

信用等级公告

联合[2012] 116 号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司及其拟发行的 2012 年度 15 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司
主体长期信用等级为

AA⁺

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司
2012 年度 15 亿元公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年二月十五日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lianhezhixin.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 2012 年度 15 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一二年二月十五日



内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司

2012 年度 15 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 15 亿元

本期债券期限: 5+2 年

评级时间: 2012 年 2 月 15 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额 (亿元)	430.85	451.09	513.67
所有者权益 (亿元)	122.80	151.24	168.36
长期债务 (亿元)	269.02	279.33	312.26
全部债务 (亿元)	279.02	289.33	320.36
主营业务收入 (亿元)	44.69	65.44	73.85
利润总额 (亿元)	5.05	7.24	6.04
EBITDA (亿元)	37.11	52.54	58.59
经营性净现金流 (亿元)	36.51	52.95	59.95
主营业务利润率 (%)	41.64	35.18	34.06
净资产收益率 (%)	3.45	4.03	3.03
资产负债率 (%)	71.50	66.47	67.22
全部债务资本化比率 (%)	69.44	65.67	65.55
流动比率 (%)	287.96	302.51	199.82
全部债务/EBITDA (倍)	7.52	5.51	5.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.76	3.55	3.28
EBITDA/本期发债额度 (倍)	2.47	3.50	3.91

注: 公司将短期融资券计入其他流动负债, 本报告在计算短期债务时进行相应调整。

分析师

李洁 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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为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, 在经营稳定性、区域地位及政府支持等方面具备的优势。同时联合资信关注到债务负担重、整体盈利能力偏弱、未来投资规模大等因素给公司造成的不利影响。

由于内蒙古地区经济的持续快速发展、车流量的自然增长、公路运力结构的优化及计重收费政策的实施, 公司收入规模稳步提升, 利润规模持续快速增加, 整体偿债能力增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公路属国民经济基础设施行业, 是国家近年投资的重点, 行业发展前景良好。
2. 公司规模优势明显, 主营业务在区域内居垄断地位。
3. 公司得到内蒙古交通厅在产业政策、税收优惠等方面的有力支持, 具有较大发展潜力。
4. 由于车流量的增长、货车占比的提升和计重收费政策的实施, 公司收入规模快速增长。
5. 公司 EBITDA 和经营活动现金流对本期债券保障程度较高。

关注

1. 公司债务负担较重, 财务费用支出受信贷

政策及利率调整的影响大。

2. 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。
3. 公司未来计划投资规模较大，对外融资需求上升。

一、主体概况

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“公司”）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1500001000002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、乌海征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。

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、本期债券及债券投资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2012年发行15亿元公司债券（以下简称“本期债券”），为7年期固定利率债券，在存续期内第5年末附加发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期公司债券所募集资金将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。

本期公司债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

京新高速公路韩家营（蒙晋界）至呼和浩特段公路项目于2011年3月3日获得国家发改委《关于内蒙古自治区韩家营（晋蒙界）至呼和浩特公路可行性研究报告的批复》（发改基础[2011]441号）文件核准同意建设。项目全长约217公里，路线起自兴和县韩家营（晋蒙界），接拟建的北京至乌鲁木齐国家高速公路山西境段，经喇嘛营、张皋、三瑞里、刘家村、红卫、梅力盖图、十八台、三岔、金盆、永太公、旗下营、止于呼和浩特市保合少互通，接已建成通车的呼和浩特绕城高速公路和拟改扩建的呼和浩特至包头高速公路。全线采用双向六车道高速公路标准建设，设计速度100公里/小时，路基宽度33.5米，另采用二级公路标准建设兴和连接线约23公里，同步实施辅道恢复工程约95公里。

该项目估算总投资约156亿元，其中，国家安排中央专项基金（车购税）24.62亿元，内蒙古自治区安排交通专项资金14.38亿元，共计39亿元作为项目的资本金，约占项目总投资的25%。

根据项目可行性研究的经济评价，京新高速韩家营（蒙晋界）至集宁段项目总投资内部收益率为8.18%，投资回收期为17.88年；京新高速呼和浩特至集宁段项目总投资内部收益率为13.24%，投资回收期为15.55年，具有一定的经济效益和社会效益。

该项目于2011年4月正式动工建设，预计于2014年底前完成，截至2011年底，已累计完成投资28.49亿元。

二、行业分析

公司主营业务为高等级公路建设与经营管理，高等级公路包括高速公路、汽车一级专用

公路和汽车二级专用公路。

1. 公路行业概况

近20多年来，中国公路建设呈现出快速增长的态势，取得了举世瞩目的成就。据交通部统计，截至“十一五”末，中国公路总里程达400.82万公里。2011年，中国新增公路通车里程7.14万公里，截至2011年底，中国公路总里程达407.96万公里。交通固定资产投资持续平稳增长，2011年1-11月，中国公路水路累计完成固定资产投资12944亿元，同比增长11.0%，其中，东部、中部、西部地区分别完成投资4782亿元、3356亿元和4806亿元，同比增速分别为8.4%、6.3%和17.4%；中国公路建设累计完成投资11409亿元，同比增长9.7%。

随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据，2010年全国公路客运量和货运量增速分别为10.2%和14.0%；公路客运周转量和货运周转量增速分别为10.4%和15.6%。2011年1-11月，全国公路客运量和货运量分别达299.88亿人和255.54亿吨，同比增速分别为7.8%和15.1%；公路客运周转量和货运周转量分别为15285.84亿人公里和46400.70亿吨公里，分别同比增长11.3%和18.3%，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度提高。

2. 高速公路发展概况

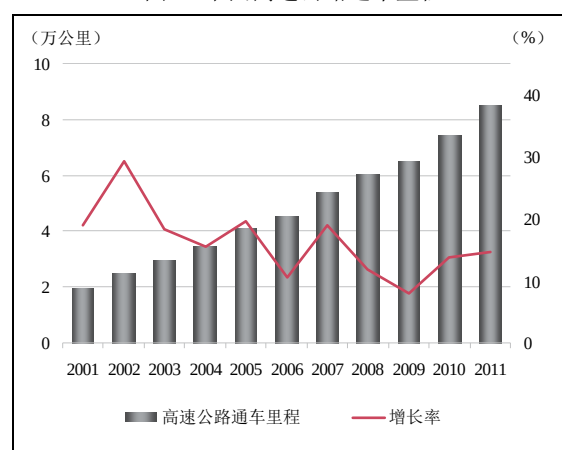
高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

相比西方发达国家的高速公路的建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉高速公路以来，高速公路建设经历了三个发展阶段：1988-1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50-250公里之间；1993-1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，

