总计 9.90 亿元，占 2014 年全年的 16.60%。

表2　2013~2015年1季度月公司主要道路车流量及通行费收入情况

		车流量（辆）			通行费收入（万元）		
		2013 年	2014 年	2015 年 1～3 月	2013 年	2014 年	2015 年 1～3 月
1	集老高速公路	4203372	3915854	697386	174494	127339.50	22126.10
2	呼集高速公路	2644531	2594389	538987	29449.70	29313.39	5356.4
3	呼包高速公路	4117221	7211263	1675616	29101.58	66593.26	11247.07
4	呼市绕城高速	3447052	1606300	305651	64772.20	17972.90	2309.90
5	包头过境高速	1995564	2459357	649402	16287.05	18383.49	4841.91
6	哈磴高速公路	2936311	3136107	742838	30396.63	37743.54	7779.84
7	临河过境高速	965718	508424	122022	8246.60	4326.80	881.20
8	磴巴高速公路	813469	842444	194424	9804.66	11002.88	1622.70
9	巴新高速公路	758503	811149	196682	7693.57	5579.80	1170.94
10	新麻高速公路	2876351	2800278	665715	28742.04	29031.83	6127.36
11	包东高速公路	8107431	7879498	1719278	36838.20	44054.86	8659.08
12	包树高速公路	720948	1032753	244549	4175.21	9653.40	2177.94
13	东苏高速公路	5874202	4676204	899226	37857.35	28703.04	4619.67
14	赛白高速公路	177093	278389	39870	930.20	1330.40	190.30
15	白集高速公路	1394252	1261044	242619	15404.20	10312.40	1826.40
16	集丰高速公路	928549	879595	181995	5556.10	4413.20	760.70
17	石乌高速公路	324580	397162	60971	1477.33	2042.65	218.67
18	呼杀高速公路	3512	758680	203055	11.70	7880.30	1783.50
高速公路合计		**42288659**	**43048890**	**9380286**	**501238.32**	**455677.64**	**83699.68**
1	二塞一级公路	442696	539598	111841	4407.90	4795.20	721
2	鲁霍一级公路	1131623	1252250	243828	10364.18	10896.78	2079.4
3	白霍一级公路	364340	367674	76448	5693.34	5709.76	1492.89
4	乌阿一级公路	922909	1078979	168386	5004.71	5632.86	800.28
一级公路合计		**2861568**	**3238501**	**600503**	**25470.13**	**27034.60**	**5093.57**
1	110 国道（辅道）	8812430	6918373	1512057	59593.25	48124.36	8762.04
2	210 国道（辅道）	737741	568519	152724	7603.86	3325.98	897.18
3	208 国道（辅道）	410619	649034	156396	2320.90	3084.40	506.90
二级公路合计		**9960790**	**8135926**	**1821177**	**69518.01**	**54534.74**	**10166.12**
总计		**55111017**	**54423317**	**11801966**	**596226.46**	**537246.98**	**98959.37**

资料来源：公司提供；

注：①车流量为实际进出口车流量；②车流量统计未按车的种类进行细分，不同种类车辆的收费标准不同。

施工业务

公司施工业务的经营主体为公司全资子公司路桥公司，2012 年由内蒙古交通厅划拨至公司，路桥公司拥有总承包壹级、公路路面专业承包、公路路基工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包贰级资质，主要负责道路施工业务，2014 年公司施工收入大幅增长，为 6.17 亿元。

其他业务

除主营业务以外，公司其他业务主要为高等级公路运营辅业，包括服务区运营、路政清障施救、设备租赁、广告牌租赁等。公司其他

业务板块收入相对较少，在收入和利润中占比均很小。

总体来看，公司主营业务突出，区域内垄断优势明显。但近年来受煤炭外运总量减少、铁路分流、公路改扩建等因素影，车流量和通行费收入规模呈现一定程度下滑。

3. 在建及拟建项目

截至 2014 年底，公司在建公路项目（含建设期跨“十二五”项目）合计 5 个，合计主线 176.28 公里（其中高速公路 1.52 公里、一级公路 174.76 公里）、总投资 91.53 亿元，已累计投资 27.23 亿元，未来两年（2015~2016 年）后续投资额合计 57.19 亿元。

