

信用等级公告

联合〔2020〕2468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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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⁺，“16蒙高路MTN001”“16蒙高路MTN002”“17蒙高路MTN002”“18蒙高路MTN001”“19蒙高路MTN001”“19蒙高路MTN002”“19蒙高路MTN003”和“20蒙高路MTN002”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日



内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 蒙高路 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 蒙高路 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 蒙高路 MTN002	AA ⁺	稳定	AA	稳定
18 蒙高路 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 蒙高路 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 蒙高路 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 蒙高路 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 蒙高路 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 蒙高路 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021-09-26
16 蒙高路 MTN002	10 亿元	10 亿元	2021-10-20
17 蒙高路 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022-09-12
18 蒙高路 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023-02-09
19 蒙高路 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024-02-28
19 蒙高路 MTN002	10 亿元	10 亿元	2024-06-05
19 蒙高路 MTN003	10 亿元	10 亿元	2024-11-08
20 蒙高路 MTN002	5 亿元	5 亿元	2023-05-08

注: 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券; “16 蒙高路 MTN001”“16 蒙高路 MTN002”和“20 蒙高路 MTN002”为可续期债券, 上表中的到期兑付日为下一行权日

评级时间: 2020 年 7 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V3.0.201907
收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司(以下简称“公司”)是内蒙古自治区重要的高等级公路建设及运营主体, 跟踪期内仍保持区域内较强的竞争实力, 并持续获得国家和内蒙古自治区拨付的建设类专项资金等支持; 受施工业务收入下降影响, 公司营业收入有所下降; 公司与 12 家银行组成的银团达成“融资再安排”债务重组协议, 有效缓解了公司到期债务的偿付压力。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务负担重、筹资压力大以及主营业务受新冠病毒疫情影响较大等对其信用水平可能带来的不利影响。

公司高等级路产质量较好, 经营效率较高, 业务有望稳步发展, 联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, “16 蒙高路 MTN001”“16 蒙高路 MTN002”“17 蒙高路 MTN002”“18 蒙高路 MTN001”“19 蒙高路 MTN001”“19 蒙高路 MTN002”“19 蒙高路 MTN003”和“20 蒙高路 MTN002”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

1. 行业发展前景良好。高速公路作为重要的交通基础设施, 在中国国民经济和社会发展中占据重要地位。
2. 竞争实力突出。公司负责管理内蒙古自治区内大部分高速公路及与其有关的主要骨干公路, 在区内主要经济带形成了较完善的高等级公路交通网络, 规模优势明显, 具有较强的竞争实力。
3. 持续获得政府支持。公司持续获得国家和

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			经营分析	2
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 马玉丹 黄杨宇辰

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

内蒙古自治区拨付的建设类专项资金。

- “融资再安排”债务重组缓解到期债务偿付压力。跟踪期内,由国家开发银行等 12 家银行组成的银团与公司达成“融资再安排”债务重组协议,向公司提供总额为 762.79 亿元的贷款额度,置换公司因建设 34 条收费公路形成的存量债务,有效缓解公司到期债务偿付压力。

关注

- 跟踪期内,公司债务水平继续攀升,整体债务负担重。2020 年 3 月底,公司全部债务 839.50 亿元,较 2019 年底增长 10.20%;公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.76%、79.68% 和 76.23%。
- 存在对外筹资压力。2020 年 3 月底,公司在建及拟建项目尚需投资 268.77 亿元,未来计划投资规模较大,公司存在一定对外筹资压力。
- 公司业务运营受新冠病毒疫情影响较大。受新冠病毒疫情影响,公司 2020 年一季度通行费收入大幅下降,经营出现大幅亏损。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	256.34	105.37	71.09	104.95
资产总额(亿元)	1128.09	1033.23	1055.13	1112.69
所有者权益(亿元)	214.67	217.08	235.99	214.07
短期债务(亿元)	125.29	158.58	117.02	153.06
长期债务(亿元)	637.13	591.15	644.81	686.44
全部债务(亿元)	762.41	749.73	761.83	839.50
营业总收入(亿元)	61.39	58.28	57.75	4.23
利润总额(亿元)	2.78	0.55	1.34	-11.90
EBITDA(亿元)	37.34	36.66	35.17	--
经营性净现金流(亿元)	19.61	20.30	24.35	-5.61
营业利润率(%)	65.22	67.19	68.60	30.78
净资产收益率(%)	1.14	0.19	0.44	--
资产负债率(%)	80.97	78.99	77.63	80.76
全部债务资本化比率(%)	78.03	77.55	76.35	79.68
流动比率(%)	106.04	60.72	57.57	64.69
经营现金流动负债比(%)	7.39	10.42	16.07	--
现金短期债务比(倍)	2.05	0.66	0.61	0.69
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	0.95	0.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.42	20.45	21.66	--

