

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 845 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的主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“07蒙路债”AAA、“08蒙路债”AA⁺、“10蒙路债”AA⁺、“11蒙高路MTN1”AA⁺和“12蒙路债”AA⁺的信用等级。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一三年七月四日

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
07 蒙路债	8 亿元	2007/9/27-2017/9/27	AAA	AAA
08 蒙路债	15 亿元	2008/11/26-2013/11/26	AA ⁺	AA ⁺
10 蒙路债	8 亿元	2010/7/9-2016/7/9	AA ⁺	AA ⁺
11 蒙高路 MTN1	15 亿元	2011/7/21-2016/7/21	AA ⁺	AA ⁺
12 蒙路债	15 亿元	2012/11/12-2019/11/12	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 4 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	57.83	42.14	122.79	161.13
资产总额(亿元)	451.09	513.67	737.21	808.29
所有者权益合计(亿元)	151.24	168.36	172.26	172.17
长期债务(亿元)	279.33	312.26	465.84	518.94
全部债务(亿元)	289.33	320.36	477.63	531.73
主营业务收入(亿元)	65.44	73.85	62.99	13.00
利润总额(亿元)	7.24	6.04	1.33	-0.09
EBITDA(亿元)	52.54	58.81	48.17	--
经营性净现金流(亿元)	52.95	59.95	44.85	9.30
主营业务利润率(%)	35.18	34.06	38.17	41.01
净资产收益率(%)	4.03	3.03	0.63	--
资产负债率(%)	66.47	67.22	76.63	78.70
全部债务资本化比率(%)	65.67	65.55	73.49	75.54
流动比率(%)	302.51	199.82	284.51	277.74
全部债务/EBITDA(倍)	5.51	5.45	9.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.47	3.20	2.06	--
经营现金流流动负债比(%)	264.29	249.61	96.31	--

注: 2010 年短期债务已考虑 9 亿元短期融资券; 全部债务已考虑长期应付款; 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠

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”)运营高等级公路收费里程有所增长; 资产规模快速扩张, 资产流动性持续增加; 主营业务利润率持续提升; 经营获现能力保持较高水平; 获得车购税补贴款大幅增加。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下降; 利润规模显著下滑; 债务规模大幅扩张, 债务负担快速上升等因素对其信用水平的不利影响。

公司目前在建规模大, 且全部于 2014 年前通车, 未来 1-2 年资金压力较大。考虑到公司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, 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。

“07 蒙路债”由中国农业银行(以下简称“农业银行”)授权其内蒙古分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 经联合资信公开评级, 农业银行主体长期信用等级为 AA^{Api}, 对“07 蒙路债”的信用水平具有提升作用。

“08 蒙路债”以设立高速公路收费收入账户作为偿还本息的保证, 同时由中国投资担保有限公司(以下简称“中投保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定, 中投保主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。中投保担保实力强, 有助于提升“08 蒙路债”偿还的安全性。

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“07 蒙路债”AAA、“08 蒙路债”AA⁺、“10 蒙路债”AA⁺、“11 蒙高路 MTN1”AA⁺和“12 蒙路债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司运营高等级公路收费里程有所增长，区域垄断地位进一步巩固。
2. 公司资产规模持续大幅扩张。
3. 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，获得大规模的车购税补助。
4. 农业银行和中投保的担保可进一步提升公司“07 蒙路债”和“08 蒙路债”偿还的安全性。

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，公司债务规模大幅扩张，债务负担快速上升。
3. 财务费用对利润侵蚀进一步加大，公司利润规模显著下滑，整体盈利能力仍然偏弱。
4. 公司未来投资规模大，对外融资需求仍然较高。

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

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1500000000005811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厅。

公司经营范围：对内蒙古自治区内已经建成运营，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2012年底，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、内蒙古高路绿化有限责任公司、内蒙古路桥有限责任公司三家全资子公司，其中，内蒙古路桥有限责任公司系2012年由内蒙古自治区交通厅划拨给公司。

截至2012年底，公司（合并）资产总额737.21亿元，所有者权益172.26亿元；2012年公司实现主营业务收入62.99亿元，利润总额1.33亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额808.29亿元，所有者权益172.17亿元；2013年1-3月公司实现主营业务收入13.00亿元，利润总额-0.09亿元。

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：包建设。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，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 12 月末，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，一方面温家宝总理多次指出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。

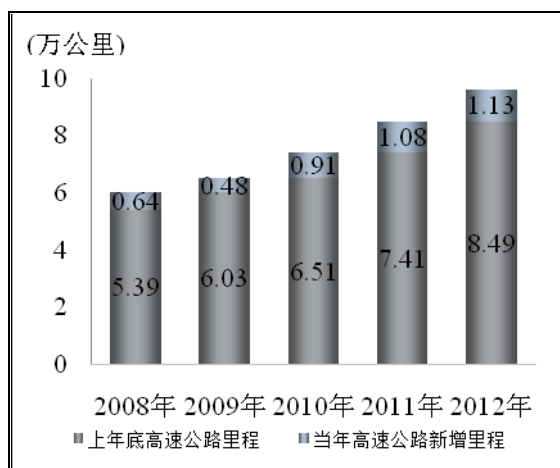
总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

2012年，中国新增高速公路通车里程1.13万公里，总里程达9.62万公里，居世界第二位，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

公路运输方面，2012年全年，全国公路客运量和货运量分别达355.70亿人和318.85亿吨，同比增速分别为8.24%和13.06%；公路客运周转量和货运周转量分别为18467.55亿人公里和59534.86亿吨公里，分别同比增长8.2%和15.9%。2012年，受宏观经济增速持续放缓、国

家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的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。

行业政策方面，2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》(国发[2012]37号)，通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