年通车里程保持在450-1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段年通车里程基本保持在3000-5000公里之间。

2000年以来，中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度，“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通。2010年中国高速公路通车里程达7.41万公里，比“十一五”规划目标增加9108公里。2011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，继续居世界第二位，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

随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路也为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城

镇,日本已连通所有 10 万人以上的城镇;从便捷性和通畅性看,中国高速公路建设初期以连接主要城市为主,最近几年才转向大规模跨省贯通,网络化建设任务依然艰巨。

3. 高速公路行业特征

从造价看,高速公路是使用周期长、技术标准高和投资巨大的基础性设施,高速公路行业属于资金密集型行业。为保证行车速度和行车安全,高速公路的路线线形和建筑材料都有严格的标准和要求。在高速公路的造价中,仅材料费用就占到 40%~50%,高速公路征地拆迁补偿费用、通讯监控等交通设施费用在造价中也占有很大比重。

从周期看,高速公路建设周期和投资回收期均较长。高速公路建设周期,一般为 3~5 年,有的则长达 5~8 年。建设周期长,而贷款偿还一般是依靠通行费收入或者是政府财政收入,这决定了高速公路投资回收期较长。现阶段,中国高速公路的投资回收期一般为项目建成后的 8~10 年;特许经营经营期一般为 25~30 年,具体由政府与投资者协商确定。

从收益看,高速公路收益一般都比较稳定。这主要是因为,一是各国都建立相关的法律、法规,从制度上确保了高速公路健康稳定的发展空间。二是高速公路使用周期长,资产折旧缓慢,维修费用不高,即使大修,亦不影响功能;三是具有稳定的营运创收体系,除了具有通行费收入外,还有服务区的维修、加油、加水、餐饮等服务项目以及广告收入;四是随着国民经济发展和生活水平的不断提高,汽车保有量逐渐上升,客运、货运需求不断增长,为高速公路提供了稳定的市场增长空间,确保了通行费收入的稳定性和增长性。

此外,高速公路投资还具有一定公益性。国家建设高速公路,并非完全出于经济目的,相反很大程度上是从有利于国计民生和社会效益出发,带有明显的战略性、公益性目的。有些高速公路从经济角度来看并不可行,但是从

社会公益事业角度出发,具有较好的社会效应。按照经济规律,这些高速公路如要维持正常营运,在车流量一定的情况下,只能通过提高收费标准、增加通行费收入来弥补。但实际上,高速公路的收费标准由政府统一制定,任何高速公路投资方都无法按照测算的投资回报来自行确定收费标准。这也在一定程度上印证了高速公路所具有的社会公益性。

高速公路企业的折旧成本占主营业务成本的一半左右,而影响折旧高低的主要因素是会计政策。路产的折旧有直线法和车流量法两种,其中直线法是根据收费年限制定固定的折旧率。而目前大部分公司采用车流量法,年折旧额的多少随着车流量的变化而变化。车流量法相对而言更符合会计上的“权责发生制”的原则,但也存在一定的弊端,如考虑到实际车流量与预测车流量可能存在一定的偏差,目前上市公司每隔三年将对路产的车流量重新预测,从而增加了折旧的变动因素,导致公司盈利指标波动较大;另一方面,若对车流量预测太乐观,而实际车流量达不到预期,将折旧的压力延迟到公司经营的后期,将影响公司未来的业绩。可见,折旧政策对高速公路企业的盈利指标有较大影响。

总的来说,高速公路投资行业是一个投资额大、回收期长、属公益性基础设施的行业。有鉴于此,财政部、国家税务总局于 2005 年联合下文规定,从 2005 年 6 月 1 日起,对公路经营企业收取的高速公路车辆通行费收入营业税税率从 5% 下调至 3%,以支持高速公路行业发展。

4. 行业关注

铁路运输的影响

2007 年 4 月中国铁路实施第六次大面积提速,大幅提升了铁路运输的效率,对道路客运的冲击较为明显。与此同时,中国铁路在环渤海、长三角、珠三角城市群和其他重点城市间,大量组织开行高密度时速 200 公里及以上动车组旅客列车。2008 年底,铁道部已初步形成了

时速 350 公里高速铁路技术标准体系，并成功运用到客运专线建设中。根据铁道部的统计，截至 2011 年底，中国国内时速 200 公里以上的高速铁路里程已经接近 1 万公里，其中包括既有线提速近 3000 公里。另外，中国在建和即将兴建的高速铁路客运专线和城际铁路里程已达 1.7 万公里。根据中国中长期铁路网规划方案，至 2012 年底，中国将建成 42 条高速铁路客运专项，基本建成以“四纵四横”为骨架的全国快速客运网，总里程 1.3 万公里；到 2020 年中国时速在 200 公里以上的高速铁路里程将会达到 5 万公里。

由于铁路在运输成本上，尤其是长途运输上要远远低于公路，铁路建设的加快将对高速公路有一定的分流作用，特别是城际高铁的建成将对高速公路客流量产生较大的分流影响。

信贷政策变化

高速公路投资行业主要特点是投资额大、回收期长。从国家高速公路建设规划来看，高速公路建设存在着很大的资金缺口，除项目资本金外，高速公路的建设资金绝大部分来源于银行贷款，可见，未来几年高速公路企业对外筹资压力将大幅增加，债务负担有所加重。

作为高速公路的投资主体，企业需要承担高额的利息费用，因此，货币政策的波动对企业信贷成本及盈利水平有很大影响。高利率将导致快速攀升的财务费用，从而对企业盈利空间有所挤压；宽松的货币政策则相应缓解企业财务成本压力，形成利好。

2008 年下半年，央行连续下调存款准备金率及存贷款基准利率，货币政策趋于宽松；2010 年以来，央行连续多次上调存款准备金率，政策紧缩预期逐步增强。2010 年底中共中央政治局会议指出，要实施积极的财政政策和稳健的货币政策，意味着金融危机后实施的适度宽松的货币政策正式转向稳健。2011 年，为了抑制了物价过快上涨的势头，缓和通货膨胀压力，央行继续实施稳健的货币政策，2011 年前三季度，中国连续六次上调存款类金融机构人民币

存款准备金率，并于 2 月、4 月和 7 月三次上调了人民币贷款基准利率。2011 年四季度以来，通货膨胀压力有所减轻，为缓和年底资金面的紧张状况，2011 年 12 月 5 日，央行下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，为近 3 年来存款准备金率首次走出上调区间。高速公路企业普遍负债率较高，整体趋紧的信贷政策对于未来的高速公路行业将产生很大的影响。