公司本部				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	1110.45	1015.59	1046.12	1109.30
所有者权益(亿元)	213.64	214.46	227.80	206.51
全部债务(亿元)	746.13	731.55	742.47	817.91
营业总收入(亿元)	52.19	51.13	50.56	3.64
利润总额(亿元)	2.40	1.40	2.57	-11.28
资产负债率(%)	80.76	78.88	78.22	81.38
全部债务资本化比率(%)	77.74	77.33	76.52	79.84
流动比率(%)	88.74	38.69	41.01	54.37
经营现金流动负债比(%)	14.22	18.95	27.76	--

注: 1. 其他流动负债中有息部分计入短期债务; 2. 长期应付款及其他非流动负债中有息部分计入长期债务; 3. 2020年一季度财务数据未经审计

评级历史:

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 蒙高路 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020.3.19	黄琪融、马玉丹	收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
19 蒙高路 MTN003	AA+	AA+	稳定	2019.10.21	黄琪融、马玉丹	收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
16 蒙高路 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019.6.11	黄琪融、马玉丹	收费公路企业信用评级方法(2018年12月) 收费公路行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
16 蒙高路 MTN002							
17 蒙高路 MTN002							
18 蒙高路 MTN001							
19 蒙高路 MTN001							
19 蒙高路 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019.5.17	黄琪融、马玉丹	收费公路企业信用评级方法(2018年12月) 收费公路行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 蒙高路 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018.7.16	顾喆彬、马玉丹	高速公路行业信用评级方法(2017年)	阅读全文
18 蒙高路 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018.2.2	马玉丹、李衡	高速公路行业信用评级方法(2017年)	阅读全文
17 蒙高路 MTN002	AA+	AA+	稳定	2017.8.22	李苏磊、马玉丹	高速公路行业信用评级方法(2017年)	阅读全文
16 蒙高路 MTN002	AA+	AA+	稳定	2016.6.7	李苏磊、陈茜	收费公路企业信用分析要点(2013年)	阅读全文
16 蒙高路 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016.6.7	李苏磊、陈茜	收费公路企业信用分析要点(2013年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 35.03 亿元，内蒙古自治区交通运输厅（以下简称“内蒙古交通厅”）是公司唯一股东和实际控制人（股权结构见附件 1-1）。

截至 2019 年底，公司资产总额 1055.13 亿元，所有者权益 235.99 亿元（含少数股东权益 5.22 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 57.75 亿元，利润总额 1.34 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1112.69 亿元，所有者权益 214.07 亿元（含少数股东权益 5.22 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.23 亿元，利润总额-11.90 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。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评级的存续债券共 8 只，债券余额合计 75.00 亿元，债券存续情况详情见表 1。其中，“16 蒙高路 MTN001”和“16 蒙高路 MTN002”为可续期债券，期限均为 5+N；“20 蒙高路 MTN002”为可续期债券，期限为 3+N。跟踪期内，“16

蒙高路 MTN001”“16 蒙高路 MTN002”“17 蒙高路 MTN002”“18 蒙高路 MTN001”“19 蒙高路 MTN001”和“19 蒙高路 MTN002”已按时足额付息；“19 蒙高路 MTN003”和“20 蒙高路 MTN002”尚未到付息日期。