为贯彻落实交通运输部《关于进一步完善鲜活农产品运输绿色通道政策的紧急通知》(交公路发[2010]715号)精神，重庆市交委下发了《重庆市交通委员会关于放宽鲜活农产品运输绿色通道政策的通知》(渝交管养【2010】1号)，公司于2010年12月1日零时起实施了对通行重庆市所有高速公路的整车合法装载运输鲜活农产品的所有籍车辆免收车辆通行费。“绿色通道”政策对公司通行费收入产生了一定影响，2012年，受绿通政策影响公司减免车辆通行费约3.1亿元左右。

公路建设资金补助方面，2000年，财政部、交通部联合下发《车辆购置税交通专项资金管理暂行办法》(财建[2000]994号)，自2001年1月1日起，中央安排车购税专项资金用于国家干

线公路、特大桥梁、隧道建设、重要立交、公路于铁路交叉道口改建以及具有重要意义的省级干线公路建设等。公司在建路段多为国道主干线、省际通道和国家高速公路网项目，可获得大规模的车购税补助资金。

另外，根据中央财政下达的2013年车辆购置税交通专项资金预算指标，2013年全年车辆购置税交通专项资金预算合计1200亿元用于支持地方交通基础设施建设。而从资金投入分配看，用于国省干线(含高速公路)、航道码头建设等重点项目支出700亿元，其中东部省份91亿元，中部省份149亿元，西部省份460亿元；用于国省干线路网改造、农村公路建设等一般公路项目支出500亿元，其中东部省份35.5亿元，中部省份118.9亿元，西部省份345.6亿元。从资金分配看，超800亿元资金投向西部地区，西部地区为专项资金重点，为公司发展提供了良好的资金政策导向支持。

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，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强力，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。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2012年国民经济和社会发展统计公报》显示，2012年内蒙古自治区GDP完成15988.34亿元，较2011年增长了11.7%。随着全区经济快速发展，2012年内蒙古全区完成地方财政总收入2497.28亿元，同比增长10.4%，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。

2012年，内蒙古自治区公路建设规模达1.9万公里，公路通车总里程达到16.3万公里。14条高速公路出口通道建成7条，呼包高速公路改扩建工程实现北半幅阶段性通车；16条一级公路出口通道建成8条。高速公路和一级公路通车里程分别达到3110公里和4666公里。2012年，全区共完成公路建设投资559.1亿元，同比增长11.3%。根据2013年内蒙古自治区交通工作会议要求，2013年，全区公路建设规模为1.5万公里，其中高速公路3117公里、一级公路2600公里，全面打通30条高速公路、一级公路出区通道，公路通车里程达到16.5万公里，高速公路突破4000公里，一级公路突破5500公里。确保打通剩余的7条高速公路出区通道和8条一级公路出区通道。

内蒙古煤炭工业局公布的数据显示，作为煤炭等资源、能源外运大省，2012年内蒙古自治区原煤产量达10.86亿吨，同比增长12.3%，连续第四年超过山西跃居全国第一位；煤炭销量10.7亿元，同比增长12%，产销基本平衡，其中销往区外6.6亿吨，通过公路外运2.5亿元，占外运量的37.8%。内蒙古煤炭主产区为鄂尔多斯市，由于铁路运力有限，新增的煤炭运输集中由公路运输解决，区内主要煤运通道运力已接近饱和。

总体来看，跟踪期内，内蒙古经济保持较快增长，财政实力稳步提升。公路建设处于快速发展时期，跟踪期内高速公路建设规模及通车里程均实现较快增长。为了满足煤运需求，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2012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3672公里，其中高速公路收费里程1597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，2011年，公司获得韩集、呼集两项目车购税补贴款9亿元。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。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以到位，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、管理制度及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营情况

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。

2012年公司新通车项目包括：G208线赛汉

塔拉至白音查干高速公路和白音华至霍林郭勒一级公路，上述两项目均已交工验收正式通车，通车收费里程分别为168公里和104公里。

截至2013年3月底，公司实际控制并已投入运营的公路共计24条，包括呼集、集老、哈磴、呼包、包东、东苏、新麻、包头过境、巴新、磴巴、白集、集丰、临河过境、呼市绕城、石乌、包树、赛白17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4条一级公路。公司高等级公路收费里程合计3672公里，其中高速公路收费里程1597公里，一级公路收费里程624公里，二级公路收费里程1451公里。

受2012年高速公路通行费减少影响，公司主营业务收入同比下降14.71%，为62.99亿元。其中，高速公路通行费收入54.11亿元，同比下降18.08%。主营业务收入构成方面，2012年，高速公路通行费收入占比为85.91%，为公司收入的主要来源；一级公路通行费收入和二级公路通行费收入分别占2.94%和11.00%。2012年，公司主营业务毛利率为41.98%，较上年提升4.23个百分点。

2013年1-3月，公司实现主营业务收入13.00亿元，占2012年全年的20.64%；主营业务毛利率为44.81%，与上年相比有所上升。

表1 公司主营业务收入构成情况

（单位：万元）

项目	2011年	2012年	2013年1季度
高速公路通行费收入	660599	541147	109497
一级公路通行费收入	10173	18539	2807
二级公路通行费收入	67717	69304	17694
其他主营业务收入	--	901	--
合计	738489	629892	129998

资料来源：公司提供

2012年，公司经营公路车流量总计5831.76万辆，同比下降0.20%，通行费收入总计62.90亿元，同比下降14.83%。公司运营高速公路中，集老高速、呼集高速、呼包高速、包头过境高