5. 管理体制

高速公路企业运营模式主要有三种：以收费性高速公路为主的市场化运作模式，该类企业经营独立性强；以政府还贷性高速公路为主的城投类企业运作模式，该类企业为政府主导型，与政府关系比较密切；及介于以上两者之间的运营模式。国内高速公路企业主要是第三种运营模式。

目前，中国高速公路建设项目的前期工作和建设资金的筹措多由交通主管部门负责，投资来源包括交通部补助、养路费、通行费、车辆购置税、国债转贷和银行贷款等。项目建设及竣工后的管理、养护和车辆通行费的收取也是交通主管部门及下属企业负责。这种投融资体制下的通行费缴入财政专户，纳入预算管理，建设资金贷款实行统一偿还。

随着高速公路管理体制的不断完善，高速公路行业政企不分、多头管理的落后体制正在被现代公司化管理所代替，特别是高速公路上市公司应用现代管理体系在控制成本和提高产出上积累了许多宝贵的经验并取得了较好的效益，高速公路行业管理水平有所提升。

6. 高速公路收费政策

中国高速公路收费始于 20 世纪 80 年代初期，1981 年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路，开创了“贷款修路，收费还贷”的先河。1984 年，国务院通过了加快公路建设的三大政

策：一是适当提高公路养路费征收标准，二是开始征收车辆购置附加费，三是允许集资、贷款修建公路，并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此，中国收费公路开始迅速发展，公路交通建设出现跨越式发展。

据交通运输部统计，中国自实施收费公路政策以来，共筹集了 8000 多亿的建设资金，目前已建成的所有高速公路、70% 的一级公路、50% 的二级公路和 2/3 的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004 年 12 月，交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的通知》，要求各省对 10 吨以上货车收费下调 20%-30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005 年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年中国将新建高速公路 4 万公里，静态投资需求约为 2 万亿元（其中政府投资的比例预计为 10% 左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现）。从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款，另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此，从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看，国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大，未来一段时间内，高速公路收费模式仍将存在。

2008 年 12 月 18 日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从 2009 年 1 月 1 日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升 0.2 元提高到 1 元，柴油消费税单位税额由每升 0.1 元提高到 0.8 元。

燃油税的征收将可能增加公路运输成本，抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。但另一方面，燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现，部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。

根据 2011 年 8 月 19 日国务院办公厅下发的《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》，国务院再次提出要进一步降低过路过桥收费，控制收费公路规模，优化收费公路结构，收费公路标准下调有望得到进一步落实。2011 年 6 月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。9 月，全国收费公路专项清理工作第一阶段的调查摸底工作已基本完成，目前已有 9 个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。

7. 发展前景

2005 年 1 月，国家公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均 30 分钟上高速，中部地区平均 1 小时上高速，西部地区平均 2 小时上高速，2020 年高速公路总里程达到 8.5 万公里，连接所有人口在 20 万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918 网¹）。

2011 年是“十二五”的开局之年，1-11 月中国公路建设累计完成投资 11409 亿元，同比增长 9.7%。目前我国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，预计投资增速在“十二五”初期会保持较高的水平。但随着投资总量的逐步扩大，“十二五”中后期

¹ “7918”：7 条以北京为起点的高速公路放射线，9 条南北纵向高速公路，18 条东西横向高速公路。

公路行业将逐渐步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末 7918 路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程将有望达到 10 万公里，超越美国跃居世界第一。

总体看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，行业发展前景良好。

8. 内蒙古自治区高等级公路情况

近年来，内蒙古自治区公路交通事业有了长足发展，公路里程大幅度增加，路网密度进一步增大，布局趋于合理，公路交通基础设施的等级、规模和质量都得到了提高，公路运输在综合运输体系中的优势进一步发挥，主导性和基础性地位逐渐加强，有效缓解了区内的交通压力。

“十一五”期间，全区完成公路建设投资 1470 亿元，新增公路里程 3.3 万公里，其中 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。

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。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。近两年，内蒙古自治区公路客货运量快速增长，2010 年，内蒙古全区营业性客运量、旅客周转量、货运量、货物周转量分别同比增长 10.2%、10%、20.2% 和 19.9%；2011 年 1-10 月，全区完成营业性客运量 18322 万人、旅客周转量 205.73 亿人公里，同比分别增长 9.4% 和 10.1%；完成货运量 86599 万吨、货物周转量 2255.32 亿吨公里，同比分别增长 22.5% 和 22.9%，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。

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年内蒙古财政收入再上新台阶,全区完成地方财政总收入1738.1亿元,同比增长26.12%。2011年前三季度,内蒙古经济实现了平稳较快发展,全区实现地区生产总值9590亿元,同比增长15%;前三季度,全区完成地方财政总收入1743.45亿元,比上年同期增长35.4%,财政收入实现了较快增长;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力的保证。

2011年6月26日,国务院发布了《关于进一步促进内蒙古经济社会又好又快发展的若干意见》(以下简称“意见”),为内蒙古经济带来了新的发展机遇。金融支持方面,要加强对内蒙古基础设施建设的支持,要求各金融机构要切实加大对基础设施建设的力度,在交通运输体系建设方面,加大对煤运通道、客运专线、快速铁路、高速公路扩能、支线机场以及输送管道等重点项目的支持力度,尤其是推进呼和浩特—集宁—张家口、呼和浩特—包头—东胜等高速公路扩能,建设通辽—沈阳、临河—哈密、赤峰—承德和锡林浩特—张家口等连接周边省区的高速公路;加大国省干线公路、农村公路、国边防公路建设投入,加强国边防公路养护、界河航道维护,推进国家公路运输枢纽建设。投资政策方面,加大中央预算内投资支持力度,提高对公路、铁路、民航、水利等建设项目投资补助标准。到2020年,实现内蒙古基础设施更加完善,基本适应经济社会发展需要。意见的发布,使内蒙古未来几年高等级公路行业获得的支持力度进一步加大,行业前景良好。

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。

总的来看,经济的稳定发展将带来客货运输的持续增长,公路运输需求将随着社会经济的进一步发展继续保持快速增长趋势,高速公路建设发展空间较大,发展前景良好。

三、基础素质分析

1. 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,资产规模居全区大型国有企业第2位。截至2011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3572公里,其中高速公路1444公里。

2. 人员素质

截至2011年底,公司有高层管理人员6人(包括总经理、党委书记、纪委书记和副总经理),均具有大专及以上学历,大多已在公司工作多年,具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。公司总经理包建设先生,1953年生,中共党员,硕士学历,蒙古族,高级工程师。包建设先生1969年参加工作,历任伊盟交通局副局长、局长,内蒙古交通厅副厅长,现任公司总经理兼党委副书记。公司党委书记黄永刚先生,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。总体看，公司管理团队综合素质较高。

