

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 690 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⁺、“10蒙路债”AA⁺和“11蒙高路MTN1”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年八月二十七日
评级业务专用章

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 ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 8 月 27 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	57.83	42.14	45.24
资产总额(亿元)	451.09	513.67	535.83
所有者权益(亿元)	151.24	168.36	168.99
短期债务(亿元)	10.00	8.10	8.10
全部债务(亿元)	289.33	320.36	328.83
主营业务收入(亿元)	65.44	73.85	14.17
利润总额(亿元)	7.24	6.04	0.64
EBITDA(亿元)	52.54	58.59	--
经营性净现金流(亿元)	52.95	59.95	11.54
主营业务利润率(%)	35.18	34.06	37.18
净资产收益率(%)	4.03	3.03	--
资产负债率(%)	66.47	67.22	68.46
全部债务资本化比率(%)	65.67	65.55	66.05
流动比率(%)	302.51	199.82	307.04
全部债务/EBITDA(倍)	5.51	5.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.55	3.28	--
经营现金流动负债比(%)	264.29	249.61	--

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; 2012 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”)通行费收入实现平稳增长, 主营业务利润规模继续提高。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。2011年公司通行费收入继续增长, 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⁺、“10蒙路债”AA⁺和“11蒙高路MTN1”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, 公司收入规模稳定增长。
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. 跟踪期内，公司债务规模持续上升，债务负担较重。
2. 跟踪期内，受债务规模上升及利率调整影响，公司财务费用支出快速增加，财务费用对利润侵蚀进一步加大，目前公司整体盈利能力偏弱。
3. 公司未来计划投资规模较大，对外融资需求上升。

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。截至2011年底，公司拥有11个分公司，合并口径拥有内蒙古高路公路工程检测有限责任公司和内蒙古高路绿化有限责任公司两家全资子公司。

截至2011年底，公司（合并）资产总额513.67亿元，所有者权益168.36亿元；2011年公司实现主营业务收入73.85亿元，利润总额6.04亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额535.83亿元，所有者权益168.99亿元；2012年1-3月公司实现主营业务收入14.17亿元，利润总额0.64亿元。

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. 行业及地区概况

（1）中国高速公路发展概况

2011年是“十二五”的第一年，中国新增

高速公路通车里程1.10万公里，总里程达8.5万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。2011年底，高速公路里程超过3000公里的省份已达14个。

表1 2011年底高速公路里程超过3000公里的省份

单位：公里

序号	省份	里程	序号	省份	里程
1	河南	5196	8	陕西	3803
2	广东	5049	9	黑龙江	3708
3	河北	4756	10	江西	3603
4	山东	4350	11	浙江	3500
5	江苏	4122	12	辽宁	3300
6	湖北	4006	13	安徽	3009
7	山西	4005	14	四川	3009

资料来源：交通运输部《2011年公路水路交通运输行业发展统计公报》

2011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。2011年，全国营业性客车完成公路客运量328.62亿人、旅客周转量16760.25亿人公里，比上年分别增长7.6%和11.6%。全国营业性货运车辆完成货运量282.01亿吨、货物周转量51374.74亿吨公里，比上年分别增长15.2%和18.4%，平均运距182.17公里，比上年提高2.8%。

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烈，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

根据内蒙古自治区政府工作报告显示，2011年内蒙古自治区GDP完成14246.1亿元，较2010年增长了14.3%。随着全区经济快速发展，2011年内蒙古全区完成财政总收入2264.1亿元，同比增长30.3%，增速较上年提升4.2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。

2011年，内蒙古自治区共规划了与邻省大城市的14个高速公路出口，规划总里程2467公里；16个出区一级公路通道，规划总里程1752公里。截至2011年底，14个出区高速公路通道已全部开工建设，累计建成7个，建成里程1349公里，占规划里程的55%；16个出区一级公路通道已开工建设15个，建设里程1089公里，累计建成3条，建成里程555公里，占规划里程的32%。2011年内蒙古全区完成公路建设投资502.4亿元，同比增长29%，为450亿元年度计划目标的111.7%；全年全区新增公路2996公里，公路总里程突破16万公里，其中高速公路达到2874公里、一级公路达到3710公里、二级公路达到13686公里。按照战略规划，到2013年，30条出区公路将全部建成，届时，内蒙古自治区将能够迅速把资源优势转化为经济优势，为全区经济发展打下坚实的基础和提供运输保障。

