

信用等级公告

联合[2017] 2124 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 2017 年度第二期中期票据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

2017 年度第二期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年八月二十二日



内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司

2017 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还银行借款

评级时间: 2017 年 8 月 22 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	101.50	74.41	112.87	126.15
资产总额(亿元)	955.42	1061.32	1099.36	1145.77
所有者权益(亿元)	191.76	173.60	202.73	201.65
长期债务(亿元)	588.06	675.90	618.34	713.44
全部债务(亿元)	612.49	707.52	744.43	782.42
主营业务收入/ 营业收入(亿元)	59.89	59.59	55.67	11.16
利润总额(亿元)	-8.71	-18.88	2.98	-1.08
EBITDA(亿元)	39.59	29.46	31.10	--
经营性净现金流(亿元)	35.44	24.04	23.74	5.79
主营业务利润率/ 营业利润率(%)	40.40	25.60	69.91	79.98
净资产收益率(%)	-4.58	-10.98	1.31	--
资产负债率(%)	79.93	83.64	81.56	82.40
全部债务资本化比率(%)	77.28	80.30	78.60	79.51
流动比率(%)	134.41	105.10	84.46	110.42
全部债务/EBITDA(倍)	15.63	15.47	24.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.10	0.84	0.93	--
经营现金流流动负债比(%)	24.69	13.05	8.78	--

注: 1. 2014 年财务报表采用旧准则编制, 所有者权益不包含少数股东权益; 2015 年财务数据为 2016 年期初数; 2. 2017 年一季度财务数据未经审计; 3. 现金类资产已扣除受限资金; 4. 2015 年、2016 年、2017 年 3 月底公司长期应付款计入全部债务。

分析师

李苏磊 马玉丹

邮箱: 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)

网址: 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高等级公路特许经营大型国有独资企业, 在区域垄断性及政府支持等方面具备的优势。同时联合资信关注到公司债务负担重、财务费用对利润侵蚀程度大、未来投资规模大等因素给公司造成的不利影响。

内蒙古区域经济和财政实力提升, 能源市场行情回暖, 受此影响公司下辖路段货车流量和通行费收入回升。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中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据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, 公路运营业务在区域内居垄断地位。
3. 公司得到国家和内蒙古自治区在产业政策、税收优惠、补贴资金等方面的有力支持, 具有较大发展潜力。

关注

1. 自 2017 年 5 月 1 日起, 内蒙古自治区将取消全部政府还贷二级公路的收费, 预计对公司通行费收入产生一定不利影响。
2. 公司债务负担重, 财务费用对盈利空间挤压明显。
3. 截至 2017 年 3 月底, 公司已质押收费权的公路资产账面原值占资产总额的 66.43%, 占比较高。

4. 公司未来计划投资规模较大，融资压力较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司

2017 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

内蒙古高等级公路建设开发有限责任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。历经多次增资，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 108.42 亿元，实际控制人为内蒙古自治区交通运输厅（以下简称“内蒙古交通厅”）。

公司经营范围：一般经营项目：自治区境内已建成运营，正在建设和将要建设的高速公路和相对应辅道的融资、建设、收费、还贷；保护路产，维护路权，开发服务，资本运营进行统一经营管理；代理发布广告，设备租赁（法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的、未获不得生产经营）。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有内蒙古高速公路工程检测有限责任公司、内蒙古路桥有限责任公司（以下简称“路桥公司”）、内蒙古高速汽车租赁有限责任公司、内蒙古高速小额贷款有限公司、内蒙古高速广告传媒有限责任公司、内蒙古高速金驰科技有限公司、内蒙古颂美餐饮管理有限公司和内蒙古颂美物业服务有限责任公司 17 家全资子公司、3 家控股子公司、1 家参股公司；公司下设呼和浩特、包头、乌兰察布、巴彦淖尔、乌海、通辽、兴安、鄂尔多斯 8 家路段经营分公司；公司下设工程管理部、运营管理部、计划财务部等 17 个职能部门。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 1099.36 亿元，所有者权益 202.73 亿元；2016 年公司实现营业收入 55.67 亿元，利润总额 2.98 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产

总额 1145.77 亿元，所有者权益 201.65 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.16 亿元，利润总额-1.08 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：黄永刚。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2017 年注册中期票据 20 亿元，本期拟发行 2017 年第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 10 亿元，发行期限为 5 年。

本期中期票据按年付息，到期一次性偿还本金，主要用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国

一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人

发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基

本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业概况

高速公路发展

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。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。截至2016年底，全国公路总里程469.63万公里，比上年末增加11.90万公里。全国高速公路里程13.10万公里，比上年末增加0.75万公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.79%；高速公路总里程居世界第二位。

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。根据交通运输部发布的2016年交通运输行业发展统计公报显示，2016年全年完成公路建设投资17975.81亿元，比上年增长8.9%。其中，高速公路建设完成投资8235.32亿元，增长3.6%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路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。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2016年，全年完成营业性客运量154.28亿人，比上年下降4.7%，旅客周转量10228.71亿人公里，下降4.8%。完成货运量334.13亿吨，增长6.1%，货物周转量61080.10亿吨公里，增长5.4%。年末全国开通客运线路的乡镇比例为99.02%，开通客运线路的建制村比例为95.37%，建制村通车率比上年提高1.09个百分点。

客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长，客运量下降程度加大；货运方面，公路货运增速回升，在宏观经济企稳但铁路运力相对不足的情况下，公路货运具有明显的替代作用。

2. 高速公路行业政策

中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资——“贷款修路，收费还贷”修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了为期一年的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。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。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。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策；明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限；经营性公路实

行特许经营制度，经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划，预计新的收费管理条例将于年内正式出台。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

3. 高速公路发展前景

2016年3月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

综合看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将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。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现

分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

4. 内蒙古高速公路发展情况

根据《内蒙古自治区 2016 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2016 年，全区实现地区生产总值 18032.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 1628.7 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 9078.9 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 7925.1 亿元，增长 8.3%。人均生产总值达到 74069 元，比上年增长 6.9%，按年均汇率计算折合为 11151 美元。全区三次产业比例为 3.8:49:47.2。

2016 年，自治区共完成公共财政预算收入 2016.5 亿元，一般公共预算支出 4526.3 亿元，分别比上年增长 2.6%和 6.4%。一般预算收入中，税收收入 1335.9 亿元，增长 1.1%；完成非税收入 680.6 亿元，增长 5.7%。

分盟市看，全区各盟市财政收入均有所提高。呼包鄂三市财政收入总量接近千亿元，占到全区财政收入的 49.2%。其中，鄂尔多斯市完成收入 451.0 亿元，总量继续保持全区第一位；包头市完成收入 271.2 亿元；呼和浩特市完成收入 269.7 亿元。锡林郭勒盟收入突破 100 亿元大关，达到 105.1 亿元，增长 12.0%。兴安盟收入增幅达到 13.1%，继续保持增幅全区第一。分旗县看，全区 102 个旗县区一般公共预算收入均超过亿元。其中收入超 70 亿元的旗县 3 个，超 20 亿元的旗县 18 个，超 10 亿元的旗县 38 个。