公司未来（截至到 2018 年）拟建公路项目共 5 个，为国道 110 线呼和浩特至毕克齐段公路项目、国道 302 线三岔至阿尔山一级公路、国道 302 线乌兰浩特至阿力得尔一级公路、国道 302 线阿力得尔至三岔一级公路和 G65 包茂高速关碾坊至东胜改扩建公路项目，合计主线 353.74 公里（其中高速公路 50.34 公里、一级公路 303.4 公里），总投资 119.11 亿元。考虑到公司在建项目投资计划，公司未来四年分别需要投资金额为 30.24 亿元、39.70 亿元、39.70 亿元和 9.47 亿元。

公司拟建项目未来所需投资总额为 119.11 亿元，投资额度较大，为此公司提出了多元化、多方式的资金筹措计划，除争取国家投资补贴（主要为中央专项基金-车购税及自治区公路建设资金，合计约占投资总额的 30%）、通行费列支外，将充分利用国内外银行贷款，拓宽融资渠道。

总体看，公司未来几年整体尚需后续投资 150 亿元以上，筹资压力很大。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，公司营业收入规模有望提升。

表3　公司主要在建及拟建项目情况及未来投资计划（单位：亿元）

项目名称	性质	建设年限	总投资	投资来源			已投资金(2014年底)	2015	2016	2017	2018
				银行贷款	补贴	自有资金					
在建公路项目			**91.53**	**46.66**	**0**	**44.87**	**27.23**	**41.03**	**16.16**	**0**	**0**
国道 210 线树林召至东胜公路	一级公路	2013-2015	11.92	8.13	-	3.79	3.92	5.54	-	-	-
乌兰察布市集宁南绕城一级公路	一级公路	2013-2015	27.28	10.00	-	17.28	16.48	8.31	-	-	-
乌兰察布市兴和段连接线	一级公路	2013-2015	8.24		-	8.24	3.47	4.57	-	-	-
G110 线乌海黄河特大桥	高速	2013-2015	10.80	6.90	-	3.90	2.86	6.45	-	-	-
国道 210 线添漫梁北至越佳壕段(查干)公路	一级公路	2014-2016	33.28	21.63	-	11.65	0.51	16.16	16.16	-	-
拟建公路项目			**119.11**	**75.56**	**3.50**	**40.05**	**0**	**30.24**	**39.70**	**39.70**	**9.47**
国道 110 线呼	一级	2015-2017	35.41	21.12	-	14.29	-	11.80	11.80	11.80	-

和浩特至毕克齐段一级公路	公路										
国道 302 线三岔至阿尔山一级公路	一级公路	2015-2017	24.10	15.70	-	8.40	-	8.03	8.03	8.03	-
国道 302 线乌兰浩特至阿力得尔一级公路	一级公路	2015-2017	13.36	8.68	-	4.68	-	4.45	4.45	4.45	-
国道 302 线阿力得尔至三岔一级公路	一级公路	2015-2017	17.84	11.60	-	6.24	-	5.95	5.95	5.95	-
G65 包茂高速关碾坊至东胜改扩建公路	高速	2016-2018	28.40	18.46	3.50	6.44	-	-	9.47	9.47	9.47
合计			**210.64**	**122.22**	**3.50**	**84.92**	**27.23**	**71.27**	**55.86**	**39.7**	**9.47**

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

“15蒙高路CP001”募集资金用于偿还银行借款、补充运营资金，已按募集资金用途全部使用。

九、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2014 年财报经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。

2013 年，公司注销内蒙古高路绿化有限责任公司，不再纳入合并范围；2014 年，公司合并范围无变化；2015 年一季度，公司新增三家子公司，分别为：内蒙古高速汽车租赁有限责任公司、内蒙古高速小额贷款有限公司、内蒙古高速传媒有限公司。合并范围变化对财务数据影响小，财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 955.42 亿元，所有者权益 191.76 亿元；2014 年公司实现主营业务收入 59.89 亿元，利润总额-8.71 亿元。