截至 2011 年底，公司拥有员工 8942 人，其中管理人员 1024 人，一般员工 7845 人，退休人员 73 人。公司管理人员整体文化素质较高，从职称分布来看，高级职称占 10.35%，中级职称占 33.59%，初级职称占 56.05%；从学历结构看，大专以上占 71.97%，中专占 12.11%，高中以下占 15.92%。

近年来，公司通过加大对内部管理人员的培训、积极引进专业技术和管理人才，人员素质较高。

3. 外部环境

公司代表内蒙古自治区政府在全区交通基础设施领域行使投资建设经营高速公路职责，按照国家和内蒙古自治区政府发展计划和投资战略的要求，进行有计划、有步骤的投资经营，得到了国家和内蒙古自治区在产业政策、税收政策等方面的大力支持。

税收方面，根据国家税务总局《关于公路经营企业车辆通行费收入营业税政策的通知》（财税〔2005〕77 号文），自 2005 年 6 月 1 日起，对公路经营企业收取的高速公路车辆通行费收入统一减按 3% 的税率征收营业税（原营业税率为 5%）。

根据区地税局直属征收管理局《关于内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司继续享受西部大开发企业所得税优惠政策的批复》（内地税直函字[2010]12 号）的规定，公司 2009 年度继续减按 15% 的优惠税率缴纳企业所得税。根据内蒙古自治区地方税务局下发的《西部大开发税收优惠审核通知书》，公司在 2010 年度以《产业结构调整指导目录（2005 年本）》中公路类国道主干线、西部开发公路干线、国家高速公路网建设项目为主营业务收入，占总收

入的比例达到规定，符合西部大开发鼓励类产业税收优惠政策，企业所得税减按 15% 的优惠税率缴纳。

总体来看，公司业务区域垄断优势明显，人员素质较好，发展外部环境较好。

四、治理结构与公司管理

1. 管理体制

公司是经内蒙古自治区人民政府批准设立的国有独资公司，内蒙古自治区交通厅作为公司国有资产的出资者，行使出资人职权并承担相应义务，公司不设股东会和董事会。公司实行总经理负责制，总经理全面负责公司的日常经营和管理。公司党委书记、副书记（兼纪委书记）、总经理、副总经理等主要负责人由内蒙古自治区党委组织部考核、任免。

截至 2011 年底，公司下设工程管理部、运营管理部、计划财务部等 12 个职能部门（参见附件 1）；此外，在党委会下设有党办、纪委、政研室、工会和团委，建立了与公司业务、政治思想工作相适应的内部机构。公司重视管理制度的建设与实施，已经基本建立健全了一整套完整的管理制度，近年来公司管理水平有所提高。

2. 内部控制

人力资源管理方面，公司实行了“定岗、定薪、定编、定责”制度改革，整合机构岗位，签订全员劳动合同，建立绩效工资体系，公司人力资源管理步入了科学化管理轨道。

成本控制方面，一方面，公司加强项目可行性研究工作，重视对工程建设前期的规范工作，执行交通部公路工程招标投标管理办法，实行国际上通行的工程监理制度，有效控制建设成本；另一方面，公司采取压缩人员定额标准，制定标准费用预算和节能降耗等措施，节约型企业建设初见成效。

安全生产方面，公司认真落实全区安全生

产工作会议精神，大力开展“安全生产月”活动，建立除雪保畅应急机制等，通过监督防范，完善安全生产长效机制，努力消除事故隐患。

预算管理方面，公司对分公司的支出全部纳入预算管理体系，有效地提高了资金运作效率。另外，公司通过预算执行情况，将财务预算与经营考核有机结合起来，加强对分公司的监督与管理。

财务管理方面，一方面，公司建立了完善的财务规章制度，加大审计力度，提高了公司的财务管理水平；另一方面，公司采取收支两条线的管理模式，规范收支程序，提高了资金的流动效率和使用效益。

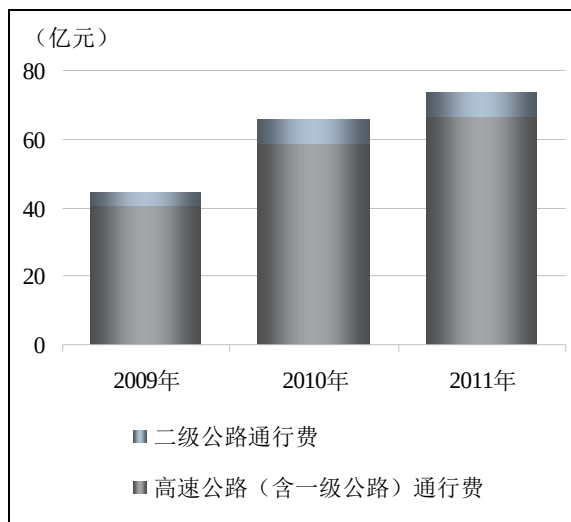
总体来看，公司几年来积累了丰富的高速公路建设、融资和管理经验，已基本建立了一整套管理制度，并不断强化内部管理，积极有效地进行改革、改制，整体管理风险较低。

五、生产经营

1. 收入构成

公司经营的核心业务是高等级公路投资、建设、经营和管理。

图2 公司主营业务收入构成



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

资料来源：公司提供

随着车流量，尤其是煤炭运输汽车车流量的持续增加，2009-2011年，公司主营业务收入以28.56%的年均复合增速增长。2011年，公司实现主营业务收入73.85亿元，其中二级公路通行费收入占9.17%，高速公路和一级公路通行费收入占90.83%，公司主营业务突出（参见图2）。

2. 业务经营

作为内蒙古自治区高等级公路建设运营的龙头企业，公司承担了内蒙古自治区大部分高速公路和高等级公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务，地域性行业垄断优势突出。公司全程参与内蒙古交通厅制定整体道路建设规划方案，在确定由公司承接项目建设后，公司总部承担公路的建设；待工程完工后，交付分公司负责通车后的经营管理运作。

截至2011年底，公司实际控制并已投入运营的公路共计21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15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3条一级公路。其中，302国道石乌高速（起自兴安盟乌兰浩特市，止于蒙古界石头井子，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。

另外，G208线赛罕塔拉至白音查干高速公路、白音华至霍林郭勒一级公路和G110线海勃湾至麻黄沟一级公路均已于2011年底完工，目前正在等待验收，将于2012年验收后开始运营。上述三路段通车里程分别为168公里、104公里和73.7公里，通车后将进一步加大公司所