近年，内蒙古自治区公路客货运量快速增长，2016 年，全区货运量达 20.00 亿吨，比上

年增长 7.7%；其中公路货运量发挥了重要作用，完成 13.1 亿吨，增长 9.3%。客运量微降，完成 1.76 亿人次，同比下降 1.1%，其中，公路客运完成 1.03 亿人次，同比下降 6.1%。

“十一五”以来，虽然全区交通状况有了较大改善，但从发展状况分析，交通仍然是全区经济社会发展的薄弱环节，长期以来交通对全区经济社会发展的“瓶颈”制约仍然未能从根本上扭转。全区公路交通总体上在全国还处于不发达状况，公路交通总量不足，等级不高，路网结构不完善，仍然不能满足经济社会的发展要求。尤其是交通建设资金严重短缺仍是现阶段乃至今后一段时期面临的制约公路交通发展的主要矛盾。内蒙古为能源外运大省，2016 年，内蒙古煤炭产销两旺，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，“十三五”期间，内蒙古自治区将进一步加大公路建设投资力度，续建和新建设高速公路 4844.02 公里，其中国家高速公路 21 项，里程 3259.52 公里；地方高速公路 19 项，里程 1584.5 公里。

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系内蒙古交通厅下属国有独资公司，内蒙古交通厅为公司实际控制人（见附件 1-1）。

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。公司已建成运营的公路包括 G6 京藏高速内蒙古段、G65 包茂高速内蒙古段、G55 二广高速白音查干至丰镇段，G12 珙乌高速石头井子至乌兰浩特段、包头至树林召高速公路、110 国道、210 国道、208 国道内蒙古段和 304 国道鲁北至霍林郭勒段、203 省道阿尔山至乌兰浩特段。截至 2017 年 3 月底，公司投入运营（含已完工待验收公路）的高等级公路收费里程合计 4270.13 公里，其中高速公路收费里程 2090.39 公里、一级公路 1164.71 公里、二级公路 1015.03 公里，其中高速公路通车里程占内蒙古自治区的 36%。

3. 人员素质

截至 2017 年 3 月底，公司有高层管理人员 7 人（包括总经理、党委书记、纪委书记和副总经理），均具有大学本科以上学历，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。

黄永刚先生，1961 年 7 月出生，中共党员，汉族，大学本科学历，高级会计师。历任内蒙古交通厅财务处副处长、处长、办公室主任，内蒙古自治区公路工程局局长，呼和浩特高等级公路管理处处长，公司副总经理兼党委书记，现任公司总经理兼党委副书记。

明宏先生，1959 年 6 月出生，中共党员，蒙古族，研究生学历。历任呼和浩特警备区司令部参谋，内蒙古武警总队呼和浩特支队内六中队中队长，内蒙古武警总队呼和浩特支队政治处干事，内蒙古武警总队呼和浩特支队政治处副营职干事，内蒙古武警总队呼和浩特支队政治处代理副主任，内蒙古武警总队呼和浩特支队政治处副主任，内蒙古武警总队巴彦淖尔盟支队副政委，武警呼和浩特指挥学校轮训队

政委，内蒙古武警总队乌兰察布市支队政委，内蒙古武警总队一支队政委，内蒙古自治区交通运输厅副巡视员，现任公司党委书记兼副总经理。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有员工 9739 人，其中管理人员 1066 人，一般员工 8596 人，退休人员 77 人。公司管理人员整体文化素质较高，从职称分布来看，公司拥有职称的合计 584 人，其中高级职称占 17.64%，中级职称占 53.25%，初级职称占 29.11%；从学历结构看，大专以上占 50.78%，中专占 20.63%，高中以下占 28.59%。

总体看，公司管理团队综合素质较高，员工学历及职称结构较合理，能够满足企业正常运营。

4. 政府支持

税收优惠

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 2011 年度以《产业结构调整指导目录（2011 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，2006~2016 年，公司企业所得税减按 15% 的优惠税率缴纳。

补贴资金

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。

表1 近年公司获得车购税补贴情况

(单位: 亿元)

时间	项目	金额
2011 年	韩集、呼集	9.00
2012 年	呼包、韩集、呼集	43.30
2013 年	海麻、乌海特大桥、呼和杀虎口、和林清水河	1.10
2015 年	国道 302 乌兰浩特至阿力得尔段	2.00
2016 年	国道 302 乌兰浩特至阿力得尔段、	6.14

	阿力得尔至三岔段	
2017 年 1~3 月	阿力得尔至三岔段	0.50
合计	--	62.04

资料来源：公司提供

2011~2016 年和 2017 年 1~3 月，公司合计收到车购税补贴资金 62.04 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已到位，车购税补贴不体现为现金流入。2014 年，根据内交发[2008]14 号关于丹拉国道主干线哈德门至磴口高速公路生吉太互通（即临河东互通）工程费用的批复，临河绕城项目完工，新增资本公积 0.21 亿元和财政返还款 0.21 亿元；呼和杀虎口项目完工，拨付的 15.80 亿元中央车购税等专项资金已转入资本公积；和林清水河项目完工，拨付的 4.25 亿元中央车购税等专项资金已转入资本公积。2016 年公司收到中央车购税补贴款 6.14 亿元，用于国道 302 乌兰浩特至阿力得尔段和阿力得尔至三岔段公路项目，计入财务报表“专项应付款”科目，后转入“资本公积”。

总体看，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，业务区域垄断优势明显，得到了国家和内蒙古自治区在税收政策、补贴资金等方面的大力支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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、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 2017 年 3 月底，公司下设行政办公室、党委办公室、纪检监察室、政策法规研究室、团委、工会、人力资源部、计划财务部、审计部、运营管理部、养护工程部、开发部、工程建设管理部、安全生产监督管理部等职能部门，另设结算中心、监控指挥调度中心和自治区交通运输厅派驻高路公司的高等级公路路政支队等 17 个职能部门；另有呼和浩特、包头、乌兰察布、巴彦淖尔、乌海、通辽、乌兰浩特、鄂尔多斯等 8 家路段经营分公司。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. 管理水平

公司制定了一套旨在规范公司内部管理的办法，内容涉及人力资源管理、成本控制、安全生产、预算管理、财务管理等领域。

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，努力消除安全隐患。

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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司负责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。

2014~2016 年，公司分别实现营业收入 59.89 亿元、59.59 亿元和 55.67 亿元，其中主营业务收入分别为 59.89 亿元、59.14 亿元和 54.70 亿元，通行费收入为公司主营业务收入主要来源，占比较高。2014~2016 年公司实现通行费收入分别为 53.72 亿元、46.31 亿元和 48.43 亿元，占主营业务收入的比重分别为 89.70%、78.31%和 88.54%，2016 年比重较上年有所提升。2014~2016 年，公司施工业务实现收入 6.17 亿元、12.83 亿元和 6.27 亿元，2016 年较上年有所下降，主要是合并口径抵消较多母公司作为业主方产生的收入部分。

