

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 495 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,并维持“07蒙路债”AAA、“08蒙路债”AA⁺和“10蒙路债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年六月三十日



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 ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	53.25	57.83	63.63
资产总额(亿元)	430.85	451.09	463.86
所有者权益(亿元)	122.80	151.24	155.64
短期债务(亿元)	10.00	10.00	1.00
全部债务(亿元)	279.02	289.33	289.59
主营业务收入(亿元)	44.69	65.44	15.25
利润总额(亿元)	5.05	7.24	4.39
EBITDA(亿元)	37.11	52.54	--
经营性净现金流(亿元)	36.51	52.95	13.63
主营业务利润率(%)	41.64	35.18	46.39
净资产收益率(%)	3.45	4.03	--
资产负债率(%)	71.50	66.47	66.45
全部债务资本化比率(%)	69.44	65.67	65.04
流动比率(%)	287.96	302.51	597.51
全部债务/EBITDA(倍)	7.52	5.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.98	3.78	--
经营现金流/流动负债(%)	186.71	264.29	--

注: 短期债务已考虑 9 亿元短期融资券; 2011 年一季度数据未经审计。

分析师

孙恒志

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, 内蒙古地区经济保持较快发展, 主要煤运通道货运流量快速增加, 带动区内总体车流量稳步增长。内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司(以下简称“公司”)通行费收入实现较快提升, 从而带动公司利润规模明显提高。公司地区垄断优势明显, 且经营活动获取现金能力很强, 未来发展前景良好。

“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, 经联合资信评估有限公司(以下简称“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”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。2010年公司通行费收入快速增长, 对“08蒙路债”的偿还具备保证作用; 同时, 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⁺和“10蒙路债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 公司主营业务稳步发展, 在区域内居垄断地位。
2. 随着内蒙古全区经济增长和境内货运流量的快速增加, 公司收入规模快速增长, 盈利规模持续增加。
3. 农行和中投保的担保可进一步提升公司两

期企业债券偿还的安全性。

4. 公司经营活动现金流量状况较好，对存续期内债券保障程度高。

关注

1. 公司债务负担重，财务费用支出受信贷政策及利率调整的影响大。
2. 公司未来计划投资规模较大，存在一定的对外融资压力。
3. 公司高额的财务费用对盈利空间有所挤压，目前公司整体盈利能力偏弱。

一、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。

公司成立后，对内蒙古高速公路管理局下属的集宁、呼和浩特和包头三个高等级公路管理处进行整体接管，全部转为分公司，按企业机制运作；公司接管巴彦淖尔、乌海收费稽查分局移交的人员和资产，新组建巴彦淖尔、乌海2个分公司，新组建全资子公司内蒙古高路绿化有限责任公司和内蒙古高路公路工程检测有限责任公司，参股内蒙古高速石油销售有限责任公司（持股49%），近年陆续组建霍林郭勒、乌兰浩特、鄂尔多斯3个分公司。

截至2010年底，公司（合并）资产总额451.09亿元，所有者权益151.24亿元；2010年公司实现主营业务收入65.44亿元，利润总额7.24亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额463.86亿元，所有者权益155.64亿元；2011年1-3月，公司实现主营业务收入15.25亿元，利润总额4.39亿元。

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。

二、经营管理分析

1. 经营分析

根据内蒙古自治区政府工作报告显示，

2010年内蒙古自治区GDP完成11655亿元以上，较2009年增长了20.15%，增速较上年提高了3.15个百分点。“十一五”期间全区GDP年均增长17.6%，超过“十一五”规划目标4.6个百分点。随着全区经济快速发展，2010年内蒙古全区完成财政总收入1738.1亿元，同比增长26.12%。2011年一季度，全区实现地区生产总值2391.71亿元，同比增长13.7%，在延续上年平稳回升态势的基础上呈现较快的发展态势。一季度全区完成地方财政总收入529.59亿元，同比增长30.5%，比上年同期提高2.2个百分点，财政收入继续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。

2010年全年内蒙古新开工重点出口公路项目九项，在建高速公路1740公里，是历年里新开工重点项目最多的一年。截至2010年底，内蒙古公路总里程达到15.7万公里，其中，高速公路里程达到2365公里，一级公路3387公里，高等级公路1.8万公里，以高速、一级公路为骨架、农村牧区公路为补充的公路网络格局初步形成。