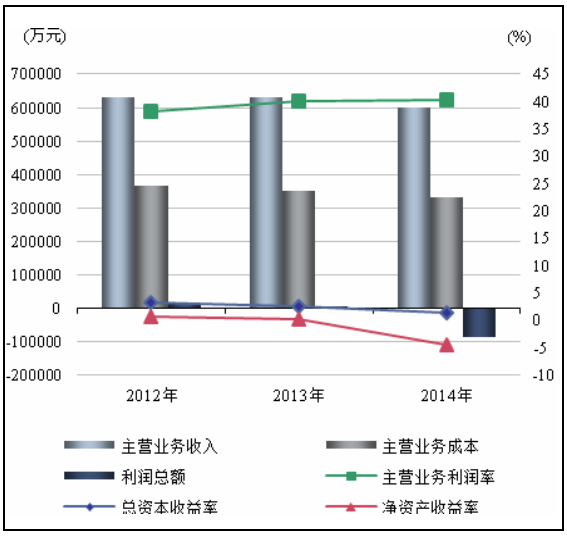
截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 956.28 亿元，所有者权益 186.94 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 9.94 亿元，利润总额-4.76 亿元。

1. 盈利能力

由于国家实行节假日免费通行政策，以及受国道 110 呼集兴一级公路、G6 呼包高速改扩建以及 G7 呼集韩高速等自治区重点公路的整体集中施工道路封闭限行的影响，公司通行费收入整体呈下降趋势。受主业通行费收入下降影响，2014 年主营业务收入为 59.89 亿元，同比下降 5.06%；主营业务利润为 24.20 亿元，同比下降 4.45%；公司主营业务利润率为 40.40%与去年基本持平。2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 9.94 亿元，主营业务利润率为 33.99%。

期间费用方面，由管理费用和财务费用构成，2014 年为 32.56 亿元，同比增加 32.04%。2014 年财务费用为 28.79 亿元，同比上升 39.19%，一方面系随着在建项目的完工资本化利息转为费用化利息计入财务费用所致，一方面系有息债务增加所致。2015 年 1~3 月，公司期间费用 8.06 亿元，占 2014 年全年的 24.75%。

图2　近年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2014 年，公司利润总额由正转负亏损 8.71 亿元，主要是因为高额的财务费用侵蚀公司大部分营业利润，造成公司主业亏损。2015 年 1~3 月，公司实现营业利收入-4.756 亿元、利润总额-4.76 亿元，持续亏损，但亏损有所降低。

从盈利指标看，2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比有所下降，2014 年下降至 2.47%和-4.58%。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入同比下降，受大额财务费用支出影响，公司主业亏损。

2. 现金流及保障

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；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金规模不断扩大，主要为收到的招投标保证金、往来款及备用金等；2014 年，公司经营活动产生的现金流入为 69.37 亿元，基本同去年持平；公司现金收入比为 103.24%，同比增长 2.41%，公司现金回流情况正常；2014 年经营活动产生的现金净流量为 35.44 亿元，同比下降 11.01%。总体看，公司经营活动获取现金能力较强。

投资活动方面，2013～2014 年，公司投资活动现金流入量很小；投资活动现金流出主要是对公路项目的投资，2014 公司投资活动现金流出为 43.06 亿元同比大幅降低 65.48%；为此，2014 年公司投资活动产生的现金流量净额为-43.05 亿元同比增长 65.48%。公司经营活动现金流入不足以覆盖投资活动支出，公司对举债融资依赖性大。

筹资活动方面，2014 年，公司筹资活动现金流入规模大幅减少，但公司筹资活动现金流入量仍保持在较大规模，主要来自银行贷款、信托贷款和发行债券；吸收投资收到的现金下降 93.29%，2014 年为 735 万元，主要因公司公路在建项目银行贷款的逐步落实及随着项目的陆续完工银行贷款逐步放完所致。筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行贷款利息。2013～2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 104.82 亿元和-31.78 亿元。

2015 年 1～3 月，公司经营活动现金流量净额为 6.00 亿元；投资活动现金流量净额为-11.44 亿元，系公司工程项目的持续投入所致；筹资活动现金流量净额为-4.21 亿元。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额有所下降，现金实现质量较好。由于公司建设项目投入规模较大，筹资规模仍保持在较高水平。

3. 资本及债务结构

资产

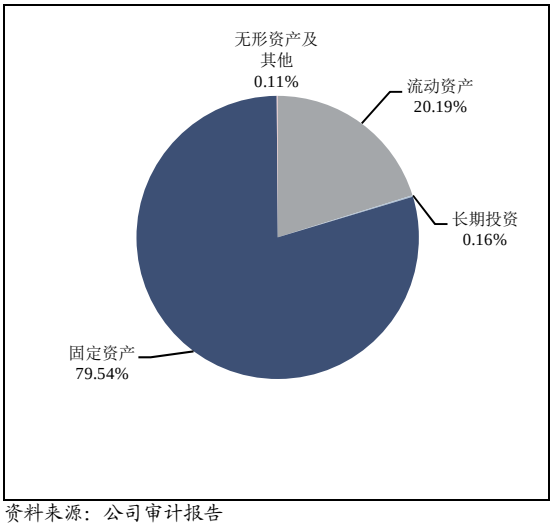
截至 2014 年底，公司资产总额 955.42 亿元，同比增长 8.6%。其中流动资产占 20.19%，长期投资占 0.16%，固定资产占 79.54%，无形资产及其他资产占 0.11%。