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，2011年内蒙古自治区原煤产量达9.79亿吨，同比增长25.1%，连续第三年超过山西跃居全国第一位。2011年，内蒙古全区营业性公路客运量累计完成21807万人、旅客周转量累计完成241.17亿人公里，同比分别增长10.0%和10.5%；营业性公路货运量累计完成103651万吨、货物周转量完成2737.61亿吨公里，同比分别增长21.7%、21.1%，货运增速高于全国平均水平。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。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。

2. 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。

2011年公司新通车项目3个，分别为：302国道石乌高速（起自兴安盟乌兰浩特市，止于蒙吉界石头井子，发改委批复通车里程为35公里）于2011年12月12日至13日完成交工验收并开始运营通车，收费年限为20年；210国道包树高速（起自包头市沙尔沁，止于鄂尔多斯市树林召，通车里程38公里）于2011年7月建成通车，收费年限为20年；省道乌阿一级公路（起自乌兰浩特止于阿尔山，通车里程253公里）于2011年11月开始运营通车，收费年限为20年。

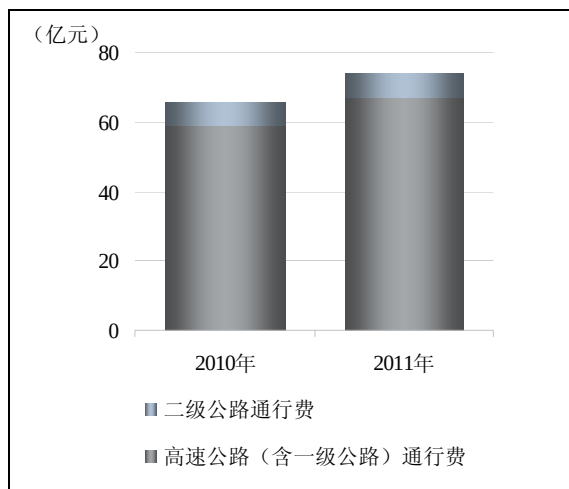
2012年一季度公司新通车项目3个，其中，G208线赛罕塔拉至白音查干高速公路和白音华至霍林郭勒一级公路已经交工验收正式通车；G110线海勃湾至麻黄沟一级公路验收工作正在进行，将于验收后开始运营。上述三路段通车里程分别为168公里、104公里和73.7公里。

截至2012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、白集丰、临河过境、呼市绕城、石乌、包树、赛白16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、海勃湾至麻黄沟、白音华至霍林郭勒5条一级公路。公司高等级公路收费里程合计3572公里，其中高速公路1444公里。

随着通车里程的增长以及内蒙古煤炭运输

汽车车流量的持续上升，2011年，公司主营业务收入继续增加，全年实现73.85亿元，同比增长12.84%，但受呼包高速改扩建及包树高速施工影响，收入增速有所下滑。其中，高速公路和一级公路通行费收入占90.83%，二级公路通行费收入占9.17%，公司主营业务突出（参见图1）。2011年，公司主营业务毛利率为37.75%，与上年水平相当。

图1 公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

注：因一级公路通行费收入规模较小，公司将其纳入高速公路通行费口径合并统计；子公司内蒙古高路绿化有限责任公司2010年实现树苗销售收入13万元，计入“主营业务收入”，因规模小未反映在上图中

2012年1-3月，公司实现主营业务收入14.17亿元，占2011年全年的19.18%；主营业务毛利率40.91%，与上年相比有所上升。

（2）已运营高速公路情况

跟踪期内，随着通车里程的增长、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车流量继续增加。2011年，公司经营公路车流量总计5843.24万辆，同比增长10.60%。车流量的增加也带动公司通行费收入持续上升，2011年公司道路通行费收入73.85亿元，同比增长12.84%，受煤运通道货运量占比提升影响，公司所辖公路通行费收入增幅高于同期车流量增幅。