速、哈磴高速、临河过境高速、磴巴高速、新麻高速和包东高速通行费收入均呈下降趋势，一方面系由于京藏高速呼包段四改八改扩建工程施工，进行车辆分流、限流，导致车流总量及货车流量大幅减少，不仅直接影响呼包高速车流量及通行费收入，同时，与之相连的京藏高速集老段、呼集段、包头过境、哈磴段、磴巴段、临河过境段、新麻段等均受到较大影响；另一方面，2012年中国经济增速下滑，煤炭需求和运价降低，运煤车辆大幅下降，造成通行费收入相应减少。

2013年1-3月，公司经营公路车流量总计

1232.09万辆，占2012年全年的21.13%，通行费收入总计13.00亿元，占2012年全年的20.67%。

总的来看，跟踪期内，受项目施工，以及宏观经济增速放缓、煤运车流量下降影响，公司通行费收入整体呈现较大幅度下滑。2012年10月，呼包高速改扩建工程北幅实现了阶段性通车，预计2014年实现全线通车，将带动呼包高速及京藏高速全线通行能力大幅提升；但另一方面，受国内经济增速放缓影响，冶金、电力等产业对煤炭的需求减弱，煤运车流量可能有所下降，对公司通行费收入产生一定的不利影响。

表2 2012年公司主要道路车流量及通行费收入情况

道路名称	车流量（辆）				通行费收入（万元）			
	2011 年	2012 年	同比增速（%）	2013 年 1 季度	2011 年	2012 年	同比增速（%）	2013 年 1 季度
集老高速公路	4129427	5070959	22.80	1106580	225284	202446	-10.14	41716
呼集高速公路	2660056	2735704	2.84	514235	44332	27968	-36.91	6297
呼包高速公路	6167993	4008038	-35.02	859460	61476	26502	-56.89	6784
呼市绕城高速	2246345	3297284	46.78	642326	46639	54140	16.08	9073
包头过境高速	2874522	2504957	-12.86	613242	37005	21761	-41.19	6309
哈磴高速公路	2707957	2614450	-3.45	659270	32743	24147	-26.25	5504
临河过境高速	786524	935201	18.90	240497	14383	9653	-32.89	1687
磴巴高速公路	1130088	801846	-29.05	171181	17739	8496	-52.11	1655
巴新高速公路	732015	740884	1.21	165906	8289	9695	16.96	1633
新麻高速公路	4217533	3181774	-24.56	691495	42410	30092	-29.05	6403
包东高速公路	9003503	8616726	-4.30	1783480	54284	39149	-27.88	7191
包树高速公路	364713	782349	114.51	159040	2258	4168	84.59	833
东苏高速公路	7359942	7269327	-1.23	1333071	43787	46405	5.98	9850
赛白高速公路	0	64546		5701	0	366		32
白集高速公路	1756104	1521764	-13.34	257008	23915	29305	22.54	3285
集丰高速公路	821669	958874	16.70	173519	5368	5581	3.97	1010
石乌高速公路	136885	269522	96.90	56968	687	1273	85.30	235
高速公路合计	47095276	45374205	-3.65	9432979	660599	541147	-18.08	109497
二塞一级公路	372164	397502	6.81	77931	3288	3957	20.35	548
鲁霍一级公路	913998	1036322	13.38	172506	6561	7282	10.99	1355
白霍一级公路	0	177581		22372	0	2930		400
乌阿一级公路	58584	816444	1293.63	101623	324	4369	1248.46	504
一级公路合计	1344746	2427849	80.54	374432	10173	18539	82.24	2807

110 国道(辅道)	7627177	9035378	18.46	2304082	53784	56785	5.58	15646
210 国道(辅道)	1855387	920603	-50.38	118715	10886	9682	-11.06	1610
208 国道(辅道)	509777	559517	9.76	90694	3047	2836	-6.92	437
二级公路合计	9992341	10515498	5.24	2513491	67717	69304	2.34	17694
总 计	58432363	58317552	-0.20	12320902	738489	628990	-14.83	129998

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。

2. 在建及拟建项目

截至2012年底,公司主要在建项目7个,合计总投资403.59亿元,合计主线714.752公里,其中高速公路561.552公里,一级公路153.2公里,将于2014年全部完工,截至2012年底已累计完成投资202.29亿元,未来两年仍需投入202.29亿元;公司拟建项目10个,合计总投资261.70亿元,合计主线503.06公里,其中高速公路123.34公里,一级公路378.20公里,大桥1.52公里,将于2016年前全部完工。

公司主要在建和拟建项目见下表。从表中可以看出,公司公路建设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,符合国家高速公路建设规划。其中,京藏高速呼和浩特至包头高速公路改扩建工程已实现北幅阶段性通车,2014年将全线通车,届时将大大缓解煤炭运输需求旺盛导致的道路拥堵现象,提高公司通行费收入。

未来几年公司投资规模大,融资压力较重。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。

表3 公司主要在建及拟建项目情况及未来投资计划(单位:万元)

序号	项目名称	建设规模	建设年限	总投资	截至2012年底 已累计完成投资
一、在建公路项目				4035860	2022929
1	G6京藏高速呼和浩特至包头改扩建公路	高速 218KM	2010-2014	1149114	640938
2	G7京新高速韩家营(蒙晋界)至集宁公路	高速 79.9KM	2011-2014	577177	257581
3	G7京新高速呼和浩特至集宁公路	高速 143.9KM	2011-2014	1124779	482493
4	乌兰察布市集宁东绕城公路	高速 28.95KM	2011-2014	229942	73074
5	G110包头市协力气至西北门段公路	一级 88KM	2011-2014	204137	126085
6	呼和浩特至杀虎口(蒙晋界)高速公路	高速 90.802KM	2010-2013	597064	325509
7	呼和浩特市国道209线和林格尔至清水河一级公路	一级 65.2KM	2009-2013	153647	117249
二、拟建公路项目				2617000	
1	G210线树林召至东胜公路	一级 53.4KM	2013-2015	108400	
2	G110线临河绕城段公路	一级 63KM	2013-2015	131500	
3	G110线乌海黄河特大桥	主桥 1.52KM	2013-2015	102500	
4	乌兰察布市集宁南绕城一级公路	一级 40.8KM	2013-2015	270500	
5	G210线添漫梁北至越家壕段(查干)公路	一级 81KM	2013-2015	420000	
6	G110线呼和浩特至协力气段公路	一级 102KM	2014-2016	483400	