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，2010年内蒙古自治区原煤产量达78665万吨，比上年增长27.8%，连续第二年超过山西跃居全国第一位。2011年一季度，内蒙古完成原煤产量20805万吨，同比增幅达27.46%。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。2010年，内蒙古自治区公路客货运量快速增长，全年完成营业性客运量19830万人、旅客周转量218.21亿人公里，同比分别增长10.2%和10%；完成货运量85162万吨、货物周转量2261.12亿吨公里，同比分别增长20.2%和19.9%，货运增速高于全国平均水平。

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。

2010年，公司完成公路建设投资56.86亿元，较2009年增长13.02%，各个项目均按计划完成年度建设任务，其中国道302石乌高速（石头井子至乌兰浩特高速公路）于2010年底建成通车，收费年限20年。截至2011年3月底，公司投入营运的高等级公路里程合计约3208公里，其中高速公路通车里程1446.625公里，占全区高速公路的61%，一级公路288.326公里，其余均为二级公路。

2010年，公司实现主营业务收入65.44亿元，同比增长46.46%；其中国道通行费收入占9.99%，高速公路通行费收入占90.01%，公司主营业务突出。2011年1~3月，公司主营业务收入实现15.25亿元，占2010年全年的23.30%。

跟踪期内，随着内蒙古自治区内煤产量的增加，及受限于铁路运力有限的影响，公司旗下主要煤运通道货运流量快速增加。2010年，随着货运量占比的提升，公司所辖公路通行费收入同比增幅达46.45%，明显高于同期车流量（8.82%）。2011年一季度，公司通行费收入同比增长31.48%，延续了较快的增长速度。

从表1来看，2010年，呼集老高速（属110国道主干线）和包东高速（属210国道主干线）车流量同比分别下降6.41%和39.04%，主要原因为：2010年与煤炭运输通道相关的上述路段货运量与运力不匹配造成了连续道路拥堵现象，

从而抑制了客运车辆的出行，造成总体车流量有所下降。此外，2010年8月北京、河北境内部分路段维修限行，以及2010年5至11月210国道万水泉桥路段实施全封闭，对上述路段车流量也产生了一定的负面影响。另一方面，连续拥堵抑制了客运车辆的出行，使得通行于上述路段的货车流量及其占比有所上升，从而带动了单车收费能力提高，上述路段通行费收入反而呈现同比增长趋势。2010年，呼集老高速和包东高速通行费收入同比增长42.61%和23.40%。联合资信注意到，煤炭运输需求旺盛对公司相关路段收费形成利好，但随之带来的道路拥堵不利于公司长期发展。预计随着内蒙古铁路和公路建设的持续推进，公路路网将进一步得以完善，公路运输拥堵现象有望缓解。

此外，2010年5月，京藏高速哈磴段白彦花收费站及210国道耳字壕收费站收费广场和车道改造工程实施，导致通行哈磴高速的车辆绕行、单车通车里程数减少，使得该路段车流量增加的同时收入反而有所下降；另一方面，于2009年建成通车的鲁霍一级公路在跟踪期内车流量大幅增加，路网效应得以发挥。

总体来看，得益于公司运营公路车流量的自然增长及货车通行量占比的提高，跟踪期内公司通行费收入呈现快速增长。

表1 2009-2010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）		
	2009年	2010年	变动率（%）	2009年	2010年	变动率（%）
呼集老高速公路	5899184	5520881	-6.41	144535.69	206123.33	42.61
呼包高速公路	6044276	7208762	19.27	65499.73	87477.48	33.55
包东高速公路	15195654	9262533	-39.04	47449.15	58550.06	23.40
包头过境高速	2326873	2694422	15.80	32654.79	46903.21	43.63
新麻高速公路	3587127	5097069	42.09	27107.49	45669.50	68.48
哈磴高速公路	2274253	2543806	11.85	34854.56	32513.18	-6.72
东苏高速公路	3016043	5204631	72.56	18253.84	31121.57	70.49
白集丰高速公路	1520869	1994439	31.14	13342.84	23317.14	74.75
磴巴高速公路	647340	882855	36.38	10536.26	13995.82	32.83
呼市绕城高速	16418	784821	4680.25	195.4	12977.94	6541.73