表 1 跟踪评级债券基本信息

（单位：亿元、%）

债券简称	余额	到期日	下一行权日	票面利率
16 蒙高路 MTN001	10	--	2021/09/26	4.29
16 蒙高路 MTN002	10	--	2021/10/20	4.10
17 蒙高路 MTN002	10	2022/09/12	--	5.70
18 蒙高路 MTN001	10	2023/02/09	--	7.50
19 蒙高路 MTN001	10	2024/02/27	--	5.39
19 蒙高路 MTN002	10	2024/06/05	--	5.34
19 蒙高路 MTN003	10	2024/11/08	--	4.77
20 蒙高路 MTN002	5	--	2023/05/08	4.50
合计	75	--	--	--

资料来源：联合资信整理

公司存续债券的募集资金均用于偿还公司有息债务及补充运营资金，截至本报告出具日，除“20 蒙高路 MTN002”之外，其余债券募集资金均已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度

累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，

GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一

季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比

增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，

2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫

情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观

政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模

维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

行业概况

依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。

根据交通运输部发布的《2018—2019 年交通运输行业发展统计公报》，2018—2019 年，中国高速公路通车里程分别达 14.26 万公里和 14.96 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.55 万公里和 10.86 万公里。2019 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 2.98%，较上年底提高 0.04 个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除

部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

受高铁、航空等分流影响，2018—2019 年，中国公路运输分别完成营业性客运量 136.72 亿人和 130.12 亿人，同比分别下降 6.2% 和 4.8%；分别完成旅客周转量 9279.68 亿人公里和 8857.08 亿人公里，同比分别下降 5.0% 和 4.6%。2019 年，中国公路旅客运输周转量占中国旅客运输周转量的比重为 25.06%，较上年下降 2.05 个百分点。近两年，宏观经济增长带动货运需求增加，公路货运指标呈现平稳增长趋势，2019 年，中国公路运输完成营业性货运量 343.55 亿吨、货物周转量 59636.39 亿吨公里，同比分别增长 4.2%、0.4%。高速公路货运方面，2019 年，中国高速公路货物运输量达 171.57 亿吨，同比增长 6.8%。2020 年一季度，受新冠疫情影响，中国公路客运量和货运量同时下滑，分别同比下降 59.4% 和 22.2%。受益于路网不断完善、居民出行的增加，2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，同比增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中占比 93.08%。

行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017 年 7 月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。2019 年，中国收费公路专项债发行规模同比增长 103.51% 至 1525.51 亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018 年 12 月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政

府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。

2020年初，受新冠病毒疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公募REITs等政策的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2019年，中国高速公路建设完成投资 11504 亿元，增长 15.4%，增速较 2018 年（7.7%）明显上升，创 2011 年以来最大增幅。

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在 30%左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比 5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2018年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）9025.69 亿元，通行费收支缺口 3857.30 亿元，比上年增加 86.31 亿元，收支缺口仍然巨大。由于存续债务规模大，高速公路行业每年的通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好（2018 年收入对利息支出的覆盖倍数约 2 倍）。

未来发展

短期来看，2020年初新冠疫情爆发后，中国公路客运量及货运量同比下降，为控制国内疫情、降低人员集中度，国家延长了收费公路车辆通行费免收时间，对高速公路行业短期通行费收入产生不利影响。目前中国境内跨省市交通管控措施均已解除，自2020年5月6日起，恢复收费，高速公路客货运需求有望逐步恢复，高速公路企业收费收入将逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划(2013—2030年)》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了建设交通强国的重大战略，我国高速公路等交通基础设施建设仍有一定空间。高速公路在我国经济发展中具有重要地位，随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

2. 区域经济环境

公司主要负责内蒙古自治区内高等级公路的建设和运营管理，跟踪期内，内蒙古自治区经济稳定发展，财政实力有所提升，但公路货运量及货运周转量均明显下降；“十三五”后期，经历较大规模投资建设后，自治区公路