从表2来看，2011年，呼包高速车流量和通行费收入分别同比下降14.44%和29.72%，主要系公司2011年进行了呼包高速四改八改扩建工程，施工限流对呼包高速车流量和收入产生了一定的影响；包东高速公路2011年通行费收入及车流量均有所下滑，主要系包树高速施工以及呼包高速改扩建工程施工，使得通过包树高速及呼包高速进入包东高速的车流量减少所致；2011年，包头过境高速公路车流量同比增长6.68%，通行费收入却下降21.10%，主要系包树高速及呼包高速施工，使车辆在包头过境高速的通行里程减少所致。2011年，新麻高速车流量和通行费收入分别同比下降17.26%和7.14%，主要系乌海互通立交项目施工影响所致。

总的来看，跟踪期内，虽然受项目施工影响，公司所辖部分高速公路车流量及通行费收入出现下滑，但得益于通车里程增长以及煤运通道车流量的继续增加，公司通行费收入整体实现平稳增长。随着改扩建项目完工以及新建项目的通车运营，公司车流量及通行费收入有望快速提升。

表2 2011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）		
	2010年	2011年	同比增速（%）	2010年	2011年	同比增速（%）
呼集老高速公路	5520881	6789483	22.98	206123.33	269616.45	30.80
呼包高速公路	7208762	6167993	-14.44	87477.48	61475.93	-29.72
包东高速公路	9262533	9003503	-2.80	58550.06	54283.52	-7.29
包头过境高速	2694422	2874522	6.68	46903.21	37004.95	-21.10
新麻高速公路	5097069	4217533	-17.26	45669.5	42409.95	-7.14
哈磴高速公路	2543806	2707957	6.45	32513.18	32742.96	0.71

东苏高速公路	5204631	7359942	41.41	31121.57	43787.16	40.70
白集丰高速公路	1994439	2577773	29.25	23317.14	29283.5	25.59
磴巴高速公路	882855	1130088	28.00	13995.82	17739.32	26.75
呼市绕城高速	784821	2246345	186.22	12977.94	46639.1	259.37
临河过境高速	532443	786524	47.72	11972.59	14382.6	20.13
巴新高速公路	610269	732015	19.95	6304.46	8288.72	31.47
鲁霍一级公路	882010	913998	3.63	9290.17	6561.1	-29.38
二塞一级公路	337236	372164	10.36	2851.65	3288	15.30
110 国道(辅道)	6344761	7627177	20.21	52990.35	53784.25	1.50
210 国道(辅道)	2524216	1855387	-26.50	9949.37	10885.59	9.41
208 国道(辅道)	406667	509777	25.35	2421.26	3047.1	25.85
包树高速公路	--	364713	--	--	2257.89	--
石乌高速公路	--	136885	--	--	686.9	--
乌阿一级公路	--	58584	--	--	324.15	--
合计	52831821	58432363	10.60	654429.07	738489.14	12.84

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。

(3) 在建及拟建项目

“十二五”期间，公司作为内蒙古自治区公路建设特别是高等级公路建设的骨干力量，工作重点主要为：京藏高速内蒙古段全线贯通；京新高速内蒙古段以高速公路为主连通；包茂高速内蒙古段全线贯通；二广高速内蒙古段以高速、一级公路打通；110、210、208国道内蒙古段以一级公路为主连通；内蒙古自治区与吉林、河北、山西、陕西、甘肃、宁夏六省区出口通道以高速公路打通；使“东连、西通、南接、北开”的开放型、网络化、布局合理、衔接顺畅的高等级公路体系基本建成。

截至2011年底，公司在建、拟建项目（含建设期跨“十二五”项目）合计10个，合计主线960.1公里、总投资446.27亿元，已累计投资93.00亿元，未来五年（2012-2016年）后续投资额合计353.26亿元。

公司主要在建和拟建项目见表3。从表3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获得《国家发展改革委关于内蒙古自治区呼和浩特至包头高速公路改扩建工程可行性研究报告的批复》（发改基础[2011]1541号）文件批复，对呼包高速由原来的双向四车道改扩建为双向八车道，项目总投资95.3亿元，截至2011年底已累计投入资金36.13亿元，预计2014年完工，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。