从盈利水平看，公司通行费收入毛利率较高，2014~2016 年，分别为 48.01%、34.70%和 77.37%。根据内蒙古自治区交通运输厅 2016 年 5 月 19 日《关于公益性公路资产不计提折旧的批复》（内交发[2016]306 号），准许公司自 2015 年度起对所辖公益性公路资产暂不计提固定资产折旧。因相关批复文件于 2016 年下发，会计处理中仅从 2016 年度开始不再计提折旧。受益于此，2016 年公司通行费毛利率大幅上升至 77.37%。施工业务毛利率有所波动，

2014~2016 年，分别为 13.17%、15.04% 和 41.52%。2016 年毛利率大幅上升主要是母公司作为业主方的施工项目毛利率较低，合并口径内抵消以致整体施工业务毛利率上升。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.16 亿元，较去年同期增加 12.61%，其中通行费

收入 10.88 亿元；同期，施工收入共实现 0.14 亿元，占比较少。

2017 年 1~3 月，公司整体毛利率上升至 82.03%，主要是通行费收入毛利率上升至 82.65%。

表2 2014~2017年1-3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	53.72	89.70	48.01	46.31	78.31	34.70	48.43	88.54	77.37	10.88	98.73	82.65
施工收入	6.17	10.30	13.17	12.83	21.69	15.04	6.27	11.46	41.52	0.14	1.27	31.22
合 计	59.89	100.00	44.41	59.14	100.00	30.44	54.70	100.00	73.26	11.02	100.00	82.03

资料来源：公司审计报告

注：通行费收入业务毛利率扣除固定资产折旧及运营养护、路政成本等计算得出。

2. 主营业务

通行费收入

截至 2017 年 3 月底，公司实际控制并已投入运营的公路共计 28 条，包括集老、呼集、呼包、呼市绕城、包头过境、哈磴、临河过境、磴巴、巴新、新麻、包东、包树、赛白、东苏、白集、集丰、石乌、呼杀 20 条高速公路；110、210、208 国（辅）道 4 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。2016 年新通车韩集高速公路和呼集高速公路 G7。公司高等级公路收费里程合计 4270.13 公里，其中高速公路收费里程 2090.39 公里、一级公路 1164.71 公里、二级公路 1015.03 公里。

2014~2016 年，公司经营公路车流量总计分别为 5442.33 万辆、5423.45 万辆和 6042.48 万辆，2016 年较上年上升 11.41%；其中客车流量较上年增加了 407.7 万辆，同比增长 8.6%；货车流量增长 269 万辆，同比增长 10.6%，扭转了之前年度货车流量逐年下降的趋势。由于货车流量增长主要受煤炭等大宗商品市场行情影响较大，预计 2017 年在煤炭市场行情趋于稳定的情况下，公司车流量增长幅度将有所回落。

2014~2016 年，公司实现通行费收入 53.72 亿元、46.31 亿元和 48.43 亿元，2016 年同比增长 4.57%。从收入构成方面看，高速公路通行费为公司通行费收入主要来源，占通行费收入 83.91%，较上年的 83.03% 有所上升。2016 年，公司一级公路通行费收入和二级公路通行费收入分别为 3.46 亿元和 4.33 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营公路车流量总计 1305.04 万辆，占 2016 年全年的 21.60%，车流量较上年同期增长 5.08%。同期，通行费收入总计 10.88 亿元，较上年同期增长 10.80%，主要是供暖季运煤货车单车通行费较高所致。

在折旧政策方面，内蒙古自治区交通运输厅出具《关于公益性公路资产不计提折旧的批复》（蒙交发【2016】306 号），同意公司自 2015 年起对所辖公益性公路资产暂不计提固定资产折旧。公司认定所辖的收费还贷性高速公路、一级公路和二级公路为公益性公路，暂自 2016 年起未计提固定资产折旧。

根据内政发电【2017】7 号文，内蒙古自治区将于 2017 年 5 月 1 日起，取消所有政府还贷二级公路收费，后续所需养护经费按国家规定标准由自治区各级财政列支。公司下辖二级公路收费取消后将对公司通行费收入产生不利影响。

收费标准方面，公司公路收费均经内蒙古自治区政府依法批准实施，公路收费年限及标准符合既有政策、制度规定。2004 年 11 月 1 日起，国家实施《收费公路管理条例》，规定中西部省区政府还贷公路收费年限最长不超过 20 年。呼包高速、包头过境高速、包东高速、110 国（辅）道部分路段、210 国（辅）道等均系《收费公路管理条例》实施之前获批准收费，收费年限分别为 25 年、25 年、25 年、22 年和 25 年，其他公路资产收费年限均在 20 年以内。2007 年 12 月 1 日至今，公司对于货车高速公路通行实施计重收费，货车高速公路通行费 = 吨车次费×车货总重量 + 行车里程×车货总重量×吨公里费。单车一、二级公路通行费仍按车次费收取；客车高速公路通行费仍按车次费加行车里程费的合计数收取。

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。

表 3 公司货车高速公路通行费计费标准

类别	计重范围		2013 年	标准收费标准
第一类	不足 5 吨		不足 5 吨按 5 吨，不足 5 元按 5 元	3 元/吨·车次
第二类	5~20 吨		按基准标准	3 元/吨·车次
第三类	20~40 吨	20 吨及以下部分	按基准标准	0.07 元 / 吨·公里
		20 吨及以上部分	按基准标准线性递减到	

			基准标准的 50%	
第四类	大于 40 吨	20 吨及以下部分	按基准标准	尾数以 5 元为单位，实行二舍八入，三七←五
		20~40 吨	按基准标准线性递减到基准标准的 50%	
		40 吨以上部分	按基准标准的 50%	

资料来源：公司提供

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。

养护成本方面，近年公司加强控制公路养护成本支出，逐步由传统应急型养护向科学预防型养护转变，减少了大、中修次数和频率，养护成本有所下降；2014 年~2016 年和 2017 年 1~3 月，养护成本分别为 4.16 亿元、5.11 亿元、3.63 亿元和 0.42 亿元，占同期通行费的比例分别为 7.74%、11.03%、7.50%和 3.86%。

总体来看，受大宗商品市场回暖影响，公司高速公路车流量和通行费收入规模有所上升；2016 年实行新折旧政策有助于公司减少亏损程度，但公司经营获现能力不会因此获得改善。

表 4 2014~2017 年 1-3 月公司主要道路车流量及通行费收入情况

		车流量（辆）				通行费收入（万元）			
		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
1	集老高速公路	3915854	2831891	2687438	561269	127339.50	63981.11	38626.84	8766.79
2	呼集高速公路 G6	2594389	2572957	2989725	600244	29313.39	49052.61	70688.22	15822.43
3	呼包高速公路	7211263	7915789	9274547	1812437	66593.26	73836.88	94912.92	21762.97
4	呼市绕城高速	1606300	1392522	1514418	286138	17972.90	9405.71	9038.21	1980.06
5	包头过境高速	2459357	3177721	3916451	861754	18383.49	19792.07	1,264.19	3892.73