辖公路运营里程。

表1 2009-2011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)			
	2009年	2010年	2011年	三年变动率(%)	2009年	2010年	2011年	三年变动率(%)
呼集老高速公路	5899184	5520881	6789483	7.28	144535.69	206123.33	269616.45	36.58
呼包高速公路	6044276	7208762	6167993	1.02	65499.73	87477.48	61475.93	-3.12
包东高速公路	15195654	9262533	9003503	-23.03	47449.15	58550.06	54283.52	6.96
包头过境高速	2326873	2694422	2874522	11.15	32654.79	46903.21	37004.95	6.45
新麻高速公路	3587127	5097069	4217533	8.43	27107.49	45669.50	42409.95	25.08
哈澄高速公路	2274253	2543806	2707957	9.12	34854.56	32513.18	32742.96	-3.08
东苏高速公路	3016043	5204631	7359942	56.21	18253.84	31121.57	43787.16	54.88
白集丰高速公路	1520869	1994439	2577773	30.19	13342.84	23317.14	29283.50	48.15
磴巴高速公路	647340	882855	1130088	32.13	10536.26	13995.82	17739.32	29.76
呼市绕城高速	16418	784821	2246345	1069.71	195.40	12977.94	46639.10	1444.94
临河过境高速	264752	532443	786524	72.36	5236.31	11972.59	14382.60	65.73
巴新高速公路	457876	610269	732015	26.44	4488.76	6304.46	8288.72	35.89
鲁霍一级公路	15009	882010	913998	680.36	175.00	9290.17	6561.10	512.31
二塞一级公路	284189	337236	372164	14.44	2325.08	2851.65	3288.00	18.92
110国道(辅道)	4217923	6344761	7627177	34.47	31082.93	52990.35	53784.25	31.54
210国道(辅道)	2464762	2524216	1855387	-13.24	7427.06	9949.37	10885.59	21.06
208国道(辅道)	318151	406667	509777	26.58	1681.98	2421.26	3047.10	34.60
包树高速公路	--	--	364713	--	--	--	2257.89	--
石乌高速公路	--	--	136885	--	--	--	686.90	--
乌阿一级公路	--	--	58584	--	--	--	324.15	--
合计	48550699	52831821	58432363	9.71	446846.86	654429.07	738489.14	28.56

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。

经内蒙古自治区人民政府同意，内蒙古自治区交通厅和发改委批准联合下发《内蒙古自治区部分高等级收费公路载货类汽车计重收费实施办法》的通知(内交发[2007]614号)，自2007年12月1日零时起，公司下属的110国道(辅道)、210国道(辅道)和208国道(辅道)实施计重收费。

通车里程的增长、持续稳定增长的人口和汽车保有量、居民可支配收入提高导致出行方式的改变都给高速公路车流量带来不同程度的积极影响，2009年~2011年公司车流量及通行费收入持续增长。从车流量来看，2009年~2011年，公司经营公路车流量年均复合增长9.71%，2011年为5843.24万辆；从通行费收入来看，近

年来，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，货运量占比提升，导致公司所辖公路通行费收入增幅明显高于同期车流量增幅，2009年~2011年，公司道路通行费收入年均复合增长28.56%，保持较快增长态势，其中，2011年通行费收入达74.85亿元，较上年增长12.84%。

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%。此外，2010年5月，京藏高速哈磴段白音华收费站及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。

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；包东高速和包头过境高速公路2011年通行费收入出现了不同程度的下滑，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及包头过境高速的车流量减少所致；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，公司近年来通行费收入持续增长，主要得益于其已运营和新投入运营公路车流量的逐年增长及货车通行量占比的提高。此外，还得益于采用先进管理手段大力减少收入流失、加强收费管理。

公司投资建设和营运的高速公路已实现全面联网收费。2005年以来，公司采取抽审监控光盘、跟车暗访等抽查手段，重点整治贪污票款行为，对相关人员进行处罚，收费秩序明显改善。

公司专门开发了车型识别软件，着力解决“大吨小标”车辆漏费问题，有效更正率达95%以上，仅此一项每年就可实现增收8000万元以

上。同时，公司通过加强通行费统缴管理，严禁各类私放人情车行为，统一批准程序，统一收费标准，统一发放证件，制止了以前多环节、多层次不规范的通行费包缴做法，解决了私放车辆漏费问题。

总体看，公司主营业务突出，区域内垄断优势明显，竞争力强；近年来经营稳定，营业收入持续较快增长。未来随着已完工项目的竣工运营以及在建项目的陆续通车，公司收入水平有望持续较大提高。

3. 经营效率

2009~2011年，公司资产总额年均复合增长9.19%，所有者权益年均复合增长17.09%，主营业务收入年均复合增长28.56%，利润总额年均复合增长9.33%。总体看，公司增长质量较好。

2009~2011年，公司的总资产周转次数分别为0.11次、0.15次和0.15次，公司总资产周转次数较低的原因之一是公司资产规模较大，投资回收期长，主营业务收入相对较小，与公司所处行业特点有关。总体来看，公司近年来经营效率有所提高。

4. 未来发展

“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2。从表2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2 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

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报表已经

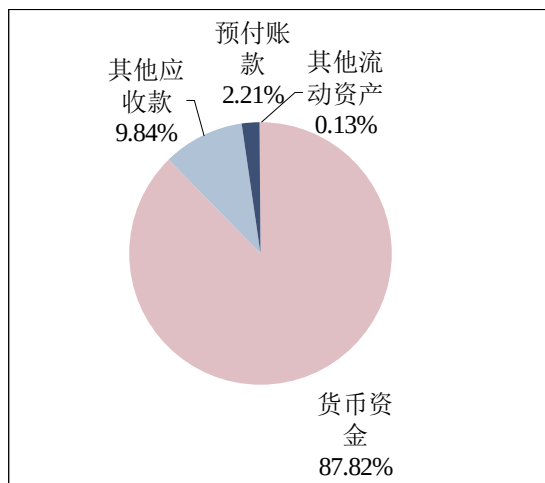
中瑞岳华会计师事务所审计,均出具了标准无保留意见的审计结论。

2. 资产质量

2009~2011年，公司资产总额年均复合增长9.19%，资产构成以固定资产为主。截至2011年底，公司资产总额513.67亿元，其中流动资产占9.34%，长期投资占0.12%，固定资产占90.47%，无形资产及其他资产占0.07%。

2009~2011年，公司流动资产有所下降，年均增长率为-7.68%。2011年底，流动资产合计47.99亿元，主要由货币资金、其他应收款和预付账款构成。

图3 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司2011年审计报告

2009~2011年，公司货币资金有所下降，年均复合增长-11.04%。2011年底，公司货币资金为42.14亿元，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。