建设投资规模有所下降。

2019年，内蒙古自治区实现GDP为17212.5亿元，按第四次全国经济普查修订数据后的同口径可比价计算，同比增长5.2%。其中，第一产业增加值1863.2亿元，增长2.4%；第二产业增加值6818.9亿元，增长5.7%；第三产业增加值8530.5亿元，增长5.4%。三次产业比例由2018年的10.1:39.4:50.5调整为10.8:39.6:49.6；第一、二、三产业对生产总值增长的贡献率分别为5.5%、43.9%和50.6%。2019年，内蒙古自治区人均生产总值为67852元，比2018年增长5.0%。

交通建设方面，2019年，内蒙古自治区完成交通建设投资407亿元，同比下降25.20%；其中高速公路建设项目完成投资97.6亿元，同比下降16.01%。交通运输方面，2019年，内蒙古自治区公路货运量及货运周转量分别为11.1亿吨和1954.5亿吨公里，较2018年分别下降30.63%和34.54%。同期，自治区经营性公路旅客运输总量及旅客运输周转量不断下降，2019年分别为6518.00万人和101.6亿人公里，同比分别下降16.7%及17.0%。

财政方面，2019年，内蒙古自治区完成公共财政预算收入2059.7亿元，同比增长10.9%。其中，税收收入1539.7亿元，占一般公共预算收入的比重达74.8%，增长10.0%。同期，内蒙古自治区一般公共预算支出5097.9亿元，同比增长5.5%，财政自给程度较低。2019年，内蒙古自治区政府性基金收入637.4亿元，同比增长12.3%，主要是国有土地使用权出让收入增加。

根据内蒙古自治区人民政府信息门户网站披露数据，2020年一季度，内蒙古自治区完成生产总值3550.9亿元，按可比价格计算，同比下降5.8%；全区固定资产投资（不含农户）同比下降37.3%，其中，基础设施投资下降38.8%。公路运输方面，2020年一季度，内蒙古自治区营业性公路货运量累计完成17481万吨、货物周转量累计完成2954631万吨公里；

营业性公路客运量累计完成 485 万人、旅客周转量累计完成 70400 万人公里，受疫情因素影响，同比上年均明显下降。

六、基础素质分析

公司负责运营和管理区内大部分高速公路及与其有关的骨干公路，区域竞争优势明显。跟踪期内，公司持续在资金及折旧政策等方面得到中央和内蒙古自治区政府的有力支持。

1. 企业规模及竞争实力

公司是内蒙古自治区内从事高等级公路投资建设及运营管理的重要主体。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 珲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 2020 年 3 月底，公司实际控制并投入运营的高等级公路共计 37 条，收费里程合计 3433 公里，其中高速公路收费里程 2090 公里，占 60.88%，一级公路收费里程 1343 公里，占 39.12%。

总体看，公司负责管理区内大部分高速公路及与其有关的主要骨干公路，在区内主要经济带形成了完善的高等级公路交通网络，规模优势明显，具有较强竞争实力。

2. 外部支持

资金补贴

公司的投资建设项目主要为国道主干线、省际通道和国家高速公路网项目，可持续获得相关政府的补贴资金，主要包括中央专项车购税资金、地方财政返税资金以及地方政府债券专项资金等。账务处理方面，在项目建设期间收到的该类补贴款计入当期“专项应付款”，待项目竣工决算转固后随即转入“资本公积”。2019 年，公司因在建项目竣工决算转固，相应

专项应付款转入增加资本公积 16.37 亿元。2020 年 3 月底，公司专项应付款余额为 22.88 亿元。

折旧政策

2016 年 5 月，内蒙古交通厅向公司下达了《关于公益性公路资产不计提折旧的批复》（内交发〔2016〕306 号）。根据上述文件，公司于 2016 年 1 月起对所属公益性公路资产（公司所有路产）暂停计提折旧。上述折旧政策变更有利于改善公司账面盈利水平，降低资产负债率。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91150000764471187Y），截至 2020 年 7 月 13 日，公司本部未结清信贷记录中存在 1 笔欠息，报告欠息日期为 2019 年 12 月 21 日，欠息金额 4333.16 万元；公司存在 4 笔关注类担保，系对乌兰察布交通运输局和乌兰察布市金达公路建设开发有限公司的贷款担保，担保金额合计 9.00 亿元。