7	G110 线包头环线哈德门~关碾房公路	高速 73KM	2014-2016	560000	
8	乌兰察布市兴和段连接线	一级 18KM	2014-2016	96700	
9	G208 线集宁段一级公路	一级 20KM	2014-2016	160000	
10	G65 包茂高速关碾坊至东胜改扩建公路	高速 50.34KM	2014-2016	284000	
合 计				5902148	1196789

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

“07 蒙路债”募集资金全部用于丹拉线临河过境公路、二河线集宁至丰镇公路项目，以上项目均已正式通车。

“08 蒙路债”募集资金全部用于包头至树林召高速公路和乌兰浩特至白城公路(即国道 302 石乌高速)的建设，石乌高速已于 2010 年通车，包树高速于 2011 年 7 月通车。

“10 蒙路债”募集资金全部用于省道 203 线乌兰浩特至零点段公路和省道 203 线零点至阿尔山段公路的建设，上述项目已于 2011 年 11 月开始运营通车。

“11 蒙高路 MTN1”募集资金用于置换银行贷款和补充流动资金，上述募集资金已全部使用完毕。

“12 蒙高债”募集资金全部用于京新高速公路韩家营（蒙晋界）至呼和浩特段公路项目建设。该项目预计总投资 57.72 亿元，截至 2012 年底已完成工程进度的 44.92%。该期债券于 2012 年 11 月发行成功，截至 2013 年 5 月底已使用募集资金约 5 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2012 年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2013 年一季度财务报表未经审计。

2012 年，公司新纳入合并报表范围子公司 1 家，为内蒙古路桥有限责任公司（以下简称“路桥公司”）。路桥公司注册资本 82654.49 万元，系由内蒙古自治区交通厅划拨至公司，公

司对其持股比例为 100%。路桥公司 2012 年底净资产 8.33 亿元，实现净利润 109.20 万元，对公司合并财务报告可比性影响不大。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 737.21 亿元，所有者权益 172.26 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 62.99 亿元，利润总额 1.33 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 808.29 亿元，所有者权益 172.17 亿元；2013 年 1-3 月公司实现主营业务收入 13.00 亿元，利润总额 -0.09 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，受呼包高速改扩建工程施工、宏观经济放缓以及煤运需求下滑影响，公司主营业务收入同比下降 14.71%，为 62.99 亿元。由于 2012 年实际车流量减少导致按车流量法对公路及附属设施计提折旧的金额减少较大，公司主营业务成本同比下降 20.50%。相应的，公司主营业务利润率为 38.17%，较上年提高 4.11 个百分点。2012 年，公司实现主营业务利润 24.04 亿元，同比下降 4.42%，由于主营业务成本降幅低于同期主营业务收入降幅，公司主业盈利规模降幅不大。

2012 年，公司债务规模大幅扩张，带动财务费用快速增长，2012 年，公司财务费用为 19.81 亿元，同比增长 18.33%，带动期间费用占主营业务收入的比重由上年的 25.49% 上升至 35.93%，财务费用对公司利润侵蚀进一步加剧，2012 年公司利润总额由上年的 6.04 亿元减少至 1.33 亿元，同比降幅达 78.02%。相应的，2012 年公司净利润实现 1.09 亿元，同比下降

78.64%。在利润规模大幅减少，债务规模显著扩张的双重作用下，2012年，公司总资本收益率和净资产收益率分别由上年的4.49%和3.03%下降至3.18%和0.63%。

2013年1-3月，公司实现主营业务收入13.00亿元，占2012年全年的20.64%，主营业务利润5.33亿元，占2012年全年的22.17%；公司实现利润总额为-0.09亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入减少；财务费用大幅增长对利润侵蚀加剧，利润规模显著下滑。公司整体盈利能力下降。未来随着改扩建项目及新建项目的逐渐完工，公司通行费收入及盈利规模有望不断扩大，整体盈利能力有望增强。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司主营业务收入绝大多数来源于车辆通行费收入，2012年通行费收入下降，公司销售商品提供劳务收到的现金相应减少至63.38亿元，现金收入比为100.62%，现金回流情况良好。2012年，公司经营活动产生的现金流量净额为44.85亿元，同比下降25.18%。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入相对较小，2012年，收到其他与投资活动有关的现金2.12亿元系合并路桥公司期初现金所致；投资活动现金流出主要是对固定资产、无形资产和其他资产的投资。2012年，公司公路建设项目较多，使得当期投资活动现金流出规模仍然较大，为112.88亿元，公司投资活动现金净流出量规模为110.49亿元，同比下降13.36%，但公司对外融资需求仍然较大。

从筹资活动来看，为了满足大规模的投资需求，公司进一步加大了融资力度，2012年公司筹资活动现金流入量达200.96亿元，同比大幅增长了95.35%，其中吸收投资收到的现金19.52亿元，主要为公司收到的财政部中央车购税投入，收到的款项暂在专项应付款中列支，待项目完工后，公司将依据交通厅相关文件转

至资本公积。2012年，公司通过银行借款收到的现金为181.44亿元。筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行贷款利息，2012年公司筹资活动产生的现金流量净额为146.29亿元，同比大幅增长181.87%。