2009~2011年，公司其他应收款年均增长26.02%。2011年底，其他应收款为4.72亿元，较上年有较大幅度的增长，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3 2011年底公司前5名其他应收款情况

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。

2009~2011年，公司长期投资年均增长46.81%。2010年，公司长期股权投资较上年增加0.37亿元，主要是对内蒙古高速石油销售有限责任公司的投资增加所致。2011年底，公司长期投资净额为0.60亿元，全部为对内蒙古高速石油销售有限责任公司的股权投资，公司持股比例为49%。

2009~2011年，公司固定资产净额年均增长8.49%，主要是增加公路及附属设施、机械设备等所致。2010年，公司由在建工程转入的固定资产为61.62亿元，主要为包头至树林召高速公路、省道203线乌兰浩特至零点、零点至阿尔山、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几条路段。2010年，内蒙古交通厅将已建成的国道304线鲁北至霍林郭勒段公路资产、债务划转内蒙古高等级公路建设开发有限公司进行经营管理，移交资产总额2.27亿元。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。2011年，公司由在建工程转入的固定资产为50.13亿元，主要为赛汉塔拉-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。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。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设计提减值准备 0.23 亿元。2011 年底，公司固定资产净额为 368.42 亿元。

2009~2011 年，公司在建工程在波动中增长，年均增长率为 26.23%。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 2011 年底，公司无形资产为 0.34 亿元，其中土地使用权 0.12 亿元，其余主要为软件。

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。

3. 负债及所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益年均增长 17.09%。截至 2011 年底，公司所有者权益 168.36 亿元，其中实收资本占 64.44%，资本公积占 22.80%，盈余公积占 1.64%，未分配利润占 11.12%，公司所有者权益以实收资本为主，稳定性好。

2010 年底，公司实收资本和资本公积分别较 2009 年底增加 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。

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。

2009~2011 年，公司负债总额年均复合增长 5.88%，主要是由于公司近年来加大筹资力度所致。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，其中流动负债占 6.96%，长期负债占 93.04%。

截至 2011 年底，公司流动负债 24.02 亿元，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，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%。

公司分别于 2009 年及 2010 年发行两期额度为 9 亿元的短期融资券，反映在其他流动负债科目。目前，上述短期融资券已兑付完毕。

截至 2011 年底，公司长期负债 321.29 亿元。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，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。

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。2011 年底，公司专项应付款为 9.03 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。

2009~2011 年，公司全部有息债务呈逐年增长趋势，年均增长率为 7.15%，2011 年底 320.36 亿元。债务结构以长期债务为主，2011 年底，长期债务占全部债务的 97.47%。

从债务指标看，2009~2011 年公司资产负债率和长期债务资本化比率波动中有所下降，2011 年底分别为 67.22%和 64.97%；全部债务资本化比率逐年下降，2011 年底为 65.55%。

总体看，公司负债水平高，债务负担重。

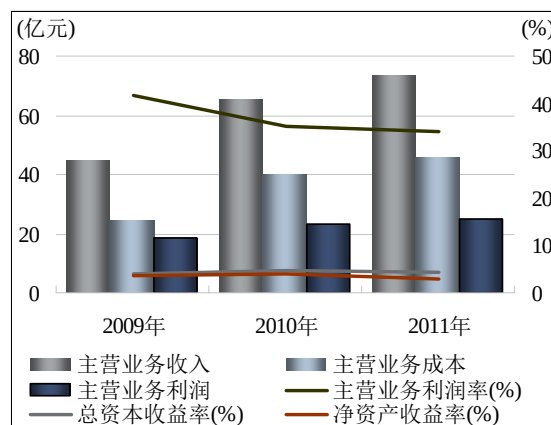
4. 盈利能力

2009~2011 年，受建成通车路段增长、车流量增加以及货车流量占比提高等因素影响，公司主营业务收入、主营业务利润增长较快，年复合增长率分别为 28.56%和 16.26%（参见图 4）。2011 年，公司实现主营业务收入和主营业务利润分别为 73.85 亿元和 25.15 亿元。

2009~2011 年，公司主营业务成本增速较快，年均增长 37.12%，高于主营业务收入 28.56% 的增长速度，主要系随着车流量增加，公司按车流量法对公路及附属设施计提的折旧增加所致。2009~2011 年，公司主营业务利润率分别为 41.64%、35.18%和 34.06%，公司主营业务盈利能力呈下降趋势，但仍处较高水平（参见图 4）。

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。2009~2011 年，公司财务费用分别为 12.33 亿元、13.94 亿元和 16.74 亿元，财务成本在债务规模和信贷政策的影响下呈快速上升趋势。2011 年，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，加上当期公司债务规模有所扩大，使得 2011 年公司财务费用较上年增长 20.08%。

图4 公司盈利情况



资料来源：公司 2009~2011 年审计报告

2009~2011 年，公司利润总额分别为 5.05 亿元、7.24 亿元和 6.04 亿元，年均复合增长 9.33%。但高额的财务费用侵蚀了公司大部分营业利润，造成公司整体盈利能力处于较低水平。

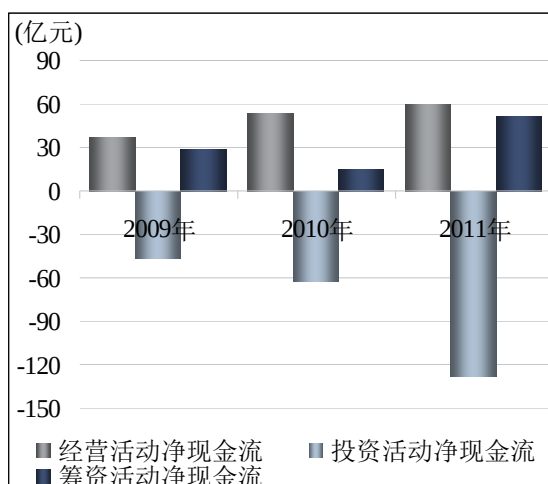
2009~2011年，公司总资本收益率、净资产收益率均有所波动，2011年分别为4.44%和3.03%。2011年，公司营业外收入为0.72亿元，增长幅度较大，其中土地转让收入0.68亿元。

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。近年来，随着通行费收入的持续快速增长，公司盈利规模不断扩大，未来整体盈利能力有望增强。