根据中国建设银行股份有限公司内蒙古自治区分行营业部出具的说明，该笔欠息是由国家开发银行牵头的银团贷款利息，2019 年 12 月 20 日，国家开发银行内蒙古自治区分行已将公司偿还上述银团贷款的利息 4333.16 万元足额划转至指定还款账户，但由于外部银团贷款利息需通过经办机构手工扣划进行偿还，且恰逢还款日期为 2019 年 12 月 21 日（星期六），无法进行贷款利息手工划扣，故顺延至 2019 年 12 月 23 日（星期一）进行划扣，故产生上述欠息记录，实际公司已偿还上述欠息。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担区内高等级公路的投资建设、运营和维护等职能，已形成了以高等级公路运营为主、施工业务为辅、其他业务板块为补充的多元化经营格局。2019年公司营业收入略有下降，毛利率保持相对稳定，2020年一季度收入及利润受新冠病毒疫情影响大幅下降。

2019年，公司实现营业总收入57.75亿元，同比下降0.94%；其中，高等级公路运营形成的通行费收入50.93亿元，相对保持稳定；施工收入有所下降，2019年为3.35亿元，同比下降25.56%，主要系工程量减少所致；其他

业务收入3.46亿元，同比增长9.49%，主要来源于服务区运营收入以及销售收入。

毛利率方面，2019年，公司高等级公路运营业务毛利率76.08%，同比略有提升；同期，公司施工业务毛利率12.34%，同比明显下降，主要系内部交易成本抵消较少所致。2019年，公司其他业务毛利率32.58%，同比提升15.89个百分点。2019年，公司综合毛利率为69.78%，相对保持稳定。

2020年1-3月，公司实现营业总收入4.23亿元，相当于2019年全年营业总收入的7.32%，通行费收入受新冠病毒疫情影响大幅下降；公司整体毛利率较2019年下降38.30个百分点至31.48%。

表3 2018-2019年及2020年1-3月公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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
通行费收入	50.63	86.86	74.68	50.93	88.20	76.08	3.67	86.79	42.47
施工收入	4.50	7.72	33.29	3.35	5.81	12.34	0.09	2.09	-272.25
其他业务	3.16	5.42	16.69	3.46	5.99	32.58	0.47	11.12	2.67
合计	58.28	100.00	68.34	57.75	100.00	69.78	4.23	100.00	31.48

注：分项加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

高等级公路运营

公司运营收费公路均为经营性高等级公路，路网区位优势显著，大部分路产运营成熟，路产质量较好；公司在建及拟建项目未来投资规模较大，存在较大的资金需求；2020年一季度，新冠病毒疫情对公司高等级公路运营业务形成较大冲击。

跟踪期内，公司高等级路产运营里程数未发生变化。收费标准方面，2019年12月27日，根据《国务院办公厅关于印发深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案的通知》（国办发〔2019〕23号）有关精神，内蒙古自治区发展改革委、财政厅、交通运输厅联合下发了《关于调整全区收费公路车辆通行费

收费标准的通知》（内发改价费字〔2019〕1012号），对全区收费公路车辆通行费收费标准进行了重新核定调整，规定自2020年1月1日起开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》行业标准（JT/T489-2019），新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。联合资信将持续关注本次通行费收费标准调整对公司通行费收入的影响。

收费结算方面，公司实行收支两条线管理，通过建立统一的公路收费系统，在所辖路网实行统一联网收费，通行费收入作为营业收入进入公司归集专户，不上缴政府财政，由公司根据运营计划统一支配。跟踪期内，上述收费结

算方式未发生变化。

2019年，公司经营路产通车流量6790万辆，同比增长5.08%，同期，公司实现通行费收入50.93亿元，同比增长0.59%。从主要道路看，G6高速及G65高速是公司通行费收入的主要来源，2019年收入占比分别为64.64%和8.15%。2019年，公司单公里通行费收入（单公里通行费收入=通行费收入/收费里程）为148.35万元/公里，基本保持稳定，由于大部分高速公路的通行费收入贡献较低，公司高速公路