2013年1~3月，公司经营活动现金流入量17.41亿元，经营净现金流为8.11亿元，现金收入比为118.63%，继续保持很强的获现能力；一季度公司投资活动支出27.93亿元，投资活动现金流量净额为-27.93亿元，预计全年投资支出规模仍然较大。2013年1~3月，公司筹资活动现金流入量为71.26亿元，全部来自借款收到的现金，公司筹资活动现金流量净额56.97亿元。

综合来看，跟踪期内公司保持了很强的经营活动获取现金能力，投资保持较大规模，筹资压力仍然较大，公司筹资规模大幅扩张。

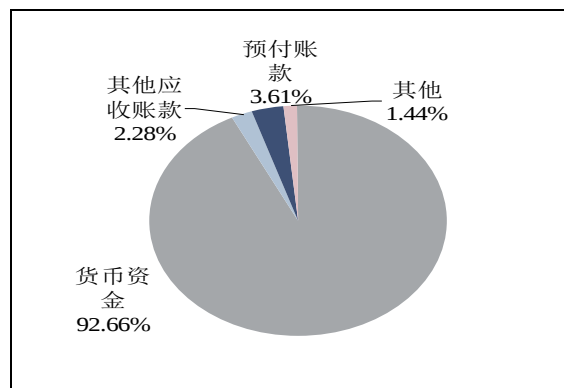
3. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产总额737.21亿元，同比增长43.52%，主要来自货币资金、固定资产和在建工程的增加。资产构成方面，公司资产结构仍以固定资产和流动资产为主，占比分别为81.69%和17.97%，另外，长期投资占0.21%，无形资产及其他资产占0.13%。

截至2012年底，公司流动资产合计132.51亿元，受货币资金大幅增加影响，流动资产同比增幅达176.13%。流动资产构成仍以货币资金、其他应收款和预付账款为主。

图2 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122.79亿元，同比大幅增长191.38%，主要系在建项目推进，公司银行借款规模大幅增长，以及公司分别于2012年6月和11月发行20亿元定向工具和15亿元公司债券导致银行存款大幅增长所致。公司货币资金以银行存款为主，占98.69%。公司现金类资产全部来源于货币资金，2012年底货币资金的大幅增长导致公司现金类资产规模显著增加，公司资产流动性上升。

公司其他应收款主要为往来款、工程未结算款等，截至2012年底，公司其他应收款净额3.02亿元，同比下降36.00%。从账龄看，1年内的占57.30%，1~2年的占10.99%，2~3年的占5.91%，3年以上的占25.80%。公司按账龄分析法对其他应收款计提坏账准备合计0.76亿元，坏账提取较充分。

2012年底，公司预付账款为4.78亿元，较上年增加3.73亿元，系公司将路桥公司纳入合并范围增加预付账款1.3亿元及增加预付工程款1.7亿元所致。

固定资产为公司总资产的主要组成部分，2012年底，公司固定资产原值537.76亿元，较上年增加45.11亿元，主要系110二期呼集兴项目、110国道临河绕城公路二改一扩工程东段及三盛公至大陆盖段旧路改造项目等几条路段暂估转固所致。截至2012年底，公司对固定资产计提折旧累计151.43亿元；2012年底，公司固定资产净额为386.10亿元。

截至2012年底，公司在建工程为216.07亿元，主要为京藏高速呼包段改扩建工程、京新高速韩家营至集宁段公路、京新高速集宁至呼和浩特段公路、呼和浩特至杀虎口（蒙晋界）高速公路、呼和浩特市国道209线和林格尔至清水河一级公路、110国道协力气至西北门段公路改建工程等。

截至2013年3月底，公司资产总额808.29亿元，较2012年底增长9.64%，主要来源于货币资金和在建工程的增加。其中，货币资金的大幅增长带动流动资产占比进一步上升至22.21%，

固定资产占77.48%，资产流动性继续提升。

总体看，跟踪期内，公司资产规模显著增长，资产构成仍以固定资产为主；公司货币资金规模持续显著增加，资产流动性增强，公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益规模与上年底变化不大，为172.26亿元，同比增长2.31%。其中，资本公积增加3.57亿元，主要系公司对路桥公司的股权投资差额增加资本公积1.32亿元，以及车购税资金转入资本公积1.63亿元、包头市交通局移交110国道公路资产0.63亿元；盈余公积增加7.12亿元，未分配利润减少6.79亿元，系公司提取任意盈余公积所致。

从2012年底所有者权益构成来看，实收资本占62.99%，资本公积占24.36%，盈余公积占5.73%，未分配利润占6.92%，公司所有者权益结构与上年相比变化不大。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性好。

截至2013年3月底，公司所有者权益172.17亿元，所有者权益规模及结构与上年底相比基本一致。

负债

截至2012年底，公司负债总额为564.95亿元，较上年底增长63.61%，主要是由于其他应付款、银行借款、应付债券及专项应付款增加所致。从负债结构来看，流动负债占8.24%，长期负债占91.76%，公司负债仍以长期负债为主。

截至2012年底，公司流动负债46.57亿元，同比增长93.93%，其中短期借款占25.31%，应付账款占26.73%，其他应付款占41.96%。2012年底，公司短期借款为11.79亿元，较上年底增加3.69亿元；应付账款为12.45亿元，同比增加3.26亿元，主要是由于当期公司建设项目较多所致；2012年底，公司其他应付款为19.54亿元，同比增加15.10亿元，主要为工程质保金、履约金、未支付的工程款，从账龄看，1年以内的占89.59%，1~2年的占8.54%，2~3