6	哈磴高速公路	3136107	3191964	3498457	858429	37743.54	41778.39	44250.84	9902.64
7	临河过境高速	508424	608497	633791	135130	4326.80	3155.56	2375.66	484.82
8	磴巴高速公路	842444	930186	1124999	274391.00	11002.88	9568.57	10599.58	2656.36
9	巴新高速公路	811149	809067	869131	215814.00	5579.80	7255.71	9729.29	2487.59
10	新麻高速公路	2800278	2563134	2695856	663281.00	29031.83	16874.86	12300.52	3105.96
11	包东高速公路	7879498	7494641	8060436	1793635.0	44054.86	37467.94	37674.53	8068.96
12	包树高速公路	1032753	1166163	1257912	293564.00	9653.40	8703.88	7935.12	1826.99
13	东苏高速公路	4676204	3960955	3774713	827274.00	28703.04	19695.39	21507.60	5246.80
14	赛白高速公路	278389	293499	338968	81500.00	1330.40	1029.27	961.52	186.83
15	白集高速公路	1261044	1118437	1290566	297129.00	10312.40	6742.92	5914.53	1384.09
16	集丰高速公路	879595	820385	951078	217677.00	4413.20	3161.93	3138.15	659.17
17	石乌高速公路	397162	287065	370156	80762.00	2042.65	988.23	1265.64	260.63
18	呼杀高速公路	758680	1395485	2378770	478366.00	7880.30	12059.40	16875.80	3395.91
19	韩集高速公路	--	--	19868	31750.00	--	--	94.12	202.20
20	呼集高速公路 G7	--	--	10832	42805.00	--	--	202.71	449.73
高速公路合计		43048890	42530358	47658112	10413349	455677.64	384550.4	406368.3	92566.02
1	二塞一级公路	539598	534744	595031	128851	4795.20	4014.50	5212.97	1459.26
2	鲁霍一级公路	1252250	1444788	1502387	318863	10897.78	14052.81	14008.48	1950.27
3	白霍一级公路	367674	450927	542371	111428	5710.76	8219.43	8889.74	1403.66
4	乌阿一级公路	1078979	1268952	1471081	226945	5633.86	6312.28	5542.01	888.19
5	和清一级公路	--	--	223035	38609	--	--	972.35	180.37
一级公路合计		3238501	3699411	4333950	824696	27035	32598	34625.54	5881.76
1	110 国道（辅道）	6918373	6562755	6731632	1453099	48124	39410	36350.04	8973.99
2	210 国道（辅道）	568519	756881	876542	179353	3326	4018	3720.79	786.30
3	208 国道（辅道）	649034	685059	824581	179879	3084	2543	3214.02	638.04
二级公路合计		8135926	8004695	8432755	1812331	54534	45971	43284.86	10398.33
总 计		54423317	54234464	60424772	13050376	537246.98	463119.6	484278.7	108846.1

资料来源：公司提供

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

施工业务

公司施工业务的经营主体为公司全资子公司路桥公司。路桥公司于 2012 年由内蒙古交通厅划拨至公司，拥有总承包壹级、公路路面专业承包、公路路基工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包贰级资质，主要负责道路施工业务，2016 年公司施工业务实现收入 6.27 亿元，较上年的 12.83 亿元大幅下降，主要是合并口径抵消较多母公司作为业主方产生的收入部分。2017 年 1~3 月为 0.14 亿元，占 2016 年全年的 2.22%。

公司施工业务收入主要来自丹锡高速经锡公路建设、京新高速临白段公路建设、省道 102 线崞县窑至凉城段一级公路建设、国道 512

线丰镇至凉城段一级公路建设和国道 111 线那尼屯至尼尔基公路建设等项目。公司多数工程款于年底与业主结算并支付工程款，在结算时确认收入。

截至 2017 年 3 月底，公司施工业务在建项目主要有省道 102 线崞县窑至凉城段一级公路、国道 512 线丰镇至凉城段一级公路等项目。截至 2017 年 3 月底，已累计完成投资 34.12 亿元，未来还需投资 35.92 亿元。

表 5 截至 2017 年 3 月底公司施工业务主要在建项目
(单位: 亿元)

项目名称	合同额	待完成合同额	业主	实际开工时间	已累计完成投资
二连浩特到广州公路集宁至阿荣旗联络线乌兰浩特至扎兰屯段高速公路(呼伦贝尔市境内)XZTJ-2	2.71	0.15	国家高速新林北至扎兰屯段公路工程项目建管办	2012-2015	2.56
S101 线霍林郭勒至阿力得尔一级公路兴安盟境内 HAXTJ-9 标	2.41	0.21	S101 线霍林郭勒至阿力得尔一级公路工程项目建设管理办公室	2013-2015	2.2
京加公路(G111)那吉屯至尼尔基段一级公路 NNTJ04 标	1.97	0.16	国道 111 线那吉屯尼尔基段公路项目建管办	2013-2016	1.81
303 丹东至锡林浩特国家高速公路经棚至锡林浩特段 XMTJ-6	2.59	0.39	丹锡高速经棚至锡林浩特公路锡盟建管办	2014-2016	2.2
京新高速公路临河至白疙瘩(蒙甘界)段(巴彦淖尔境内)工程 BSTJ-8 标	4.93	0.66	京新高速公路临河至白疙瘩段(巴彦淖尔境内)工程建设管理办公室	2014-2016	4.27
G7 京新高速公路集宁至呼和浩特段铺道省道 105 线及县道 553 线恢复工程	0.80	0.09	内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	2014-2015	0.71
省道 102 线崞县窑至凉城段一级公路	12.26	2.48	乌兰察布市交通运输局/内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	2015-2017	9.78
国道 512 线丰镇至凉城段一级公路	6.41	2.23	乌兰察布市交通运输局/内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	2015-2017	4.18
国道 210 线添漫梁北至越家壕(查干)段第 2 合同段	11.94	8.16	内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	2015-2018	3.78
省道 26 线敖勒召其至东道梁(蒙宁界)公路土建工程第 5 标段	3.61	2.97	省道 26 线敖勒召其至东道梁段高速公路工程建设项目办公室	2016-2018	0.64
S103 线耳林岱至巧什营公路	0.63	0.63	和林格尔县交通运输局	2016-2017	--
国道 302 线晖阿公路乌兰浩特至阿力得尔段第 2 合同段	11.24	9.16	内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	2016-2018	2.08
西营子至卧佛山滑雪场公路工程	0.63	0.63	内蒙古联首旅游投资有限公司	2017-2017	--
国道北京至漠河公路樟岭(塔漠界)至西林吉段工程 A2 合同段	3.53	3.53	漠河县交通运输局	2017-2019	--
国道 218 线长流水至中卫(蒙宁界)一级公路工程	4.47	4.47	长流水至中卫(蒙宁界)一级公路工程建设管理办公室	2016-2018	--
总计	70.13	35.92	--	--	34.21

资料来源: 公司提供

近年来公司业务发展较快, 2014~2017 年 3 月公司施工业务新签合同额分别为 8.66 亿元、11.98 亿元、19.95 亿元和 4.16 亿元。近年新签项目为公司施工业务发展提供了一定的项目储备。