平均单公里通行费收入略低。经营效率方面，2019年，公司总资产周转率（总资产周转率=通行费收入/资产总额*100%）4.83%，同比下降0.07个百分点，仍处于行业较高水平。

受新冠病毒疫情影响，2020年2月至4月底全国收费公路免收车辆通行费，免费政策短期内对公司高等级公路运营业务收入形成较大冲击。经国务院同意，2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收取车辆通行费，公司通行费收入有望逐步回升。

表4 2018-2019年公司主要道路车流量及通行费收入情况

项目	通行费收入（万元）		车流量（辆）		
	2018年	2019年	2018年	2019年	
1	G6 集老高速公路	40343.4	21961.19	2963562	2187513
2	G6 呼集高速公路	67967.7	55146.83	2760761	3338963
3	G6 呼包高速公路	110466.48	111163.53	11091744	11816720
4	G6 呼市绕城高速	10677.06	11758.86	2083415	2349697
5	G6 包头过境高速	21968.65	25284.84	5343002	5760712
6	G6 哈磴高速公路	42778.59	55869.25	3598499	4102424
7	G6 临河过境高速	3037.45	8904.10	649856	1065463
8	G6 磴巴高速公路	11790.9	12740.60	1414721	1659565
9	G6 巴新高速公路	10845.96	12454.40	1048158	1199882
10	G6 新麻高速公路	15479.05	14181.20	2921857	3181745
11	G65 包东高速公路	32893.97	20104.11	7553519	6596225
12	G65 包树高速公路	7434.07	6715.46	1590874	1537017
13	G65 东苏高速公路	22320.25	14698.33	3941465	3146651
14	G55 赛白高速公路	1150.15	1469.60	481886	547578
15	G55 白集高速公路	4698.61	4827.12	1370551	1451814
16	G55 集丰高速公路	3045.68	3503.87	1233265	1393906
17	G12 石乌高速公路	651.01	673.21	178323	197874
18	G59 呼杀高速公路	15861.25	17925.76	2659614	3379084
19	G6 韩集高速公路	2077.61	19097.96	280416	360956
20	G7 呼集高速公路	3814.43	11613.45	289591	630073
21	集宁东绕城	287.34	426.87	42392	85810
	高速公路合计	429589.61	430520.54	53497471	55989672
1	二塞一级公路	5594.75	6187.31	681679	770152
2	鲁霍一级公路	12455.95	11467.95	1587184	1695672
3	白霍一级公路	10717.13	8509.11	919143	902038
4	乌阿一级公路	6695.87	5577.33	1749839	1652555
5	和清一级公路	2104.16	2739.85	408731	540586
6	呼集兴一级公路	6339.42	5176.48	987143	827568
7	集宁南绕城一级公路	4558.55	6227.36	460114	495209
8	包头东兴至巴彦淖尔一级公路	1254.34	1561.72	797026	632460
9	协力气至西北门一级公路	6529.85	5804.29	928651	705197
10	临河绕城一级公路	9256.23	3088.68	739304	408288
11	海勃湾至麻黄沟一级公路	4467.95	5342.16	485727	479662
12	树林召至东胜一级公路	6415.48	11005.42	1303239	2137672
13	S102 崞县窑至凉城	40.96	1493.68	24163	317293

项目	通行费收入 (万元)		车流量 (辆)	
	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年
14 G512 凉城至丰镇	291.21	4613.20	47942	347088
一级公路合计	76721.85	78794.51	11119885	11911440
总计	506311.46	509315.05	64617356	67901112

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、分项加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公路养护方面，高等级公路养护一般分为日常养护、专项养护及大修、中修等。公司运营公路通常 6~7 年进行一次大中修，同时每年根据公路实际情况调整大中修计划。2019 年，公司养护成本支出为 3.82 亿元，同比下降 11.46%。2020 年 1—3 月，公司养护成本支出 4324.79 万元。