截至 2014 年底，流动资产合计 192.87 亿元，同比增长 26.23%，主要由货币资金、应收款项、存货和其他应收账款构成。

截至 2014 年底，公司货币资金为 183.32 亿元，同比增长 28.38%，其中，现金及银行存款合计 101.50 亿元，其他货币资金 81.82 亿元，为公司股权投资、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。

图3　2014年底公司资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司应收款项 5.93 亿元，同比增长 38.23%，其中应收账款 1.72 亿元，同比增长 31.66%，主要为对路桥公司增加应收工程款所致；其他应收款 4.21 亿元，同比增加 41.27%，主要系路桥公司近两年对外施工量增加致使履约保证金、投标保证金、材料款等增长较快所致。应收账款方面，账龄在 1 年以内的占 89.20%、1～2 年的占 9.82%、5 年以上的 0.07%（计为坏账），欠款金额前五名企业欠款合计 0.95 亿元，占应收账款总额的 55.24%；其他应收款方面，其他应收款原值 5.27 亿元，账龄在 1 年以内的占 68.41%、1～2 年以内的占 9.42%、2～3 年的占 1.31%、3～4 年的占 0.14%、4～5 年的占 4.15%、5 年以上的占 16.56%，5 年以上款项主要为为包头市交通局与公司往来款，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 4.21 亿元，前五名欠款单位合计 1.53 亿元，占其他应收款总额的 28.98%。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 2014 年底，公司预付账款 0.38 亿元，同比大幅下降 72.24%，主要系路桥公司将结算的工程计入在建工程科目所致。账龄在 1 年以内的占 56.90%、1～2 年的占 18.66%、2～3 年的占 24.03%、3 年以上的占 0.41%。

截至 2014 年底，公司存货 3.24 亿元，同比下降 25.64%，主要系随着路桥公司工程施工的完工抵消存货所致。

截至 2014 年，公司长期股权投资 1.55 亿元，同比小幅增长 2.31%，主要是对内蒙古高速石油销售有限责任公司（持股 49%）和国开正信（北京）投资基金有限公司（持股 3.17%）的投资。

2013～2014 年，公司固定资产净额持续增长，截至 2014 年底，公司固定资产净额 557.93 亿元，同比增长 17.95%，主要是增加公路及附属设施、房屋及建筑物等所致。2013 年，由在建工程转入固定资产 88.00 亿元，主要为 110 国道临河绕城二改一工程（西段）、京藏高速呼和浩特至包头段改扩建工程项目、整车称重设备改建工程、兴和检测站改扩建工程等几条路段暂估转固。2014 年，集宁南绕城高速公路、呼和浩特至杀虎口（蒙晋界）高速公路建设、呼和浩特市国道 209 线和林格尔至清水河一级公路、京藏高速呼和浩特至包头段改扩建工程项目等几条路段暂估转固。公司对公路及桥梁资产采取车流量法计提折旧，对其他固定资产采用直线法计提折旧。2014 年底，公司固定资产原价为 751.09 亿元，公司对固定资产计提折旧累计 193.16 亿元，固定资产净额 557.93 亿元。

2013～2014 年，公司在建工程基本维持在较大规模。截至 2014 年底，在建工程为 201.99 亿元，当年增加投资 40.34 亿元，扣除 89.68 亿元转固，同比降低 19.63%，主要系持续对 G7 高速公路韩家营至集宁段工程、京新高速公路集宁至呼和浩特段公路、呼和浩特至杀虎口高速公路、京藏高速呼和浩特至包头段改扩建工程等项目的投资。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 956.28 万元，资产结构较 2014 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增