未来三年，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。

总的来看，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，公司主营业务收入有望继续增长，发展前景较好。

表3 公司在建及拟建项目情况及未来投资计划（单位：亿元）

序号	项目名称	建设规模	建设期	投资预算	后续投资	2012	2013	2014	2015	2016
1	G110 线呼市至集宁至兴和公路	一级主线 197KM、连接线 6.5KM	2009-2012	35.00	13.80	13.80				
2	京藏高速呼和浩特至包头高速公路改扩建	高速主线 218KM	2010-2014	95.30	59.17	19.72	19.72	19.72		
3	京新高速韩家营（蒙晋界）至集宁高速公路	高速主线 79.9KM	2011-2014	52.20	41.57	13.86	13.86	13.86		
4	京新高速集宁至呼和浩特高速公路	高速主线 143.9KM	2011-2014	103.80	85.94	28.65	28.65	28.65		
5	乌兰察布市集宁绕城高速公路	高速主线 28KM	2011-2014	21.88	18.37	6.12	6.12	6.12		
6	三盛公至大陆盖公路	二级主线 17.6KM	2011-2012	0.8	0.37	0.37				
7	G110 包头市协力气至西北门段公路改建工程	一级主线 69.15KM、连接线 18.5KM	2011-2014	20.16	16.91	5.64	5.64	5.64		
8	G210 线树林召至东胜	一级主线 53.4KM	2012-2015	10.84	10.84	3.61	3.61	3.61		
9	呼和浩特至沙虎口高速公路	高速主线 89KM	2013-2015	50.00	50.00		16.67	16.67	16.67	
10	包头环线哈德门~关碾房（西南环）公路工程	高速主线 64.15KM、连接线 8.44KM	2014-2016	56.29	56.29			18.76	18.76	18.76
合计				446.27	353.26	91.77	94.27	113.03	35.43	18.76

资料来源：公司提供

三、财务分析

公司提供的 2011 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；2012 年一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2011年，公司运营路段通行费收入继续增长，主营业务收入实现73.85亿元，同比增长12.84%，但受呼包高速改扩建及包树高速建设施工影响，收入增速较上年有所下降。包树高速项目已于2011年7月建成通车，呼包高速改扩建项目将于2012年底完工，预计公司收入规模将快速增长。收入拉动下，2011年公司实现主营业务利润25.15亿元，同比增长9.24%。

2011年，公司主营业务成本同比增长14.91%，略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，2011年公司主营业务利润率自2010年的35.18%微降至34.06%，但仍处较高水平。

2011年，公司债务规模继续扩大，且信贷市场整体呈现资金较为紧张的局面，利率处于较高水平，带动财务费用较快增长，2011年，公司财务费用为16.74亿元，同比增长20.08%。财务费用的较快增长，对公司利润侵蚀进一步增大，亦造成公司整体盈利仍处于较低水平。2011年，公司利润总额6.04亿元，同比下降16.66%，总资产收益率和净资产收益率分别为4.44%和3.03%，均较上年有所下滑。2011年，公司营业外收入为0.72亿元，增长幅度较大，其中土地转让收入0.68亿元。

2012年1~3月，公司实现主营业务收入14.17亿元，占2011年全年主营业务收入的

19.18%；公司实现利润总额0.64亿元，占2011年全年的10.68%；主营业务利润率37.18%，较2011年有所上升。

总体看，跟踪期内，公司通行费收入平稳增长，主营业务盈利能力较强；受财务费用的较快增长对利润侵蚀进一步增大影响，公司整体盈利能力处于较低水平。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，公司主营业务收入全部来源于车辆通行费收入，2011年随着公司新增道路的开通运营和整体车流量的稳定增长，经营活动现金流入规模相应增长，达到74.05亿元，同比增长12.45%，与主营业务收入增幅基本一致。2011年公司现金收入比为99.92%，现金回流情况正常。2011年，公司经营活动产生的现金流量净额继续增长，为59.95亿元，同比增速为13.22%，公司经营活动获取现金能力继续增强。