临河过境高速	264752	532443	101.11	5236.31	11972.59	128.65
巴新高速公路	457876	610269	33.28	4488.76	6304.46	40.45
鲁霍一级公路	15009	882010	5776.54	175	9290.17	5208.67
二塞一级公路	284189	337236	18.67	2325.08	2851.65	22.65
110 国道（辅道）	4217923	6344761	50.42	31082.93	52990.35	70.48
210 国道（辅道）	2464762	2524216	2.41	7427.06	9949.37	33.96
208 国道（辅道）	318151	406667	27.82	1681.98	2421.26	43.95
合计	48550699	52831821	8.82	446846.86	654429.07	46.45

资料来源：公司提供。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。

表2 2011年一季度主要道路车流量及通行费收入情况

道路名称	车流量（万辆）			通行费收入（万元）		
	2010年1-3月	2011年1-3月	变动率（%）	2010年1-3月	2011年1-3月	变动率（%）
呼集老高速	1144387	1254748	9.64	38016.38	52639.8	38.47
呼包高速	1446401	1807502	24.97	16967.68	20734.03	22.20
包东高速	2451853	1800016	-26.59	10716.77	11451.72	6.86
新麻高速	1078457	962854	-10.72	8059.38	10135.37	25.76
包头过境高速	515494	637153	23.60	8974.24	9955	10.93
东苏高速	796415	1256677	57.79	5064.55	8347.47	64.82
哈磴高速	467072	595583	27.51	5795.51	7645.75	31.93
呼市绕城高速	52189	260889	399.89	697.83	4730	577.82
白集丰高速	305609	392574	28.46	2640.65	4001	51.52
磴巴高速	157062	216001	37.53	2579.77	3598.86	39.50
临河过境高速	89930	127767	42.07	1956.99	2598.4	32.78
巴新高速	121606	154572	27.11	1200.46	1614.43	34.48
鲁霍一级公路	168201	153662	-8.64	2014.12	1229.1	-38.98
二塞一级公路	50547	64394	27.39	354.94	517.9	45.91
110 国道（辅道）	1279126	1346789	5.29	9008.85	11047.02	22.62
210 国道（辅道）	454956	327540	-28.01	1610.52	1677.27	4.14
208 国道（辅道）	64174	91483	42.55	311.7	552.2	77.16
合 计	10643479	11450204	7.58	115970.33	152475.32	31.48

资料来源：公司提供。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。

“十二五”期间，内蒙古自治区公路建设将加快现代综合交通运输体系建设，扩大公路网络覆盖面，提高公路通达深度和公路等级，全面打通与相邻省区中心城市的出口通道。强化与俄蒙相邻口岸连接的对外通道建设，加快建设区域内部重点通道，加强农村牧区公路和边防公路建设。

截至 2011 年 3 月底，公司主要在建、拟建项目（含建设期跨“十二五”项目）合计主线

1738.4 公里、总投资 613.70 亿元，未来五年（2011-2015 年）后续投资额合计 520.97 亿元。

公司主要在建和拟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，符合国家高速公路建设规划。2011 年～2015 年，公司每年投资额度约为 100 亿元，投资额度较大。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。

从未来发展来看,公司作为内蒙古自治区最大的高等级公路投资、建设及经营企业,地区垄断优势明显,随着公司在建及改建公路的陆续通车,以及货车通行量占比的提高,公司主营业务收入有望保持增长,发展前景较好。

2. 管理分析

跟踪期间,公司原党委书记赛文先生离职,党委书记由黄永刚先生任职。黄永刚先生生于1961年7月,中共党员,大学本科学历,高级会计师。历任内蒙古自治区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,现任公司党委书记兼副总经理。公司治理结构和其他高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的2010年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计,并出具了标准无保留意见的审计结论;2011年一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2010年,随着境内运煤货车车流量的增加,公司实现主营业务收入和主营业务利润分别为65.44亿元和23.03亿元,同比分别增长46.46%和23.74%。2010年,公司主营业务成本同比增长63.61%,高于同期主营业务收入增幅,主要系随着车流量增加,公司按车流法量对公路及附属设施计提的折旧较上年增加较多所致。受此影响,2010年公司主营业务利润率自2009年的41.64%下降至35.18%,但仍处较高水平。