其他业务

除主营业务以外, 公司其他业务主要为高等级公路运营辅业, 包括服务区运营、路政清障施救、设备租赁、广告牌租赁等。公司其他业务板块收入相对较少, 在收入和利

润中占比均很小。

3. 在建及拟建项目

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。截至 2017 年 3 月底，公司在建公路项目共计 7 个，计划总投资额 134.72 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司已完成投资额 40.17 亿元，占计划总投资额的 29.82%。根据公司项目建设计划，未来公司尚需投入 94.56 亿元。全部在建项目合计主线 417.57 公里，

其中高速公路 1.52 公里，一级公路 416.00 公里；合计连接线 20.13 公里，其中高速 1.13 公里，一级公路 19.00 公里。公司拟建项目共有 8 个，计划总投资额 639.12 亿元，合计主线 739.67 公里，其中高速公路 688.07 公里，一级公路 51.6 公里，连接线 45.64 公里。

未来三年，公司所需投资额度较大。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。

表6 公司主要在建及拟建项目情况及未来投资计划（单位：亿元）

项目名称	性质	建设规模	总投资	截至 2017 年 3 月底已投资金	计划投资额		
					2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年
在建公路项目	--	--	134.72	40.17	43.58	39.13	11.85
国道 110 线乌海黄河特大桥	高速公路	主桥 1.52 公里 引线工程 1.13 公里	10.25	5.83	4.42	--	---
国道 210 线添漫梁北至越家壕段(查干)公路	一级公路	主线 62.00 公里 连接线 19.00 公里	33.28	10.27	11.51	11.50	--
国道 302 线乌兰浩特至阿力得尔一级公路	一级公路	主线一幅 78.61 公里	13.36	4.51	4.43	4.43	--
国道 302 线阿力得尔至三岔一级公路	一级公路	主线一幅 87.40 公里	17.84	3.42	4.81	4.81	4.80
国道 302 线三岔至阿尔山一级公路	一级公路	主线一幅 84.99 公里	24.10	2.95	7.05	7.05	7.05
省道 102 线崞县窑至凉城一级公路	一级公路	主线一幅 52 公里	21.54	9.27	6.14	6.13	--
国道 512 线丰镇至凉城一级公路	一级公路	主线一幅 51 公里	14.35	3.92	5.22	5.21	--
拟建公路项目	性质	建设规模	总投资	建设年限	2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年
国道 110 线呼和浩特至毕克齐段一级公路	一级公路	主线 51.6 公里	33.40	2017-2018	11.13	11.13	11.13
G65 包茂高速包头至东胜段高速公路改扩建	高速公路	主线 75.88 公里 连接线 45.642 公里	78.76	2017-2018	26.25	26.25	26.25
G5516 二广高速公路联络线苏尼特右旗至化德	高速公路	156.22 公里	66.50	2017-2019	22.17	22.17	22.16
G55 二广高速公路二连浩特至赛汉塔拉	高速公路	99.1 公里	23.43	2017-2019	7.81	7.81	7.81
S27 呼和浩特至鄂尔多斯	高速公路	180.55 公里	259.94	2017-2019	86.65	86.65	86.64
G110 线毕克齐至协力气段公路	高速公路	50.1 公里	18.03	2017-2019	6.01	6.01	6.01
克什克腾至乌兰布统高速公路	高速公路	96.52 公里	61.53	2017-2019	20.51	20.51	20.51
S43 呼和浩特新机	高速公	29.70 公里	97.53	2017-2019	32.51	32.51	32.51

场高速公路	路						
小计	--	--	639.12	--	213.04	213.04	213.02

资料来源：公司提供

4. 未来发展

“十二五”至“十三五”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：京新高速内蒙古段以高速公路为主连通；乌兰察布市集绕城高速连通；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；打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；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。

在做大公路建设的同时，公司将在突出主业的基础上，探索交通运输产业链上的多元经营。目前公司成立了多个子公司，依托在内蒙古地区交通行业优势，实行多元化经营，不断提高各项投资的投资回报率；加大天然气等清洁能源和新能源汽车的推广应用，推动加气、充电等配套设施建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2014年财报经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2015年和2016年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年一季度财务报表未经审计。

自2016年起，公司公路及附属设施根据内蒙古自治区交通运输厅（内交发[2016]306号）《内蒙古自治区交通运输厅关于公益性公路资产不计提折旧的批复》文件，暂停计提折旧。

2014年，公司合并范围无变化；2015年，公司新增6家子公司，分别为：内蒙古高速汽车租赁有限责任公司、内蒙古高速小额贷款

款有限公司、内蒙古高速广告传媒有限责任公司、内蒙古颂美餐饮管理有限责任公司、内蒙古高速金驰科技有限公司和内蒙古颂美物业服务有限责任公司；2016年，公司新增11家子公司，业务范围主要是高速公路运营相关的服务区、绿化产业，资产收入规模较小，合并范围变化对财务数据影响小，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司（合并）资产总额1099.36亿元，所有者权益202.73亿元；2016年公司实现营业收入55.67亿元，利润总额2.98亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额1145.77亿元，所有者权益201.65亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入11.16亿元，利润总额-1.08亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额1099.36亿元，同比增长3.58%；其中流动资产占20.77%，非流动资产占79.23%。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计228.30亿元，同比增长17.79%，主要由货币资金、应收款项和存货构成。

截至2016年底，公司货币资金为217.66亿元，其中，库存现金及银行存款合计112.86亿元，其他货币资金104.79亿元（全部为受限资金），主要是为公司收取中交、中建等央企的股权投资保证金及利息收入合计102.74亿元。

截至2016年底，公司应收账款4.39亿元，同比下降5.35%。公司应收账款主要来源于子公司高速路桥施工业务，欠款方主要是公路项目管理办，账龄较短，多在一年以内；前五名的应收账款欠款方合计1.91亿元，占应

收账款总额的 43.51%，集中度一般。公司对于账龄 3 年以上的应收账款全额计提坏账准备，合计 14.01 万元。

截至 2016 年底，公司其他应收款 2.14 亿元，同比下降 62.93%，主要系路桥公司的履约保证金、投标保证金、材料款。账龄方面，1 年以内的占 60.81%、1~2 年以内的占 1.87%、2~3 年的占 0.18%、3 年以上的占 37.14%（全额计提坏账准备），其他为内蒙古弘伟工程施工有限公司 5 年以上欠款合计 0.19 亿元，因该公司停业丧失了偿债能力公司已对此全额计提了坏账准备；2016 年，公司因包头市交通局支付欠款转回已计提坏账准备合计 0.72 亿元。总体看，公司应收款项账龄较短，计提坏账准备较充分。

表 7 2016 年底公司其他应收款金额前五大客户情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	账龄	占其他应收款总额的比例	款项性质
包头市交通运输局	3720.42	5 年以上	12.43	往来款
内蒙古交通运输厅	2609.74	5 年以上	8.72	往来款
广州市公路工程公司室拉 6 标项目部	1879.63	1 年内	6.28	往来款
白城市嫩丹高速公路工程建管办	1817.00	1 年以内	6.07	履约保证金
省道 26 线敖勒召其至东道梁项目办	1805.91	1 年内	6.03	履约保证金
合计	11832.69	--	39.53	--