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。2011年，公司公路建设项目较多，使得当期投资活动现金流出较上年大幅增长101.90%。在建项目投资的增加导致公司投资活动现金净流出量规模大幅增加至127.53亿元，公司对外融资需求进一步增加。

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，2011年公司筹资活动现金流入量达102.87亿元，同比大幅增长了126.13%，其中吸收投资收到的现金20.98亿元，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（2011年，公司收到政府拨入的韩集、呼集两项目款项9亿元反映在专项应付款科

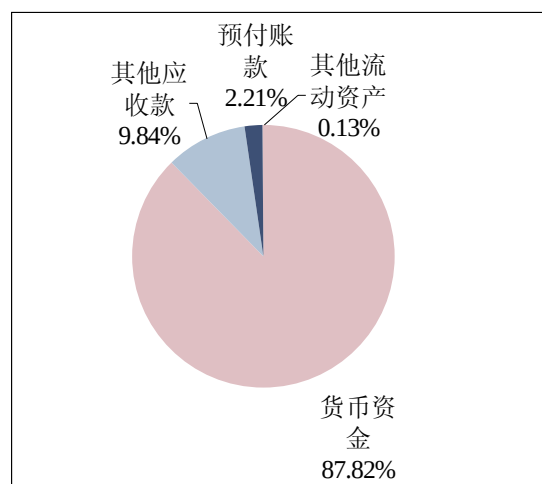
目；公司收到二河国道主线赛汉塔拉至白音察干公路、白音华至霍林郭勒公路等政府专项拨款，由于上述路段竣工通车，该笔专项拨款计入资本公积。）。2011年，公司通过银行借款收到的现金为81.89亿元。筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行贷款利息，2011年公司筹资活动产生的现金流量净额为51.90亿元，同比大幅增长249.41%。

2012年1~3月，公司经营活动现金流入量14.22亿元，经营净现金流为11.54亿元，现金收入比为100.01%，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-13.02亿元，预计全年投资支出规模仍然较大。2012年1~3月，公司筹资活动现金流入量为7.97亿元，全部来自借款收到的现金，公司筹资活动现金流量净额4.57亿元。

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

图2 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司2011年审计报告

截至2011年底，公司资产总额513.67亿元，同比增长13.87%，主要来自固定资产和在建工程的增加。相应的，固定资产占比由上年的

86.25%进一步上升至90.47%，流动资产占9.34%，长期投资占0.12%，无形资产及其他资产占0.07%。

截至2011年底，公司流动资产合计47.99亿元，受货币资金减少影响，流动资产同比下降20.82%。流动资产构成仍以货币资金、其他应收款和预付账款为主。

2011年底，受公司在建项目投资增加影响，公司货币资金有所下滑，为42.14亿元，同比下降27.13%，其中，现金及银行存款合计40.54亿元，其他货币资金1.6亿元，为公司发行债券时存入银行的保证金。

截至2011年底，公司其他应收款净额4.72亿元，同比增长103.08%，其中主要是新增预付内蒙古新大地股份有限公司工程款2.02亿元所致。从账龄看，1年内的占67.03%，1~2年的占4.19%，2~3年的占15.02%，3年以上的占13.76%。公司按账龄分析法对其他应收款计提坏账准备合计0.78亿元，坏账提取较充分。

表4 2011年底公司前5名其他应收款情况

(单位: 万元)

单位或款项性质	欠款金额	欠款原因	占其他应收款比例
内蒙古新大地股份有限公司	20232.00	往来款	36.74%
包头地税直属二分局代缴库税款专户	6302.38	代缴营业税	11.45%
京新高速公路集呼段乌市征拆办公室	2863.62	往来款	5.20%
土右旗重点公路建设项目办公室	2200.00	往来款	4.00%
山西机械施工公司	1051.96	工程款	1.91%
合计	32649.96		59.30%