公司债务规模大,长期借款主要采用随基准利率浮动的信贷方式。2010年,公司财务费用为13.94亿元,较2009年的12.33亿元略有增加,财务成本受债务规模和信贷政策影响呈上升趋势。高额的财务费用侵蚀了公司大部分营

业利润,造成公司整体盈利处于较低水平。2010年,公司总资本收益率、净资产收益率分别为4.54%和4.03%。

2011年1~3月,公司实现主营业务收入15.25亿元,占2010年全年主营业务收入的23.30%;公司实现利润总额4.39亿元,保持了良好的发展态势。

总体看,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。跟踪期内,随着通行费收入的持续快速增加,公司盈利规模不断扩大,未来整体盈利能力有望增强。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,2010年公司经营活动产生的现金流入达到65.85亿元,较2009年增长45.82%。2009年和2010年,公司现金收入比分别为100.60%和100.32%,公司现金回流情况正常。2010年公司经营活动产生的现金流量净额为52.95亿元,同比增长45.04%,公司经营活动获取现金能力很强。

从投资活动来看,公司投资活动现金流入相对很小;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。2010年,公司投资规模大幅增加,投资活动产生的现金流量净额为-63.22亿元,对外融资需求较大。

从筹资活动来看,2010年公司筹资活动现金流入量为45.49亿元,主要为银行借款和发行债券所收到的资金;2010年,公司筹资活动产生的现金流量净额为14.85亿元,较2009年减少49.14%,系该年度兑付到期短期融资券导致筹资活动流出大幅增加所致。

2011年1~3月,公司经营活动现金流入量15.35亿元,经营净现金流为13.63亿元,继续保持很强的获现能力;受季节性因素影响,一季度公司投资活动支出较小,投资活动现金流量净额为-4.55亿元,预计全年投资支出规模仍然较大。2011年1~3月,公司筹资活动现金流入量为16.60亿元,全部来自借款收到的现金,公

司兑付2010年发行的9亿元短期融资券,导致筹资活动产生的现金流量净额为-3.27亿元。

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,投资规模继续扩大,筹资压力有上升趋势,但尚保持在合理水平。

3. 资本及债务结构

截至2010年底,公司资产总额451.09亿元,同比增长4.70%,主要来自货币资金和公路资产的增加。从资产结构来看,其中流动资产占13.44%,长期投资占0.14%,固定资产占86.25%,无形资产及其他资产占0.17%,公司资产结构保持稳定,仍以固定资产为主。

截至2010年底,公司流动资产合计60.60亿元,较上年增长7.64%;其中货币资金占95.42%,其他应收款占3.84%,以货币资金为主。

公司资产以固定资产为主,2010年公司固定资产原值较2009年增加64.83亿元,主要系包头至树林召高速公路、省道203线乌兰浩特至零阿、零阿至阿尔山、石头井子至乌兰浩特段高速公路以及乌兰浩特经济开发区连接线、国道110线土左旗察素齐段公路等路段暂估转固。截至2010年底,公司固定资产原值434.80亿元,其中公路及附属设施占98.06%。截至2010年底,公司累计折旧88.12亿元,固定资产成新率为79.73%,固定资产质量较高。联合资信注意到,内蒙古交通厅在向公司移交的公路和债务前,在国内有关银行借款时,已经将公路的收费权质押给贷款银行,该质押合同对公司继续有效。

截至2010年底,公司在建工程42.35亿元,主要是赛汉塔拉至白音查干高速公路、白音华至霍林郭勒一级公路、国道110线兴和至集宁至呼和浩特旧路改扩建工程等。

截至2011年3月底,公司资产总额463.86亿元,较2010年底增长2.83%。其中流动资产占16.95%,长期投资占0.14%,固定资产占82.74%,无形资产及其他资产占0.17%,流动资产占比有所提升,主要受公司货币资金以及预