年的占 0.71%，3 年以上的占 1.16%。

截至 2012 年底，公司长期负债 518.37 亿元，同比大幅增长 61.34%。其中长期借款为 259.16 亿元，占 50.00%；应付债券为 82.56 亿元，占 15.93%（公司于 2007 年 9 月发行 8 亿元 10 年期公司债券，2008 年 11 月发行 15 亿元 5 年期公司债券，2010 年 7 月发行 8 亿元 6 年期公司债券，2011 年 7 月发行 15 亿元 5 年期中期票据，2012 年 6 月发行 20 亿元 5 年期定向融资工具，2012 年 11 月发行 15 亿元 7 年期公司债券）；长期应付款 124.12 亿元，占 23.94%，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，所以本报告将长期应付款看作长期债务。

截至 2012 年底，公司专项应付款 52.49 亿元，占长期负债的 10.13%，同比增加 43.47 亿元，主要系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》，拨付中央车购税 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。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 636.12 亿元，较 2012 年底增长 12.60%，主要为应付账款、其他应付款和长期借款增加所致。其中流动负债占 10.16%，长期负债占 89.84%，负债结构未有明显变化。

跟踪期内，公司有息债务规模持续增大，2012 年底和 2013 年 3 月底，公司有息债务规模分别为 477.63 亿元和 531.73 亿元，债务结构仍以长期债务为主，长期债务占全部债务的比重分别为 97.53%和 97.59%。随着债务规模的快速扩张，2012 年公司资产负债率、全部债务资本化比率快速上升，分别由上年的 67.22%和 65.55%上升至 76.63%和 73.49%。截至 2013 年 3 月底，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分别为 78.70%、75.09%和 75.54%，债务负担继续上升。

总体看，跟踪期内，公司负债结构变化不

大，仍以长期负债为主；负债规模及有息债务规模持续大幅扩张，债务负担重且呈显著上升趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010-2012年公司流动比率和速动比率加权平均值分别为 262.70%和 260.81%，2012 年分别为 284.51%和 280.98%，其中 2012 年受货币资金大幅增长影响公司短期偿债能力较大提高；截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 277.74%和 275.08%。2010-2012 年公司经营现金流动负债比分别为 264.29%、249.61%和 96.31%，呈较大下滑趋势，但仍保持适宜水平。总体看，公司短期支付能力较强。

从长期偿债能力指标看，2010-2012 年，受公司 EBITDA 波动下降及利息支出持续增加影响，EBITDA 利息倍数持续降低，分别为 3.47 倍、3.20 倍和 2.06 倍；随着公司债务规模的持续大幅增长，公司全部债务/EBITDA 整体呈上升趋势，三年加权平均值为 7.69 倍，2012 年为 9.91 倍。根据公司长期债务的还款计划，现有的长期债务中，2019 年以前公司需偿还金额为 100.69 亿元 80.60% 的长期借款在 2019 年及以后偿还。综合来看，公司长期偿债指标弱化，整体偿债能力一般。

目前公司处于存续期内的债券余额合计 81 亿元，其中，公司目前处于存续期一年内到期债券 15 亿元（“08 蒙路债”），2012 年底及 2013 年 3 月底，公司现金类资产分别为一年内待偿还债券的 8.19 倍和 10.74 倍；公司 2012 年经营活动现金流入量为一年内待偿还债券的 4.30 倍；经营活动现金流量净额为一年内待偿还债券的 2.99 倍。总体看，公司现金类资产充足，经营活动现金流规模大，对一年内到期债券覆盖倍数高。

公司目前处于存续期一年后到期的债券合计 66 亿元（“07 蒙路债” 8 亿元、“10 蒙路债” 8 亿元、“11 蒙高路 MTN1” 15 亿元、“12 蒙高

债”15亿元、“5年期定向融资工具”20亿元)，上述债券分别于2016年、2017年和2019年到期，需偿还本金金额分别为23亿元、28亿元和15亿元。2012年，公司EBITDA48.17亿元，为一年后到期债券发行总额度的0.73倍；经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为64.54亿元和44.85亿元，分别为一年后到期债券发行总额度的0.98倍和0.68倍。总体看，随着公司发行债券规模的扩大，公司经营活动现金流和EBITDA对一年后到期待偿还债券总额保障能力下降，同时考虑到公司待偿还债券还款期限较为分散，公司经营活动现金流和EBITDA对待偿还债券的保障能力适宜。

“07蒙路债”由农业银行授权其内蒙古分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信公开评级，农业银行主体长期信用等级为AAApi，对“07蒙路债”本息偿还的安全性保障能力强。

“08蒙路债”以设立高速公路收费收入账户作为偿还本息的保证，同时由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。中投保的担保实力增强，有助于更好地保障“08蒙路债”偿还的安全性。

截至2012年底，公司无对外担保等或有负债情况。

截至2012年底，公司共获得银行授信453.08亿元，其中已使用259.89亿元（部分长期公路建设项目贷款已偿还本金49.29亿元），尚未使用200.19亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