资料来源：公司提供

公司预付账款主要系尚未结算的工程款。截至 2016 年底，公司预付账款合计 1.49 亿元，同比增长 102.71%；账龄在 1 年以内的占 87.89%。

截至 2016 年底，公司存货 2.32 亿元，同比下降 30.84%，公司存货主要为工程施工投入和原材料，未计提减值准备。

非流动资产

截至 2016 年底，公司固定资产净额

769.53 亿元，较上年底的 607.93 亿元有所增长；主要是由在建工程转入的集宁东绕城高速公路、110 国道协力气至西北门段等。2014 年，集宁南绕城高速公路、呼和浩特至杀虎口（蒙晋界）高速公路建设、呼和浩特市国道 209 线和林格尔至清水河一级公路、京藏高速呼和浩特至包头段改扩建工程项目等几条路段暂估转固。2015 年，京新高速公路韩家营至集宁段、京新至京藏高速公路兴和连接线段通车，决算工作尚未开展，公司按暂估转固 60.98 亿元。2016 年之前，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。2016 年底，公司固定资产原值为 982.93 亿元，公司对固定资产计提折旧累计 0.52 亿元，未计提减值准备，固定资产净额 607.93 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司已质押收费权的公路资产账面原值为 742.05 亿元，占公司资产总额的 66.43%，质押比例较高。

截至 2016 年底，公司在建工程为 40.98 亿元，当年增加投资 32.33 亿元，完工转固 158.80 亿元。公司在建工程主要为京新高速公路集宁至呼和浩特段公路、G210 线添漫梁北至越家壕一级改建公路、国道 110 线乌海黄河特大桥工程和省道 102 线崞县窑至凉城段项目等。

截至 2016 年底，公司长期应收款为 56.30 亿元，较上年的 93.28 亿元大幅下降。公司长期应收款主要是内蒙古自治区交通厅委托公司向金融机构借款，部分已经清偿，年末余额为 56.30 亿元，公司不承担该部分借款利息，预计 2017 年将由交通厅拨款全部清偿借款本金利息。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 1145.77 亿元，较 2016 年底增长 4.22%，资产结构较 2016 年底变化不大。截至 2017 年 3 月底，公司已质押收费权的公路资产账面原值占资产总额的 66.43%，占比较高。

总体看，近年来公司资产规模有所增长，

资产以非流动资产为主，结构合理且构成基本稳定，符合行业特点；公司资产受限比例较高，流动性弱。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 202.73 亿元；其中，实收资本 108.42 亿元，与上年保持不变；资本公积 97.32 亿元，同比增长 36.24%，主要系项目建成后车购税补贴资金由专项应付款转入；盈余公积 9.88 亿元，由法定盈余公积金和任意盈余公积金构成；未分配利润-13.48 亿元，较上年的-16.14 亿元减少。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 201.65 亿元，较 2016 年底下降 0.53%，主要是 2017 年一季度净利润亏损以致未分配利润下降。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 896.63 亿元，同比上升 1.00%；主要系流动负债有所增加。从负债结构来看，流动负债占 30.15%，比重有所上升，非流动负债占 69.85%。

截至 2016 年底，公司流动负债 270.29 亿元，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的长期负债构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 21.00 亿元，全部为信用借款。

截至 2016 年底，公司应付账款为 22.72 亿元，同比增长 17.62%；公司应付账款主要是质保金及工程款，均因按约定尚未结算款项。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 119.43 亿元，主要是股权投资保证金（拟组建“高发司”收到的股权投资准备款）及其利息收入。公司根据内蒙古自治区交通运输厅内交发[2014]654 号《关于组建内蒙古高速公路发展有限公司的批复》文件，以其建成并

投入运营的公路资产 G6 京藏高速（内蒙古段）、G65 包茂高速（内蒙古段）、G55 二广高速（内蒙古段）、国道 110 线（内蒙古段）、国道 210 线（内蒙古段）、国道 208 线（内蒙古段）全部路段出资组建全资子公司内蒙古高速公路发展有限公司（以下简称“高发司”），再以股权转让方式引进战略投资者，目前已收到五家战略投资者总计 100 亿元股权投资准备款。针对该笔股权投资准备款公司设置了专门账户，公司同其他五家战略投资者共同监管，公司不对股权投资款支付利息，银行产生的利息收入归属于五家战略投资者。因合资公司组建长期停滞，公司计划终止个子公司组建计划并归还五家战略投资者股权投资款和银行存款利息。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 105.09 亿元，主要为公司 2016 年到期的长期借款和应付债券 21.20 亿元（“10 蒙路债”和“11 蒙高路 MTN1”）。

截至 2016 年底，公司非流动负债 626.34 亿元，主要为公司长期借款、应付债券和长期应付款。

截至 2016 年底，公司长期借款 381.06 亿元，较上年末下降 17.19%，公司长期借款主要以高速公路收费权质押借款为主。

截至 2016 年底，公司应付债券为 94.51 亿元，主要为公司发行的定向融资工具、中期票据和企业债券。

表 8 2016 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

项目	金额	到期日
07 蒙路债	8.12	2017.09
12 定向融资款	20.64	2019.11
12 蒙路债	15.12	2017.06
14 定向融资款	20.85	2017.05
14 蒙高路中期票据 001	10.17	2019.10
14 蒙高路中期票据 002	10.05	2019.11
15 蒙高路中期票据 PPN001	15.28	2020.08
15 蒙高路永续中票	15.65	2020.04
理财直接融资工具	8.05	2019.08
16 蒙高路中期票据 001	10.12	2021.09
16 蒙高路中期票据 002	10.08	2021.10
合计	94.51	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司长期应付款 142.78 亿元，主要为应付内蒙古交通厅的款项 79.65 亿元、国泰君安及浦耀信晔基金 17.27 亿元和包东资产支持证券 9.88 亿元。公司于 2015 年 4 月发行 5 年期包东资产支持证券 12 亿元，其中优先级资产支持证券化 11.2 亿元，次级资产支持证券化 0.8 亿元。次级资产支持证券由特定原始权益人(公司)持有。该债券以 G65 高速树林召-东胜布日都北大桥段的高速公路收费收益权进行质押。2016 年新增五笔融资，分别为：国泰君安及浦耀信晔基金 17 亿元，公司于 2016 年至 2024 年分期回购股权份额并支付溢价款；招银金融租赁有限公司款项系公司以固定资产售后回租方式融入资金 15 亿元，租赁物为国道 304 线鲁北至霍林郭勒段，租期 7 年；农银金融租赁有限公司款项系公司以固定资产售后回租方式融入资金 10 亿元。租赁物为京新高速 G7 内蒙古韩家营至集宁段公路路面资产，租赁期 10 年；国开发展基金 11.02 亿元，公司负有回购义务，合同约定于 2016 年至 2036 年分期回购；太平石化金融租赁有限责任公司款项系公司以固定资产售后回租方式融入资金 8 亿及利息，租赁物为白音华至霍林郭勒公路，租赁期 7 年。由于长期应付款需偿还本息，具有长期借款性质，本报告计入全部债务。