付工程款增长拉动。从构成上看较2010年底无明显变化。

总体看,公司资产以固定资产为主,资产流动性较弱,整体资产质量较好。

截至2010年底,公司所有者权益151.24亿元,较2009年增长23.16%,主要来自资本公积的增加。从所有者权益构成来看,实收资本占71.74%,资本公积占17.08%,盈余公积占1.48%,未分配利润9.70%,公司所有者权益以实收资本为主,稳定性好。

2010年,公司实收资本和资本公积分别较2009年增加0.60亿元和21.74亿元,主要是因为:①根据内蒙古交通厅内交发[2010]546号《内蒙古自治区交通运输厅关于办理国道304线鲁北至霍林郭勒段公路资产负债移交手续的批复》确定的移交原则,将已建成的国道304线鲁北至霍林郭勒段公路资产、债务划转公司进行经营管理。本次移交资产总额2.27亿元,负债总额1.67亿元,内蒙古交通厅资本投入6000万元;②包头至树林召高速公路、省道203线乌兰浩特至零阿、零阿至阿尔山、石头井子至乌兰浩特段高速公路以及乌兰浩特经济开发区连接线、国道110线土左旗察素齐段公路等路段投资计划中属于政府专项拨款的实收部分,转入资本公积,导致资本公积增加21.74亿元。

截至2011年3月底,公司所有者权益155.64亿元,较2010年底增加4.39亿元,全部来自一季度的利润贡献额。

截至2010年底,公司负债总额299.84亿元,较2009年减少2.66%,主要系大额专项应付款转资本公积所致。从负债结构来看,其中流动负债占6.68%,长期负债占93.32%,公司负债仍以长期负债为主。

截至2010年底,公司流动负债20.03亿元,同比略有增加;其中短期借款占4.99%,应付账款占26.14%,其他应付款占13.57%,其他流动负债(主要为公司2010年发行的9亿元短期融资券,目前已兑付)占46.38%。

截至 2010 年底，公司长期负债 279.81 亿元，其中长期借款占 88.61%，应付债券占 11.22%（公司于 2007 年 9 月发行 8 亿元 10 年期公司债券，于 2008 年 11 月发行 15 亿元 5 年期公司债券，于 2010 年 7 月发行 8 亿元 6 年期公司债券）。2010 年底，公司长期借款 247.95 亿元，其中应付内蒙古交通厅借款 159.75 亿元（公司应付内蒙古交通厅借款在长期应付款科目反映，但需要公司偿还本息，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 2010 年底，公司专项应付款 0.48 亿元，较 2009 年大幅减少 19.00 亿元，主要系将对完工项目的专项拨款转入资本公积所致。

截至 2011 年 3 月底，公司负债总额 308.22 亿元，较 2010 年底增长 2.79%，主要为长期负债中的长期借款和专项应付款增加所致。其中流动负债占 4.27%，非流动负债占 95.73%，负债结构未有明显变化。

随着权益的增加，2010 年公司资产负债率、全部债务资本化比率指标分别为 66.47% 和 65.67%，较 2009 年分别下降 5.03 个百分点和 3.77 个百分点。截至 2011 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 66.45%、64.97% 和 65.04%，公司负债水平高，债务负担重。

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，2010 年底分别为 302.51% 和 302.27%，截至 2011 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 597.51% 和 597.21%；2010 年，公司经营现金流动负债比为 264.29%，经营活动现金流对短期债务保护程度强；总体看，公司短期支付能力强。

从长期偿债能力指标看，2010 年公司 EBITDA 为 52.54 亿元，同比增长 41.58%，主要来自利润及折旧的增加。公司 EBITDA 利息

倍数自 2009 年的 2.98 倍上升至 3.78 倍；公司全部债务/EBITDA 自 2009 年的 7.52 倍下降至 5.51 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力有所增强。综合来看，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，整体偿债能力一般。

截至 2011 年 3 月底，公司无对外担保等或有负债情况。

截至 2011 年 3 月底，公司共获得银行授信 334.71 亿元，其中已使用 104.01 亿元（部分长期公路建设项目贷款已偿还本金 3.71 亿元），尚未使用 230.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。

四、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。截至目前，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，截至 2011 年 3 月底，包头至树林召高速公路项目累计完成投资 17.81 亿元，项目投资进度完成 95.24%，乌兰浩特至白城公路已于 2010 年 12 月建成通车。