截至目前，公司在资本市场已发行过多期债券，公司对已发债券均按时付息，未出现债务违约情况。

6. 抗风险能力

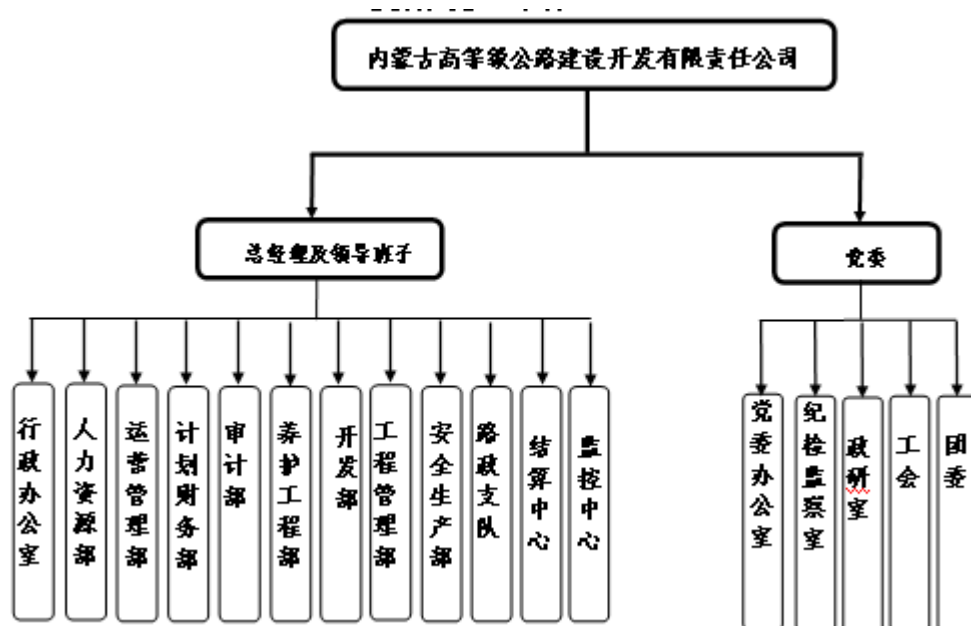
基于对公司自身经营和财务风险，以及内蒙古自治区政府对于公司的各项支持等的综合

判断，公司整体抗风险能力强。

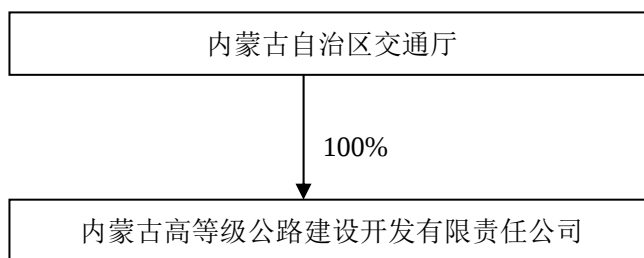
十、结论

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“07蒙路债”AAA、“08蒙路债”AA⁺、“10蒙路债”AA⁺、“11蒙高路MTN1”AA⁺和“12蒙路债”AA⁺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 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产					
货币资金	578291.51	421413.73	1227911.98	45.72	1611332.44
短期投资					
应收票据					
应收股利					
应收利息					
应收账款	0.00	10.40	2535.57		36017.15
其他应收款	23261.26	47240.11	30234.55	14.01	64452.83
预付账款	4015.12	10589.67	47844.58	245.20	66523.45
期货保证金					
应收补贴款					
应收出口退税					
存货	470.39	633.44	16484.90	491.99	17139.88
待摊费用			102.59		
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	606038.27	479887.35	1325114.17	47.87	1795465.74
长期投资					
长期股权投资	6531.57	6040.13	15313.88	53.12	15313.88
长期债权投资					
长期投资合计	6531.57	6040.13	15313.88	53.12	15313.88
固定资产					
固定资产原值	4348008.80	4926471.33	5377591.06	11.21	5379533.42
减：累计折旧	881167.06	1239992.58	1514335.53	31.09	1567221.76
固定资产净值	3466841.73	3686478.75	3863255.54	5.56	3812311.65
固定资产净值减值准备	0.00	2300.91	2300.91		2304.69
固定资产净额	3466841.73	3684177.85	3860954.63	5.53	3810006.97
工程物资					
在建工程	423514.25	963101.54	2160733.67	125.87	2452218.10
固定资产清理	96.24	82.46	383.42	99.60	383.42
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	3890452.23	4647361.85	6022071.72	24.42	6262608.49
无形资产及其他资产					
无形资产	7323.32	2953.31	8975.00	10.70	8890.35
长期待摊费用	530.41	494.04	581.89	4.74	572.80
其他长期资产					42.59
无形资产及其他资产合计	7853.72	3447.35	9556.89	10.31	9505.73
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	4510875.79	5136736.68	7372056.66	27.84	8082893.84

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动负债					
短期借款	10000.00	81000.00	117900.00	243.37	127900.00
应付票据					
应付账款	52374.44	91883.05	124472.22	54.16	182366.31
预收账款	4136.89	1429.54	9719.47	53.28	20626.44
应付工资	2410.38	2643.40	1341.59	-25.40	934.65
应付福利费					
应付利润（股利）					5084.26
应交税金	11167.13	18637.99	16816.65	22.72	29939.32
其他未交款	149.42	158.86	58.90	-37.21	803.05
其他应付款	27178.65	44412.79	195436.75	168.16	278812.59
预提费用					
预计负债					
一年内到期的长期负债					
其他流动负债	92920.50	0.00	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	200337.39	240165.63	465745.57	52.47	646466.63
长期负债					
长期借款	882048.00	1246076.00	2591619.00	71.41	3117594.00
应付债券	313834.26	467967.59	825574.15	62.19	835635.15
长期应付款	1597458.84	1408603.00	1241186.00	-11.85	1236186.00
专项应付款	4763.20	90275.00	524945.00	949.80	524945.00
其他长期负债	0.00	0.00	405.50		405.50
长期负债合计	2798104.29	3212921.59	5183729.65	36.11	5714765.65
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	2998441.69	3453087.22	5649475.22	37.26	6361232.29
少数股东权益					
所有者权益					
实收资本	1085013.75	1085013.75	1085013.75	0.00	1085013.75
资本公积	258265.52	383903.94	419573.70	27.46	419573.70
盈余公积	22424.29	27531.03	98722.67	109.82	98722.67
未分配利润	146730.55	187200.75	119271.32	-9.84	118351.44
未确认的投资损失（以“-”号填列）					
外币报表折算差额					
所有者权益合计	1512434.11	1683649.46	1722581.44	6.72	1721661.55
负债及所有者权益合计	4510875.79	5136736.68	7372056.66	27.84	8082893.84