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。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长。截至 2014 年底，公司所有者权益 191.76 亿元，同比增长 6.49%。其中，实收资本 108.42 亿元（占比 56.54%），与上一年持平；资本公积 70.53 亿元（占比 36.86%），同比增长 41.54%，主要系呼杀高速项目、和林清水河项目、110 呼集兴项目、南绕城项目、海麻项目及临河东互通工程完工后公司获得的中央车购税拨付款、税金返还、工程费用、配套费用等资金由专项应付款转入资本公积所致；盈余公积 9.88 亿元（占比 5.15%），基本与上年持平，由法定盈余公积金和任意盈余公积金构成；未分配利润 2.92 亿元（占比 1.52%），同比大幅减少 75.53%，由公司净利润大幅减少所致。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 186.94 亿元，较 2014 年底减少 2.51%，主要为未分配利润的减少。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益以实收资本为主，稳定性好。

负债

跟踪期内，公司负债总额有所增长，截至 2014 年底，公司负债总额为 763.66 亿元，同比增长 9.14%，主要是由于其他应付款、一年内到期的长期借款、长期借款和应付债券增加所致。从负债结构来看，流动负债占 18.79%，比重较上年有所上升，长期负债占 81.21%。

截至 2014 年底，公司流动负债同比大幅增长 52.04%，截至 2014 年底，公司流动负债 143.50 亿元，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的长期负债和其他流动负债构成。

截至 2014 年底，公司短期借款 3 亿元，同比减少 88%；应付账款为 20.73 亿元，同比下降 3.50%，主要是质保金及工程款；公司其他应付款为 96.37 亿元，同比大增 423.85%，主要系增加 80 亿元股权投资保证金所致，其中 1 年以内的占 91.03%，1～2 年的占 6.62%，2～3 年的占 2.00%，3 年以上的占 0.35%，整体账龄有所缩短；其他非流动负债 5.29 亿元，主要系公司发行的 5 亿元 1 年期短期融资券及其利息。同期，公司一年内到期的长期负债同比增长 112.37%至 16.14 亿元，主要系公司向华鑫国际信托有限公司借入 7.19 亿元质押借款所致。

截至 2014 年底，公司长期负债 620.16 亿元，同比增长 2.45%，主要来自公司长期借款及应付债券的增长。

截至 2014 年底，公司长期借款 387.44 亿元，同比增长 3.97%，主要以高速公路收费权质押借款为主。

跟踪期内，公司应付债券为 106.69 亿元，同比上升 62.55%，主要系公司 2014 年发行的共 40 亿元定向融资工具和中期票据所致。

截至 2014 年底，公司长期应付款 100.07 亿元，主要为应付内蒙古交通厅的款项。由于长期应付款需偿还本息，具有长期借款性质，本报告在计算长期有息债务进行考虑。

公司长期应付款是根据《内蒙古交通厅关于移交内蒙古自治区高等级公路建设开发有限责任公司资产负债的通知》（内交发[2005]672 号）的负债确定原则确定，并按期计提了利息。内蒙古交通厅移交公司经营管理资产的债权人主要包括：中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、国家开发银行、内蒙古自治区财政厅（国债转贷资金和世行贷款）、内蒙古自治区交通厅。对于国内银行贷款，内蒙古交通厅已向各承贷经办行提出了变更借款人的申请，由内蒙古交通厅、公司、银行三家协商后，由原借款人内蒙古自治区交通厅作为债务转让方、公司作为债务受让方，各承贷经办行作为贷款方共同签订《公路贷款转让协议》，以各银行现有贷款余额作为债务转让额，并明确：合同约定的贷款期限不变，利率不变；借据上的借款人变更为公司；借据贷款期限为剩余期限；收费权质押合同根据内蒙

古交通厅承诺继续有效；银行开户维持内蒙古交通厅原有，还本付息情况预测见下表。

表 4　长期应付款还本付息预测统计表（单位：万元）

年份	还本	付息	合计
2015 年	100627.00	53698.65	**154325.65**
2016 年	140202.42	46895.21	**187097.63**
2017 年	139662.70	38989.02	**178651.73**
2018 年	112276.33	31871.75	**144148.07**
2019 年	104463.69	25748.84	**130212.53**
2020 年	100834.04	19949.18	**120783.22**
2021 年	107991.74	14049.85	**122041.59**
2022 年	108257.84	7940.80	**116198.64**
2023 年	86416.33	2441.26	**88857.58**

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司专项应付款 25.92 亿元，同比下降 43.16%。主要系呼和杀虎口、海麻项目、乌海特大桥项目、和林清水河项目完工通车，将 20.16 亿元专项资金转入资本公积所致，明细见下表。