“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，上述项目投资总额 34.90 亿元，截至 2011 年 3 月底累计完成投资 24.01 亿元。

五、存续期债券偿还能力分析

目前公司处于存续期内的企业（公司）债券余额 31 亿元，分别于 2013 年、2016 年和 2017 年到期。2010 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 65.85 亿元和 52.95 亿元，分别为待偿还债券总额 31 亿元的 2.12 倍和 1.71 倍；2010 年，公司 EBITDA 为待偿还债券总额的 1.69 倍。总体来看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对待偿还债券总额保障能力较

好。

“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 AA^Api，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。2010 年，公司实现通行费收入 65.44 亿元，同比增长 46.45%，收入实现额及实际增长速度均超过预测情况（见表 3），对“08 蒙路债”的偿还具备保证作用。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。

表 3 公司通行费收入预测表（亿元）

	2010E	2011E	2012E	2013E
通行费收入	43.96	48.36	48.36	48.36
同比增长率（%）	10.00	10.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供

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⁺和“10 蒙路债”AA⁺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）

资 产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月底
流动资产				
货币资金	532530.41	578291.51	8.59	636347.81
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	6.00		-100.00	
其他应收款	29746.16	23261.26	-21.80	49424.18
预付账款	427.29	4015.12	839.68	99863.20
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	308.73	470.39	52.36	391.93
待摊费用				
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	563018.59	606038.27	7.64	786027.13
长期投资				
长期股权投资	2802.35	6531.57	133.08	6531.57
长期债权投资				
长期投资合计	2802.35	6531.57	133.08	6531.57
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	2802.35	6531.57	133.08	6531.57
固定资产				
固定资产原值	3699683.57	4348008.80	17.52	4349287.54
减：累计折旧	569333.51	881167.06	54.77	949356.91
固定资产净值	3130350.05	3466841.73	10.75	3399930.63
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	3130350.05	3466841.73	10.75	3399930.63
工程物资				
在建工程	604457.43	423514.25	-29.93	438177.14
固定资产清理		96.24		96.24
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3734807.49	3890452.23	4.17	3838204.01
无形资产及其他资产				
无形资产	7384.03	7323.32	-0.82	7311.34
长期待摊费用	525.10	530.41	1.01	521.31
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	7909.13	7853.72	-0.70	7832.65
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	4308537.56	4510875.79	4.70	4638595.36

附件 1-2 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	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 3 月底
流动负债				
短期借款	10000.00	10000.00	0.00	10000.00
应付票据				
应付账款	46284.17	52374.44	13.16	72233.11
预收账款	3425.65	4136.89	20.76	2.00
应付工资	2534.77	2410.38	-4.91	582.98
应付福利费				
应付利润（股利）				1503.08
应交税金	10760.08	11167.13	3.78	15930.42
其他未交款	267.48	149.42	-44.14	487.82
其他应付款	29323.89	27178.65	-7.32	30810.94
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债	92925.00	92920.50	0.00	
流动负债合计	195521.05	200337.39	2.46	131550.35
长期负债				
长期借款	2458262.84	2479506.84	0.86	2567510.84
应付债券	231971.62	313834.26	35.29	318420.26
长期应付款				
专项应付款	194734.37	4763.20	-97.55	64763.20
其他长期负债				
长期负债合计	2884968.82	2798104.29	-3.01	2950694.29
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	3080489.87	2998441.69	-2.66	3082244.64
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	1079013.75	1085013.75	0.56	1085013.75
资本公积	40883.65	258265.52	531.71	258265.52
盈余公积	16323.84	22424.29	37.37	22424.29
未分配利润	91826.45	146730.55	59.79	190647.16
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	1228047.68	1512434.11	23.16	1556350.72
负债及所有者权益合计	4308537.56	4510875.79	4.70	4638595.36