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 3 月
一、主营业务收入	654442.07	738489.14	629891.73	-1.89	129997.83
减: 主营业务成本	400049.00	459715.31	365454.50	-4.42	71748.18
主营业务税金及附加	24130.04	27233.74	24007.17	-0.25	4936.68
二、主营业务利润	230263.03	251540.09	240430.06	2.18	53312.97
加: 其他业务利润	-778.39	-1264.61	-2880.39	92.36	-631.97
减: 营业费用					
管理费用	18446.13	20832.09	28227.37	23.70	10694.94
财务费用	139419.42	167410.74	198099.49	19.20	42891.58
三、营业利润	71619.08	62032.65	11222.81	-60.41	-905.51
加: 投资收益	1835.14	896.31	-28.63		
补贴收入					
营业外收入	240.45	7214.96	2208.08	203.04	1.87
减: 营业外支出	1270.03	9782.65	133.76	-67.55	16.24
加: 以前年度调整					
四、利润总额	72424.64	60361.28	13268.50	-57.20	-919.88
减: 所得税	11420.09	9293.93	2358.40	-54.56	0.00
减: 少数股东损益					
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	61004.55	51067.35	10910.10	-57.71	-919.88

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 (%)	2013 年 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	656542.18	737928.84	633790.83	-1.75	154222.49
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	1939.05	2530.68	11605.95	144.65	19901.85
现金流入小计	658481.23	740459.52	645396.78	-1.00	174124.34
购买商品、接受劳务支付的现金	61940.82	84322.03	105367.21	30.43	51979.80
支付给职工以及为职工支付的现金	18778.68	19853.80	27721.49	21.50	9310.56
支付的各项税费	40702.18	27823.08	33160.08	-9.74	5696.46
支付的其他与经营活动有关的现金	7588.57	8991.43	30610.20	100.84	14111.22
现金流出小计	129010.24	140990.34	196858.98	23.53	81098.03
经营活动产生的现金流量净额	529470.99	599469.18	448537.80	-7.96	93026.31
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金					
取得投资收益所收到的现金	1523.44	1387.75	697.62	-32.33	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收	705.38	4256.78	1997.78	68.29	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	21215.30		
现金流入小计	2228.82	5644.53	23910.70	227.54	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支	633553.93	1280985.73	1118829.05	32.89	279347.70
投资所支付的现金	0.00	0.00	10000.00		
支付的其他与投资活动有关的现金	918.80	0.00	0.00	-100.00	0.00
现金流出小计	634472.73	1280985.73	1128829.05	33.39	279347.70
投资活动产生的现金流量净额	-632243.90	-1275341.19	-1104918.35	32.20	-279347.70
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	27510.70	209750.22	195216.02	166.38	0.00
借款所收到的现金	427393.70	818934.25	1814370.00	106.04	712600.00
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	454904.40	1028684.47	2009586.02	110.18	712600.00
偿还债务所支付的现金	157052.00	324372.00	344544.00	48.12	101625.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	148633.01	184378.20	197203.93	15.19	41233.15
支付的其他与筹资活动有关的现金	685.38	940.03	4959.29	169.00	0.00
现金流出小计	306370.39	509690.24	546707.22	33.58	142858.15
筹资活动产生的现金流量净额	148534.01	518994.23	1462878.80	213.83	569741.85
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	45761.09	-156877.78	806498.25	319.81	383420.46

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	61004.55	51067.35	10910.10	-57.71
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备	2692.23	1934.49	-193.45	
固定资产折旧	313702.92	359419.23	272035.18	-6.88
无形资产摊销	240.45	97.18	421.28	32.36
长期待摊费用摊销	63.03	46.36	98.47	24.99
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期				
固定资产报废损失	863.46	313.55	-151.29	
财务费用	138969.25	169411.70	195926.08	18.74
投资损失(减:收益)	-1835.14	-896.31	28.63	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-161.66	-163.05	191.86	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-756.09	-30188.78	-22774.53	448.83
经营性应付项目的增加(减:减少)	14687.99	48427.47	-7954.54	
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	529470.99	599469.18	448537.80	-7.96
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	562291.51	405413.73	1211911.98	46.81
减: 现金的期初余额	516530.41	562291.51	405413.73	-11.41
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	45761.09	-156877.78	806498.25	319.81

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	218147.36	142017.14	494.81	--
存货周转次数(次)	1026.92	832.94	42.70	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.15	0.10	--
现金收入比(%)	100.32	99.92	100.62	118.63
盈利能力				
主营业务利润率 (%)	35.18	34.06	38.17	41.01
总资本收益率(%)	4.54	4.49	3.18	--
净资产收益率(%)	4.03	3.03	0.63	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	64.87	64.97	73.00	75.09
全部债务资本化比率(%)	65.67	65.55	73.49	75.54
资产负债率(%)	66.47	67.22	76.63	78.70
偿债能力				
流动比率(%)	302.51	199.82	284.51	277.74
速动比率(%)	302.27	199.55	280.98	275.08
经营现金流负债比 (%)	264.29	249.61	96.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.47	3.20	2.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.51	5.45	9.91	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.21	-0.14	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.68	-3.68	-2.80	--
一年内到期债券偿债能力				
现金偿债倍数(倍)	3.86	2.81	8.19	10.74
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.39	4.94	4.30	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.53	4.00	2.99	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

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	(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 7 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等