公司对内蒙古交通厅的长期应付款是根据《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。

截至 2016 年底，公司专项应付款 7.95 亿元，主要为呼凉丰项目、G302 线乌兰浩特至阿力得尔项目和集宁东绕城等项目收到的车购税等政府专项资金；2016 年转出 25.86 亿元至资本公积，新增收到 6.14 亿元专项资金，余额明细见下表。

表 9 截至 2016 年底公司专项应付款列表

（单位：万元）

项 目	金额
内蒙古呼凉丰公路项目	34242.22
G302 线乌兰浩特至阿力得尔项目	28920.00
G302 线阿力得尔至三岔段项目	15000.00
卸载点建设	25000.00
财政厅 G65 全程监控	8700.00
合 计	79464.65

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2014 年~2016 年底，公司全部债务分别为 612.49 亿元、707.52 亿元和 744.43 亿元。债务结构以长期债务为主，2016 年公司长期债务为 618.34 亿元，占全部债务的 83.06%。

从债务指标看，2014 年~2016 年底，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波动中有所上升，其中 2015 年底为三年最高，分别为 83.64%、76.84%和 80.30%。截至 2016 年底，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 81.56%、70.11%和 78.60%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 944.12 亿元，其中非流动负债为 724.49 亿元，较 2016 年底的 626.34 亿元有所增长，主要是

长期借款增长。截至 2017 年 3 月底，公司有息债务总额为 782.42 亿元，较 2016 年底增长 38.09 亿元。截至 2017 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 82.40%、73.47%和 79.51%。

总体看，公司负债结构仍以长期债务为主，债务结构合理；债务负担偏重。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入分别为 59.89 亿元、59.59 亿元和 55.67 亿元，2016 年同比下降 6.58%；公司三年营业利润率分别为 40.40%、25.60%和 69.91%。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.16 亿元，营业利润率为 79.98%。公司于 2016 年度开始不再对公益性公路资产计提折旧，受此影响，营业利润率明显提高。

公司期间费用主要是管理费用和财务费用，2016 年为 36.28 亿元，较上年上升 2.70 亿元；其中财务费用为 31.88 亿元，较上年上升 1.78 亿元，财务费用的增长一方面系随着在建项目的完工，部分利息支出费用化计入财务费用所致，另一方面系有息债务增加所致。2017 年 1~3 月，公司期间费用 10.00 亿元，占 2016 年全年的 27.56%。

图1 2014~2016年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司利润总额波动回升，三年分别为-8.71 亿元、-18.26 亿元和 2.98 亿

元。自 2014 年起，因为公司通行费收入的降低及成本增高，加之高额财务费用对营业利润的侵蚀，公司主业呈现亏损状态，导致公司利润总额由正转负。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.16 亿元、利润总额-1.08 亿元，受财务费用较高影响，公司一季度亏损。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率波动中上升。公司总资产收益率三年分别为 2.43%、2.03%和 4.51%。公司净资产收益率三年分别为 -4.58%、-10.98 和 1.31%。

总体看，近年来公司主营业务收入有所下降，同时受财务费用影响，公司主业出现大幅亏损。2016 年公司经营路产不再计提折旧，利润总额显著提升。

5. 现金流

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金绝大部分来源于车辆通行费收入，2014~2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 63.59 亿元、54.83 亿元和 51.63 亿元，2016 年较上年下降 5.84%。2014~2016 年，公司收到其他与经营活动有关的现金规模较小，主要为收到的招投标保证金，2016 年为 6.00 亿元；2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 69.37 亿元、63.35 亿元和 57.80 亿元，2016 年同比下降 8.75%。2014~2016 年，公司现金收入比为分别为 103.24%、92.01%和 92.74%，2016 年有所回升，公司现金回流情况保持在良好状态。2016 年经营活动产生的现金净流量为 23.74 亿元，受现金流入规模下降影响，净流量较上年的 24.04 亿元稍有下降。总体看，公司经营活动获取现金能力强。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入量较少，2016 年为 0.15 亿元；投资活动现金流出主要是对公路项目的投资，2014~2016 年分别为 43.06 亿元、22.96 亿元和 25.38 亿元，远大于投资活动现金流

入；因此，公司投资活动产生的现金流为持续净流出，2016 年为-25.23 亿元。公司经营活动现金流入难以长期覆盖投资活动支出，公司对举债融资依赖性强。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 87.89 亿元、160.80 亿元和 187.50 亿元，呈上升趋势；筹资来源主要来自银行贷款、信托贷款和发行债券；2016 年，公司吸收投资收到的现金为 0.60 亿元，主要是收到的少数股东投资。筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行贷款利息，2016 年为 147.69 亿元，较上年下降 21.90%，2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 39.81 亿元，较 2015 年的净流出 28.30 亿元大幅上升。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 5.79 亿元；投资活动现金流量净额为 -14.19 亿元，系公司工程项目的持续投入所致；筹资活动现金流量净额为 21.69 亿元，筹资活动流入主要为新增的借款 51.40 亿元和收到车购税 0.50 亿元。

综合来看，近年公司经营活动产生的现金流量净额有所下降，收入实现质量保持在较好水平。由于公司建设项目投入规模较大，存在较大的资本支出压力，需要筹资活动平衡，筹资规模持续上升，公司面临一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率分别为 84.46% 和 83.60%；2017 年 3 月底，两项指标分别为 110.42% 和 109.94%。2016 年，公司经营现金流动负债比为 8.78%，较上年底的 13.05% 有所下滑，经营活动现金流对短期债务保护程度有所减弱。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.93 倍，较 2015 年的 0.84

倍有所上升；2016 年，公司全部债务/EBITDA 为 24.01 倍，较 2015 年的 15.47 倍有所下滑，公司盈利对全部债务的保护能力减弱。

总体看，由于公司债务负担较重，财务费用支出金额大，公司长期偿债能力有所减弱，但考虑到公司的区域垄断地位，得到了国家和内蒙古自治区在资金补贴等方面的大力支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保金额总计 9.00 亿元，担保比率为 4.46%，担保比率较低。公司对外担保中包括对乌兰察布交通运输局的 3.50 亿元保证担保和乌兰察布市金达公路建设开发有限公司的 5.50 亿元质押担保。

乌兰察布市交通运输局是呼和浩特市政府职能组成部门，主要负责贯彻落实国家、自治区、市委市政府及有关交通运输行业的法律、法规、政策、标准和规划；组织拟定全市交通行业发展的总体规划、专项规划、中长期发展规划并监督实施；承担涉及全市综合运输体系的规划协调工作；承担全市交通运输市场监督管理责任等工作。乌兰察布市金达公路建设开发有限公司是乌兰察布市交通运输局下属平台企业，主要承担融资职能。