资料来源：公司2011年审计报告

2011年底，公司预付账款为1.06亿元，较上年增长幅度较大，主要为对内蒙古自治区公路工程局、内蒙古包头兴业集团第三建筑有限责任公司、伊金霍洛旗乌兰木伦镇人民政府等单位的预付工程款。

固定资产为公司总资产的主要组成部分，2011年底，公司固定资产原值较上年增加57.85亿元，主要系赛汉塔拉-白音察干公路、白音华

至霍林郭勒一级公路、包头至东胜高速公路等几条路段暂估转固。截至2011年底，公司固定资产原价为492.65亿元，公司对固定资产计提折旧累计124.00亿元，对固定资产中的机械设备计提减值准备0.23亿元；2011年底，公司固定资产净额为368.42亿元。

2011年底，在建工程为96.31亿元，主要为呼集高速新建项目、G7高速公路韩家营至集宁段工程、赛汗塔拉至白音查干公路、国道110线兴和至集宁至呼和浩特旧路改扩建工程等。

截至2012年3月底，公司资产总额535.83亿元，较2011年底增长4.31%。其中流动资产占16.95%，长期投资占0.11%，固定资产占82.87%，无形资产及其他资产占0.07%，流动资产占比有所提升，主要受公司预付工程款增长拉动。从构成上看较2011年底无明显变化。

总体看，公司资产以固定资产为主，资产构成基本稳定，资产流动性较弱，整体资产质量较好。

截至2011年底，公司所有者权益168.36亿元，同比增长11.32%，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64.44%，资本公积占22.80%，盈余公积占1.64%，未分配利润占11.12%，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。

2011年底，公司资本公积较2010年底增加12.56亿元，主要是因为：2011年，二河国道主线赛汉塔拉至白音察干公路、白音华至霍林郭勒公路等几条路段竣工通车，公司根据内发改交运字[2011]1763号《关于下达2011年公路建设项目投资计划的通知》、内发改交运字[2011]3314号《关于下达2011年公路建设项目投资计划（第二批）的通知》，将上述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。

截至2012年3月底，公司所有者权益168.99亿元，所有者权益规模及结构与上年相比基本一致。

2011 年底，公司负债总额为 345.31 亿元，较上年底增加 45.46 亿元，主要是由于银行借款及应付债券增加所致。从负债结构来看，流动负债占 6.96%，长期负债占 93.04%，与 2010 年底变化不大，公司负债仍以长期负债为主。

截至 2011 年底，公司流动负债 24.02 亿元，同比增长 19.88%，其中短期借款占 33.73%，应付账款占 38.26%，其他应付款占 18.49%。2011 年底，公司短期借款为 8.10 亿元，较上年底增加 7.10 亿元；应付账款为 9.19 亿元，同比增长较大，主要是由于当期公司建设项目较多所致；2011 年底，公司其他应付款为 4.44 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 74.33%，1~2 年的占 20.32%，2~3 年的占 1.93%，3 年以上的占 3.42%。

截至 2011 年底，公司长期负债 321.29 亿元，同比增长 14.82%。其中长期借款为 124.61 亿元，占 38.78%，应付债券为 46.80 亿元，占 14.57%（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 亿元中期票据，合计 46 亿元），长期应付款占 43.84%，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。

2011 年底，公司专项应付款为 9.03 亿元，较上年底增加 8.55 亿元，主要是由于新增政府拨付韩集呼集两项目款项 9 亿元所致。

截至 2012 年 3 月底，公司负债总额 366.85 亿元，较 2011 年底增长 6.24%，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 8.06%，长期负债占 91.94%，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，2011 年底和 2012 年 3 月底，公司有息债务规模分别为 320.36 亿元和 328.83 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 97.47%和 97.54%。随着权益的相应增加，2011 年公司资产负债率、全部债务资本化比率基本保持稳定，指标分别为 67.22%和 65.55%。截至 2012 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 68.46%、65.49%和 66.05%，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 年由于公司货币资金下降以及短期借款的增加，使得流动比率和速动比率有所下降，分别为 199.82%和 199.55%，但仍保持适宜水平，截至 2012 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 307.04%和 306.80%；2011 年公司经营现金流对短期债务保护程度较强；总体看，公司短期支付能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 为 58.59 亿元，同比增长 11.52%，主要来自折旧及利息的增加。由于利息支出较快增长，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.55 倍略有下降至 3.28 倍；2011 年底，公司全部债务/EBITDA 为 5.47 倍，与上年的 5.51 倍变化不大。综合来看，跟踪期内，公司整体偿债能力与上年相比变化不大，整体偿债能力一般。