5. 现金流

从经营活动来看，公司主营业务收入全部来源为车辆通行费收入，随着公司新增道路开通运营和整体车流量稳定增长，其经营活动产生的现金流入规模大，且保持了较好的稳定增长势头，2009~2011年三年均复合增长28.05%，2011年公司经营活动产生的现金流入达到74.04亿元。2009~2011年，公司现金收入比分别为100.60%、100.32%和99.92%，公司现金回流情况正常。2009~2011年经营活动产生的现金净流量逐年增长，2011年为59.95亿元，三年复合增长率为28.15%，公司经营活动获取现金能力很强（参见图5）。

图5 2011年公司现金流情况



资料来源：公司2009~2011年审计报告

从投资活动来看，2009~2011年，公司投资活动现金流入很小；投资活动现金流出主要

是对固定资产、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%。

2009~2011年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，分别为-46.51亿元、-63.22亿元和-127.53亿元。2009~2011年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-10.01亿元、-10.28亿元和-67.59亿元，公司投资活动支出逐年增长。未来几年，随着建设规模的扩大，公司投资支出将继续增长，对外融资需求可能会进一步加大。

从筹资活动来看，2009~2011年，公司筹资活动现金流入量均保持在较大规模，2011年达到102.87亿元，较上年增长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，公司将依据根据交通厅相关文件转至资本公积。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。2009~2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为29.21亿元、14.85亿元和51.90亿元。

综合来看，近年来，公司经营活动获取现金能力很强，投资规模逐年增加，筹资需求较大。

6. 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%；近三年公司经营现金流动负债比分别为186.71%、264.29%和249.61%，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，2009~2011年公司EBITDA逐年增长，三年分别为37.11亿元、52.54亿元和58.59亿元。2009~2011年，公司

EBITDA利息倍数持续上升，2011年为3.53倍；2009~2011年，公司全部债务/EBITDA分别为7.52倍、5.51倍和5.47倍，公司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；公司整体偿债能力一般。

截至2011年底，公司无对外担保事项。

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。

七、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行债券额度为15亿元，占公司2011年底全部债务的4.68%，对公司债务影响小。

截至2011年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.22%和65.55%，以公司2011年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至68.15%和66.58%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

截至2011年底，公司现金类资产42.14亿元，剔除受限制的货币资金1.6亿元后为40.54亿元，为本期债券发行额度的2.70倍。联合资信也注意到，公司在投项目后续投资规模较大，货币资金将主要用于项目建设，现金类资产对本期债券的实际保障能力受项目建设资金需求影响较大。

2009~2011年，公司EBITDA分别为本期债券发行额度的2.47倍、3.50倍和3.91倍，公司EBITDA对本期债券的保障能力较强。

2009~2011年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券发行额度的3.01倍、4.39倍和4.94倍；公司经营活动产生的现金流量净

额分别为本期债券发行额度的2.43倍、3.53倍和4.00倍，公司经营活动现金流对本期债券覆盖程度较高。

公司分别于2007年发行金额为8亿元的“07蒙路债”，兑付日期为2017年9月；2008年发行金额为15亿元的“08蒙路债”兑付日期为2013年11月；2010年发行金额为8亿元的“10蒙路债”，兑付日期为2016年7月。本期公司债券不存在到期集中兑付的风险。

总体看，公司EBITDA、经营活动现金流入量以及经营活动产生的现金流量净额对本期债券保障程度较高，本期债券偿还风险低。

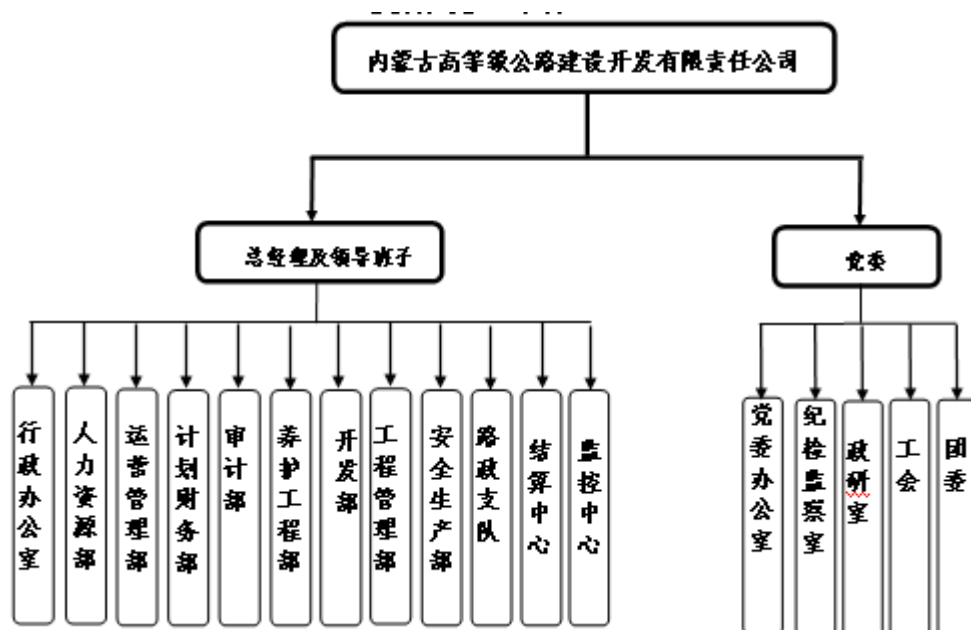
八、综合评价

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

公司作为内蒙古自治区最大的国有独资高速公路投资运营公司，在内蒙古自治区内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，具有明显的区域垄断优势。近年来公司建成运营的高速公路通车里程持续增长，保持了良好的经营状况和发展态势。公司资产结构较合理，资产质量较好，近几年主营业务收入和营业利润快速增长，但公司债务负担重，整体盈利能力偏弱。随着车流量的增长及货车通行量占比的提高，公司通行费收入和盈利规模将不断扩大，整体盈利能力和偿债能力增强。总体看，公司主体信用风险很低。

本期债券发行额度对公司现有债务影响小，且公司EBITDA和经营活动产生的现金流量净额对本期债券保障程度较高，本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年末	2010 年末	2011 年末	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	532530.41	578291.51	421413.73	-11.04
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	6.00		10.40	31.66
其他应收款	29746.16	23261.26	47240.11	26.02
预付账款	427.29	4015.12	10589.67	397.83
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	308.73	470.39	633.44	43.24
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	479887.35	-7.68
长期投资				
长期股权投资	2802.35	6531.57	6040.13	46.81
长期债权投资				
长期投资合计	2802.35	6531.57	6040.13	46.81
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	2802.35	6531.57	6040.13	46.81
固定资产				
固定资产原值	3699683.57	4348008.80	4926471.33	15.39
减：累计折旧	569333.51	881167.06	1239992.58	47.58
固定资产净值	3130350.05	3466841.73	3686478.75	8.52
固定资产净值减值准备			2300.91	
固定资产净额	3130350.05	3466841.73	3684177.85	8.49
工程物资				
在建工程	604457.43	423514.25	963101.54	26.23
固定资产清理		96.24	82.46	
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3734807.49	3890452.23	4647361.85	11.55
无形资产及其他资产				
无形资产	7384.03	7323.32	2953.31	-36.76
长期待摊费用	525.10	530.41	494.04	-3.00
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	7909.13	7853.72	3447.35	-33.98
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	4308537.56	4510875.79	5136736.68	9.19