注：将“长期应付款”科目调整到“长期借款”科目；2009 年和 2010 年公司各发行的 9 亿元短期融资券均在“其他流动负债”科目反映。

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-3 月
一、主营业务收入	446850.37	654442.07	46.46	152475.32
减: 主营业务成本	244512.01	400049.00	63.61	76151.36
主营业务税金及附加	16252.88	24130.04	48.47	5585.08
二、主营业务利润	186085.49	230263.03	23.74	70738.88
加: 其他业务利润	51.16	-778.39	-1621.55	6961.64
减: 营业费用				
管理费用	13906.66	18446.13	32.64	3111.05
财务费用	123273.83	139419.42	13.10	30681.58
三、营业利润	48956.16	71619.08	46.29	43907.90
加: 投资收益	1692.71	1835.14	8.41	
补贴收入				
营业外收入	46.82	240.45	413.56	38.10
减: 营业外支出	198.94	1270.03	538.40	29.39
加: 以前年度调整				
四、利润总额	50496.75	72424.64	43.42	43916.61
减: 所得税	8084.11	11420.09	41.27	
减: 少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	42412.64	61004.55	43.84	43916.61

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 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	449539.47	656542.18	46.05	152475.32
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	2031.32	1939.05	-4.54	1053.17
现金流入小计	451570.79	658481.23	45.82	153528.49
购买商品、接受劳务支付的现金	36479.70	61940.82	69.80	6959.42
支付给职工以及为职工支付的现金	18014.70	18778.68	4.24	3624.07
支付的各项税费	19995.90	40702.18	103.55	6200.21
支付的其他与经营活动有关的现金	12027.13	7588.57	-36.90	479.34
现金流出小计	86517.42	129010.24	49.11	17263.04
经营活动产生的现金流量净额	365053.37	529470.99	45.04	136265.45
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	1209.62	1523.44	25.94	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2076.58	705.38	-66.03	4048.65
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	3286.20	2228.82	-32.18	4048.65
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	461496.13	633553.93	37.28	49576.22
投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金	6900.00	918.80	-86.68	
现金流出小计	468396.13	634472.73	35.46	49576.22
投资活动产生的现金流量净额	-465109.93	-632243.90	35.93	-45527.57
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	127599.80	27510.70	-78.44	
借款所收到的现金	351000.00	427393.70	21.76	166000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	6000.00		-100.00	
现金流入小计	484599.80	454904.40	-6.13	166000.00
偿还债务所支付的现金	55000.00	157052.00	185.55	168000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	136850.52	148633.01	8.61	30681.58
支付的其他与筹资活动有关的现金	695.47	685.38	-1.45	
现金流出小计	192545.98	306370.39	59.12	198681.58
筹资活动产生的现金流量净额	292053.81	148534.01	-49.14	-32681.58
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	191997.25	45761.09	-76.17	58056.31

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 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	42412.64	61004.55	43.84
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	2024.07	2692.23	33.01
固定资产折旧	195870.14	313702.92	60.16
无形资产摊销	236.26	240.45	1.77
长期待摊费用摊销	2.20	63.03	2768.88
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资产的损失(减:收益)			
固定资产报废损失		863.46	
财务费用	124493.75	138969.25	11.63
投资损失(减:收益)	-1692.71	-1835.14	8.41
递延税款贷项(减:借项)		0.00	
存货的减少(减:增加)	-80.39	-161.66	101.10
经营性应收项目的减少(减:增加)	2177.21	-756.09	-134.73
经营性应付项目的增加(减:减少)	-389.79	14687.99	-3868.14
其他			
经营活动产生的现金流量净额	365053.37	529470.99	45.04
三、现金及现金等价物净增加情况		0.00	
现金的期末余额	516530.41	562291.51	8.86
减: 现金的期初余额	324533.16	516530.41	59.16
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	191997.25	45761.09	-76.17

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	74475.06	218147.36	--
存货周转次数(次)	910.53	1026.92	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.15	--
现金收入比(%)	100.60	100.32	100.00
盈利能力			
主营业务利润率 (%)	41.64	35.18	46.39
总资本收益率(%)	4.15	4.54	--
净资产收益率(%)	3.45	4.03	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	68.66	64.87	64.97
全部债务资本化比率(%)	69.44	65.67	65.04
资产负债率(%)	71.50	66.47	66.45
偿债能力			
流动比率(%)	287.96	302.51	597.51
速动比率(%)	287.80	302.27	597.21
经营现金流流动负债比(%)	186.71	264.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.98	3.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.52	5.51	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.80	-0.74	--

注：EBITDA 利息倍数未考虑资本化因素；2011 年 3 月数据未经审计。

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	(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	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
现金收入比率	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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。