整体来看，公司对外担保比率较低，公司或有负债风险较低。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信 726.54 亿元，其中已使用 466.06 亿元，尚可使用公路项目贷款 239.38 亿元，需提供质押；流动资金贷款 46.10 亿元；公司间接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 Q10150102000133304），截至 2017 年 5 月 4 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 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较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行额度为 10 亿元,占 2017 年 3 月底长期债务、全部债务的 1.79%和 1.28%,对公司现有债务影响小。

预计本期中期票据发行后,以 2017 年 3 月底财务数据为准,公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至 78.20%和 79.71%,公司债务负担继续加重,但考虑到本期中期票据资金将用于偿还银行贷款,公司实际债务水平将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年,公司经营活动现金流入量分别为 69.37 亿元、63.42 亿元和 57.80 亿元,分别为本期中期票据的 6.94 倍、6.34 倍和 5.78 倍;公司经营活动现金流量净额分别为 35.44 亿元、24.03 亿元和 23.74 亿元,分别为本期中期票据的 3.54 倍、2.40 倍和 2.37 倍;公司 EBITDA 分别为 39.59 亿元、29.94 亿元和 31.10 亿元,分别为本期中期票据的 3.96 倍、2.99 倍和 3.11 倍。总体看,公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

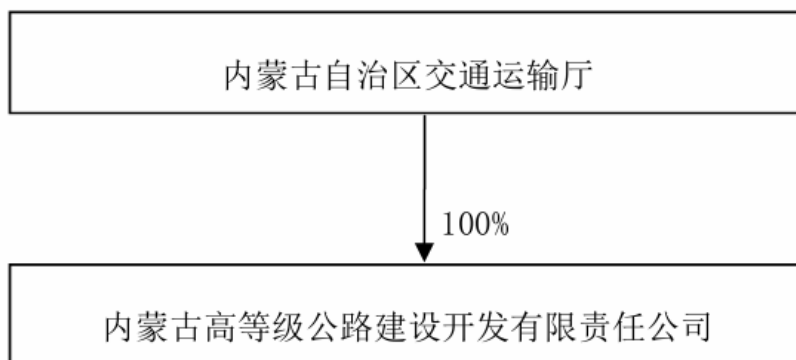
交通是国民经济的基础产业,公路交通是国家优先鼓励发展和重点支持的行业,一直受到中央和各地方政府的高度重视。中国高速公路建设发展空间较大,高速公路发展前景良好。

公司作为内蒙古自治区高等级公路建设运营的龙头企业,承担了内蒙古自治区大部

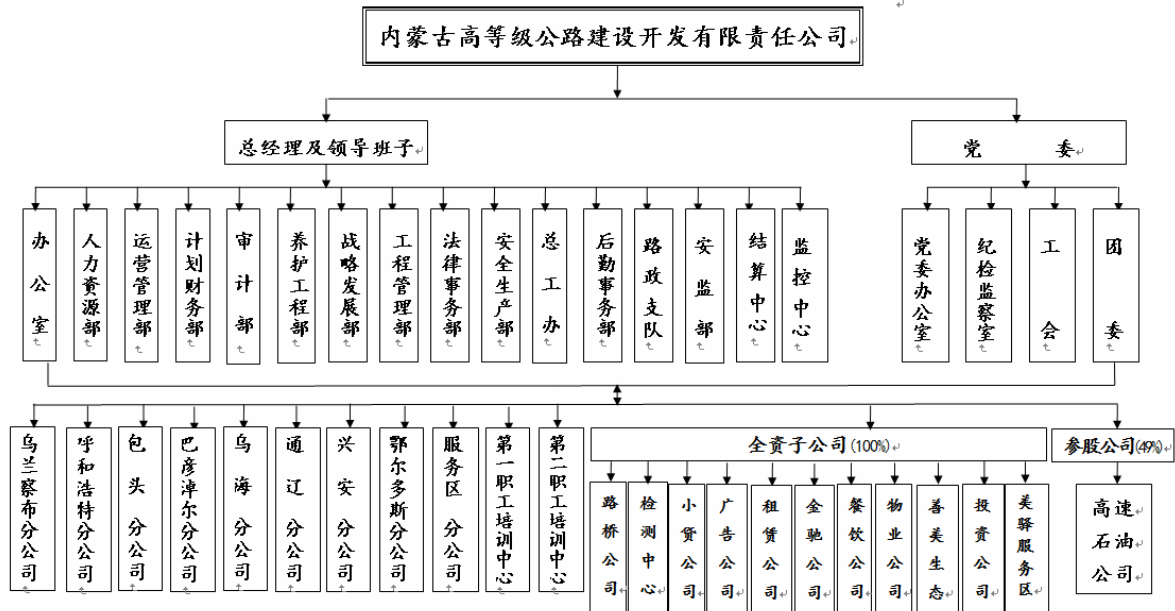
分高速公路和高等级公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务,地域性行业垄断优势突出。2016 年,受煤炭等大宗商品市场回暖影响,公司下属路产车流量和通行费收入有所回升,但公司债务负担重、高额的财务费用对利润侵蚀程度大、未来投资规模大等因素也给公司造成了一定的不利影响。公司资产结构较合理且构成基本稳定;公司所有者权益稳定性好;负债水平高,债务结构以长期债务为主,符合行业特点;公司营业利润率高,但受大额财务费用支出影响,公司整体盈利能力处于较低水平;整体偿债能力尚可。

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

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	101.50	74.41	112.87	126.15
资产总额(亿元)	955.42	1061.32	1099.36	1145.77
所有者权益(亿元)	191.76	173.60	202.73	201.65
短期债务(亿元)	24.43	31.62	126.09	68.98
长期债务(亿元)	588.06	675.90	618.34	713.44
全部债务(亿元)	612.49	707.52	744.43	782.42
主营业务收入/营业收入(亿元)	59.89	59.59	55.67	11.16
利润总额(亿元)	-8.71	-18.88	2.98	-1.08
EBITDA(亿元)	39.59	29.46	31.10	--
经营性净现金流(亿元)	35.44	24.04	23.74	5.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	39.58	15.67	12.32	--
存货周转次数(次)	8.77	25.40	5.48	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	103.24	92.01	92.74	115.47
主营业务利润率/营业利润率(%)	40.40	25.60	69.91	79.98
总资本收益率(%)	2.43	2.03	4.51	--
净资产收益率(%)	-4.58	-10.98	1.31	--
长期债务资本化比率(%)	72.04	76.84	70.11	73.74
全部债务资本化比率(%)	77.28	80.30	78.60	79.51
资产负债率(%)	79.93	83.64	81.56	82.40
流动比率(%)	134.41	105.10	84.46	110.42
速动比率(%)	132.15	103.28	83.60	109.94
经营现金流动负债比(%)	24.69	13.05	8.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.10	0.84	0.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.63	15.47	24.01	--

注：1.2014 年财务报表采用旧准则编制，所有者权益不包含少数股东权益；2015 年财务数据为 2016 年期初数；

2.2017 年一季度财务数据未经审计；

3.现金类资产已扣除受限资金；

4.2015 年、2016 年、2017 年 3 月底公司长期应付款计入全部债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2017 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，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，或发现存在或出现可能对内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。