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	2009 年末	2010 年末	2011 年末	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	10000.00	10000.00	81000.00	184.60
应付票据				
应付账款	46284.17	52374.44	91883.05	40.90
预收账款	3425.65	4136.89	1429.54	-35.40
应付工资	2534.77	2410.38	2643.40	2.12
应付福利费				
应付利润（股利）				
应交税金	10760.08	11167.13	18637.99	31.61
其他未交款	267.48	149.42	158.86	-22.93
其他应付款	29323.89	27178.65	44412.79	23.07
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		
流动负债合计	195521.05	200337.39	240165.63	10.83
长期负债				
长期借款	690500.00	882048.00	1246076.00	34.34
应付债券	231971.62	313834.26	467967.59	42.03
长期应付款	1767762.84	1597458.84	1408603.00	-10.73
专项应付款	194734.37	4763.20	90275.00	-31.91
其他长期负债				
长期负债合计	2884968.82	2798104.29	3212921.59	5.53
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	3080489.87	2998441.69	3453087.22	5.88
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	1079013.75	1085013.75	1085013.75	0.28
资本公积	40883.65	258265.52	383903.94	206.43
盈余公积	16323.84	22424.29	27531.03	29.87
未分配利润	91826.45	146730.55	187200.75	42.78
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	1683649.46	17.09
负债及所有者权益合计	4308537.56	4510875.79	5136736.68	9.19

注：公司于2009年和2010年发行的9亿元短期融资券在“其他流动负债”科目反映。

附件 3 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	446850.37	654442.07	738489.14	28.56
减：主营业务成本	244512.01	400049.00	459715.31	37.12
主营业务税金及附加	16252.88	24130.04	27233.74	29.45
二、主营业务利润	186085.49	230263.03	251540.09	16.26
加：其他业务利润	51.16	-778.39	-1264.61	
减：营业费用				
管理费用	13906.66	18446.13	20832.09	22.39
财务费用	123273.83	139419.42	167410.74	16.53
三、营业利润	48956.16	71619.08	62032.65	12.57
加：投资收益	1692.71	1835.14	896.31	-27.23
补贴收入				
营业外收入	46.82	240.45	7214.96	1141.37
减：营业外支出	198.94	1270.03	9782.65	601.24
加：以前年度调整				
四、利润总额	50496.75	72424.64	60361.28	9.33
减：所得税	8084.11	11420.09	9293.93	7.22
减：少数股东损益				
加：未确认的投资损失				
五、净利润	42412.64	61004.55	51067.35	9.73

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
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	737928.84	28.12
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	2530.68	11.62
现金流入小计	451570.79	658481.23	740459.52	28.05
购买商品、接受劳务支付的现金	36479.70	61940.82	84322.03	52.04
支付给职工以及为职工支付的现金	18014.70	18778.68	19853.80	4.98
支付的各项税费	19995.90	40702.18	27823.08	17.96
支付的其他与经营活动有关的现金	12027.13	7588.57	8991.43	-13.54
现金流出小计	86517.42	129010.24	140990.34	27.66
经营活动产生的现金流量净额	365053.37	529470.99	599469.18	28.15
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	1387.75	7.11
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	4256.78	43.17
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		
现金流入小计	3286.20	2228.82	5644.53	31.06
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	1280985.73	66.61
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		
现金流出小计	468396.13	634472.73	1280985.73	65.37
投资活动产生的现金流量净额	-465109.93	-632243.90	-1275341.19	65.59
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	209750.22	28.21
借款所收到的现金	351000.00	427393.70	818934.25	52.75
收到的其他与筹资活动有关的现金	6000.00			
现金流入小计	484599.80	454904.40	1028684.47	45.70
偿还债务所支付的现金	55000.00	157052.00	324372.00	142.85
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	136850.52	148633.01	184378.20	16.07
支付的其他与筹资活动有关的现金	695.47	685.38	940.03	16.26
现金流出小计	192545.98	306370.39	509690.24	62.70
筹资活动产生的现金流量净额	292053.81	148534.01	518994.23	33.31
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	-156877.78	

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	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	42412.64	61004.55	51067.35	9.73
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	1934.49	-2.24
固定资产折旧	195870.14	313702.92	359419.23	35.46
无形资产摊销	236.26	240.45	97.18	-35.87
长期待摊费用摊销	2.20	63.03	46.36	359.38
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	313.55	
财务费用	124493.75	138969.25	169411.70	16.65
投资损失(减:收益)	-1692.71	-1835.14	-896.31	-27.23
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-80.39	-161.66	-163.05	42.42
经营性应收项目的减少(减:增加)	2177.21	-756.09	-30188.78	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-389.79	14687.99	48427.47	
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	365053.37	529470.99	599469.18	28.15
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	516530.41	562291.51	405413.73	-11.41
减: 现金的期初余额	324533.16	516530.41	562291.51	31.63
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	-156877.78	!

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	74475.06	218147.36	142017.14
存货周转次数(次)	910.53	1026.92	832.94
总资产周转次数(次)	0.11	0.15	0.15
现金收入比(%)	100.60	100.32	99.92
盈利能力			
主营业务利润率(%)	41.64	35.18	34.06
总资本收益率(%)	4.15	4.54	4.44
净资产收益率(%)	3.45	4.03	3.03
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	65.55
资产负债率(%)	71.50	66.47	67.22
偿债能力			
流动比率(%)	287.96	302.51	199.82
速动比率(%)	287.80	302.27	199.55
经营现金流动负债比(%)	186.71	264.29	249.61
EBITDA 利息倍数(倍)	2.76	3.55	3.28
全部债务/EBITDA(倍)	7.52	5.51	5.47
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.04	-0.21
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.80	-0.74	-4.07
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.47	3.50	3.91
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.01	4.39	4.94
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.43	3.53	4.00
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.67	-0.69	-4.51

注：EBITDA 利息倍数未考虑资本化因素。

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
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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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 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。

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 2012 年度 15 亿元公司债券的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