截至 2011 年底，公司无对外担保等或有负债情况。

截至 2011 年底，公司共获得银行授信 355.81 亿元，其中已使用 128.75 亿元（部分长期公路建设项目贷款已偿还本金 13.49 亿元），尚未使用 227.06 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，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。

债” AA⁺和“11 蒙高路 MTN1” AA⁺的信用等级。

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)债及中期票据(以下简称“待偿还债券总额”)余额 46 亿元,分别于 2013 年、2016 年和 2017 年到期。2011 年公司经营活动产生的现金流量和现金流量净额分别为 74.07 亿元和 59.95 亿元,分别为待偿还债券总额 46 亿元的 1.61 倍和 1.30 倍;2011 年,公司 EBITDA 为待偿还债券总额的 1.31 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^A_{pi},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。2011 年,公司实现通行费收入 73.85 亿元,同比增长 12.84%,为“08 蒙路债”的 4.92 倍,对“08 蒙路债”的偿还具备保障作用。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。

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

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产				
货币资金	578291.51	421413.73	-27.13	452372.23
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	0.00	10.40		19.88
其他应收款	23261.26	47240.11	103.08	97399.31
应收账款净额	23261.26	47240.11	103.08	97419.20
预付账款	4015.12	10589.67	163.74	357721.05
存货	470.39	633.44	34.66	708.66
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	-20.82	908221.14
长期投资				
长期股权投资	6531.57	6040.13	-7.52	6058.13
长期债权投资				
长期投资合计	6531.57	6040.13	-7.52	6058.13
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	6531.57	6040.13	-7.52	6058.13
固定资产				
固定资产原值	4348008.80	4926471.33	13.30	4927298.11
减：累计折旧	881167.06	1239992.58	40.72	1309016.47
固定资产净值	3466841.73	3686478.75	6.34	3618281.64
固定资产净值减值准备	0.00	2300.91		2300.91
固定资产净额	3466841.73	3684177.85	6.27	3615980.73
工程物资				
在建工程	423514.25	963101.54	127.41	824640.58
固定资产清理	96.24	82.46	-14.31	82.46
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3890452.23	4647361.85	19.46	4440703.77
无形资产及其他资产				
无形资产	7323.32	2953.31	-59.67	2866.67
长期待摊费用	530.41	494.04	-6.86	484.95
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	7853.72	3447.35	-56.11	3351.62
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	4510875.79	5136736.68	13.87	5358334.66

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	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债				
短期借款	10000.00	81000.00	710.00	81000.00
应付票据				
应付账款	52374.44	91883.05	75.43	116795.49
预收账款	4136.89	1429.54	-65.44	0.00
应付工资	2410.38	2643.40	9.67	469.57
应付福利费				
应付利润（股利）				583.12
应交税金	11167.13	18637.99	66.90	23531.55
其他未交款	149.42	158.86	6.32	417.15
其他应付款	27178.65	44412.79	63.41	72999.84
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	-100.00	0.00
流动负债合计	200337.39	240165.63	19.88	295796.71
长期负债				
长期借款	882048.00	1246076.00	41.27	1322776.00
应付债券	313834.26	467967.59	49.11	474878.59
长期应付款	1597458.84	1408603.00	-11.82	1409673.00
专项应付款	4763.20	90275.00	1795.26	165341.17
其他长期负债				
长期负债合计	2798104.29	3212921.59	14.82	3372668.76
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	2998441.69	3453087.22	15.16	3668465.47
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	1085013.75	1085013.75	0.00	1085013.75
资本公积	258265.52	383903.94	48.65	383903.94
盈余公积	22424.29	27531.03	22.77	27655.10
未分配利润	146730.55	187200.75	27.58	193296.41
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	11.32	1689869.19
负债及所有者权益合计	4510875.79	5136736.68	13.87	5358334.66