表 5　截至 2014 年底公司专项应付款列表

项目	金额（万元）
卸载点建设	250.00
集宁东绕城	2426.63
财政厅 G65 全程监控	870.00
韩集、呼集项目	248922.18
合计	**259222.82**

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，截至 2014 年底公司全部有息债务为 618.63 亿元，同比增长 1%。债务结构以长期债务为主，占全部债务的 96.06%。

从债务指标看，截至 2014 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率与上年基本持平，分别为 79.93%、75.60%和 76.34%。截至 2015 年 3 月底，此三项指标分别为 80.45%、72.46%和 73.59%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 769.34 亿元，其中流动负债为 152.71 亿元，较 2014 年增长 6.42%；公司有息债务总额为 520.90 亿元，较 2014 年底下降 15.80%，其中长期债务占 94.41%。

总体看，跟踪期内，公司负债结构仍以长期债务为主；整体债务负担较重。

4. 偿债能力

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。截至 2014 年底，由于流动负债大幅增长，公司流动比率和速动比率分别下降至 134.41%和 132.15%；2015 年 3 月底，两项指标分别为 120.35%和 118.22%。2014 年，公司经营现金流动负债比下降至 24.69%，经营活动现金流对短期债务保护程度持续减弱；总体看，公司短期支付能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014 年，公司 EBITDA 持续以往下降趋势至 39.59 亿元，公司 EBITDA 利息倍数持续下降至 2014 年的 1.08 倍；同期，公司全部债务/EBITDA 上升至 15.63 倍，公司对全部债务的保护能力继续减弱。总体看，目前公司债务负担重，由于财务费用支出金额大，造成整体盈利能力处于较低水平；公司长期偿债能力有所减弱，但考虑到公司区域垄断地位，得到了国家和内蒙古自治区在资金补贴等方面的大力支持，公司整体偿债能力尚可。

截至目前，公司存续期内的“15 蒙高路 CP001”短期融资券合计 10 亿元。“15 蒙高路 CP001”将于 2016 年到期，则需考虑公司对“15 蒙高路 CP001”的短期偿债能力，2014 年底公司现金类资产为 183.32 亿元，剔除受限的货币资金 81.82 亿元，对“15 蒙高路 CP001”2016 年需偿还本金 10 亿元的覆盖倍数为 10.15 倍，公司现金类资产较为充裕，对“15 蒙高路 CP001”的覆盖程度高；2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 39.59 亿元、69.37 亿元和 35.44 亿元，对公司待偿还短期融资债（10 亿元）的覆盖倍数分别为 3.96 倍、6.94 倍和 3.54 倍。同时考虑

到公司待偿还债券还款期限较为集中（“10 蒙高债”、“15 蒙高路 CP001”、“11 蒙高路 MTN1”均于 2016 年到期，到期兑付本金额度为 31.2 亿元），公司集中偿付压力较大，公司经营活动现金流和 EBITDA 对待偿还债券的保障能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信 600 亿元，其中已使用 420 亿元，尚未使用 180 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 Q10150102000133304），截至2015年6月5日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