注：2010 年公司发行的 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	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 3 月
一、主营业务收入	654442.07	738489.14	12.84	141661.64
减: 主营业务成本	400049.00	459715.31	14.91	83713.36
主营业务税金及附加	24130.04	27233.74	12.86	5279.10
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	230263.03	251540.09	9.24	52669.18
加: 其他业务利润	-778.39	-1264.61	62.46	-127.14
减: 营业费用				
管理费用	18446.13	20832.09	12.93	6202.02
财务费用	139419.42	167410.74	20.08	39902.43
其他				
三、营业利润	71619.08	62032.65	-13.39	6437.59
加: 投资收益	1835.14	896.31	-51.16	0.00
补贴收入				
营业外收入	240.45	7214.96	2900.62	33.99
其他				
减: 营业外支出	1270.03	9782.65	670.27	24.87
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	72424.64	60361.28	-16.66	6446.70
减: 所得税	11420.09	9293.93	-18.62	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	-16.29	6446.70

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 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	12.40	141672.04
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	30.51	485.66
现金流入小计	658481.23	740459.52	12.45	142157.70
购买商品、接受劳务支付的现金	61940.82	84322.03	36.13	14962.92
支付给职工以及为职工支付的现金	18778.68	19853.80	5.73	5498.61
支付的各项税费	40702.18	27823.08	-31.64	5768.30
支付的其他与经营活动有关的现金	7588.57	8991.43	18.49	499.23
现金流出小计	129010.24	140990.34	9.29	26729.06
经营活动产生的现金流量净额	529470.99	599469.18	13.22	115428.64
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	-8.91	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的	705.38	4256.78	503.47	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	2228.82	5644.53	153.25	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的	633553.93	1280985.73	102.19	130217.58
投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金	918.80	0.00	-100.00	0.00
现金流出小计	634472.73	1280985.73	101.90	130217.58
投资活动产生的现金流量净额	-632243.90	-1275341.19	101.72	-130217.58
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	662.43	0.00
借款所收到的现金	427393.70	818934.25	91.61	79700.00
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	126.13	79700.00
偿还债务所支付的现金	157052.00	324372.00	106.54	3000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	148633.01	184378.20	24.05	30602.56
支付的其他与筹资活动有关的现金	685.38	940.03	37.16	350.00
现金流出小计	306370.39	509690.24	66.36	33952.56
筹资活动产生的现金流量净额	148534.01	518994.23	249.41	45747.44

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	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	-16.29
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	-28.15
固定资产折旧	313702.92	359419.23	14.57
无形资产摊销	240.45	97.18	-59.58
长期待摊费用摊销	63.03	46.36	-26.45
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			
固定资产报废损失	863.46	313.55	-63.69
财务费用	138969.25	169411.7	21.91
投资损失(减:收益)	-1835.14	-896.31	-51.16
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	-161.66	-163.05	0.86
经营性应收项目的减少(减:增加)	-756.09	-30188.78	3892.75
经营性应付项目的增加(减:减少)	14687.99	48427.47	229.71
其他			
经营性活动产生的现金流量净额	529470.99	599469.18	13.22
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	-27.90
减: 现金的期初余额	516530.41	562291.51	8.86
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	-442.82

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	218147.36	142017.14	--
存货周转次数(次)	1026.92	832.94	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.15	--
现金收入比(%)	100.32	99.92	100.01
盈利能力			
主营业务利润率 (%)	35.18	34.06	37.18
总资本收益率(%)	4.54	4.44	--
净资产收益率(%)	4.03	3.03	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	64.87	64.97	65.49
全部债务资本化比率(%)	65.67	65.55	66.05
资产负债率(%)	66.47	67.22	68.46
偿债能力			
流动比率(%)	302.51	199.82	307.04
速动比率(%)	302.27	199.55	306.80
经营现金流流动负债比(%)	264.29	249.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.55	3.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.51	5.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.74	-4.07	--

注：2012 年一季度财务数据未经审计。

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	
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	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

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 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。