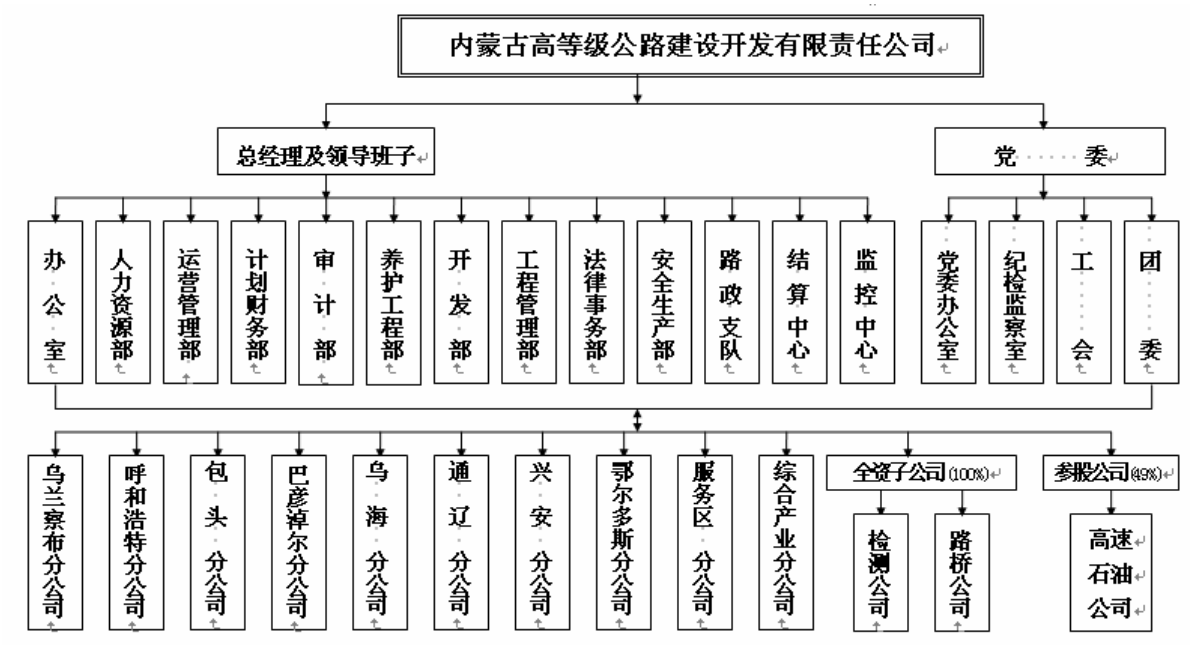
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及内蒙古自治区政府对于公司的各项支持等的综合判断，公司整体抗风险能力强。

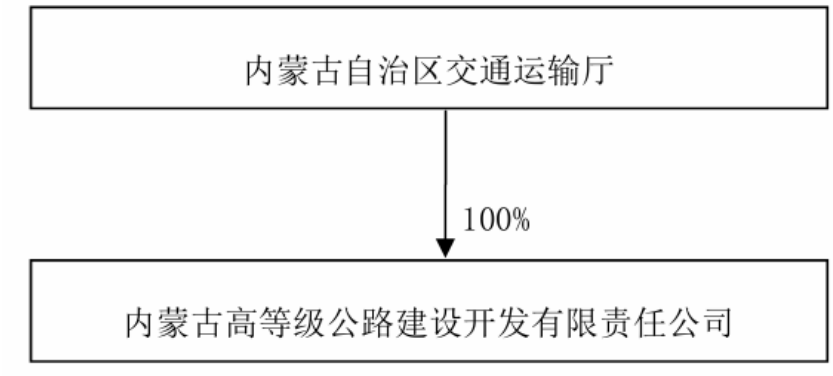
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA^{+}的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 蒙高路 CP001”A-1 的信用等级。

附件 1-1　公司组织结构图



附件 1-2　公司股权结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	122.79	142.80	183.32	173.67
资产总额(亿元)	737.21	879.79	955.42	956.28
所有者权益(亿元)	172.26	180.07	191.76	186.94
短期债务(亿元)	11.79	52.81	24.43	29.14
长期债务(亿元)	465.84	559.69	594.20	491.76
全部债务(亿元)	477.63	612.49	618.63	520.90
营业收入(亿元)	62.99	63.08	59.89	9.94
利润总额(亿元)	1.33	0.34	-8.71	-4.76
EBITDA(亿元)	48.17	44.76	39.59	--
经营性净现金流(亿元)	44.85	39.82	35.44	6.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	494.81	80.88	39.58	--
存货周转次数(次)	42.70	11.74	8.77	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	100.62	100.81	103.24	104.95
主营业务利润率(%)	38.17	40.14	40.40	33.99
总资本收益率(%)	3.18	2.64	2.47	--
净资产收益率(%)	0.63	0.11	-4.58	--
长期债务资本化比率(%)	73.00	75.66	75.60	72.46
全部债务资本化比率(%)	73.49	77.28	76.34	73.59
资产负债率(%)	76.63	79.53	79.93	80.45
流动比率(%)	284.51	161.90	134.41	120.35
速动比率(%)	280.98	157.28	132.15	118.22
经营现金流动负债比(%)	96.31	42.19	24.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.46	2.16	1.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.91	13.69	15.63	--

注：2014 年和 2015 年一季度公司其他流动负债中短期融资券调整至短期债务，长期应付款纳入长期债务；2015 年一季度财务数据未经审计。

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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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%
主营业务利润率	（主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加）/主营业务收入×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%

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

附件 4　主体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

附件 5　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