公司主要在国家及自治区内高速公路建设规划指导下开展公路建设，在建及拟建项目

主要是国道主干线、省际通道和国家高速公路网等。截至 2020 年 3 月底，公司在建公路项目共计 5 个（高速公路 3 个，一级公路 2 个），计划总投资额 217.22 亿元，公司已完成投资额 104.10 亿元，占计划总投资额的 47.93%。公司拟建项目共 3 个，均为高速公路，计划总投资额 155.65 亿元，计划于 2023 年完成全部投资。

表5 2020年3月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设年限	总投资	已投资金	投资计划	
				2020 年 4—12 月	2021 年
国道 110 线乌海黄河特大桥	2013~2020	10.25	8.05	60.40	52.72
国道 210 线添漫梁北至越家壕段(查干)公路	2015~2020	33.28	22.17	2.20	--
国道 110 线呼和浩特至毕克齐段一级公路	2017~2020	33.40	25.85	11.11	--
G65 包茂高速包头至东胜段高速公路	2017~2021	78.76	33.63	7.55	--
克什克腾至乌兰布统高速公路	2017~2021	61.53	14.40	19.34	25.79
合计		217.22	104.10	100.60	78.51

资料来源：公司提供

表6 2020年3月底公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设年限	总投资	投资计划		
			2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
G55 二广高速公路二连浩特至赛汉塔拉	2020~2023	24.91	8.30	8.30	8.30
G110 线毕克齐至协力气段公路	2020~2023	33.94	11.31	11.31	11.31
S43 呼和浩特新机场高速公路	2020~2023	96.8	32.27	32.27	32.27
合计	--	155.65	51.88	51.88	51.88

资料来源：公司提供

工程施工业务

公司工程施工业务的经营主体为全资子公司内蒙古路桥集团有限责任公司（以下简称“路桥公司”），路桥公司具备较好的专业资质，在内蒙古自治区道路施工业务方面具备一定竞争优势。跟踪期内，工程施工业务收入有所下降，毛利率水平明显下降。

2019 年，公司实现施工收入 3.35 亿元，

同比下降 25.56%，主要系实施工程量较小。同期，公司施工业务毛利率 12.34%，同比明显下降，系内部交易成本抵消较少所致。2020 年 1—3 月，公司施工业务收入 0.09 亿元，毛利率-272.25%，系一季度部分收入尚未达确认标准所致。

2019 年底，公司施工业务在建项目主要有丹锡高速经棚至乌兰布统段公路项目、国道

110 呼和浩特到毕克齐段一级公路工程施工等，存量项目待完成合同金额 84.13 亿元，其中受公司本部委托的待完成合同 72.92 亿元。

其他业务

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。2019 年，公司其他业务收入 3.46 亿元，同比增长 9.49%，主要系服务区运营收入以及销售收入增长所致；同期，公司其他业务毛利率 32.58%，同比提升 15.89 个百分点，主要系服务区运营业务毛利率增长所致。2020 年 1—3 月，公司实现其他业务收入 0.47 亿元，毛利率为 2.67%。

3. 未来发展

“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，将承担区内路网完善并提升改造等多项工作。在做大公路建设的同时，公司将在突出主业的基础上，依托在内蒙古地区交通行业优势，探索交通运输产业链上的多元经营，不断提高各项投资的投资回报率。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年的合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公

司提供的 2020 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司有纳入合并范围的子公司 27 家，其中 2019 年公司合并范围新增 2 家子公司，均系投资新设，注销 1 家子公司；2020 年 1—3 月，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司合并范围变动对财务数据可比性影响小。

截至 2019 年底，公司资产总额 1055.13 亿元，所有者权益 235.99 亿元（含少数股东权益 5.22 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 57.75 亿元，利润总额 1.34 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1112.69 亿元，所有者权益 214.07 亿元（含少数股东权益 5.22 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.23 亿元，利润总额-11.90 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成以货币资金、固定资产和在建工程为主，整体资产流动性弱，符合行业特征。

2019 年底，公司资产总额 1055.13 亿元，较上年底增长 2.12%。其中，流动资产占 8.27%，非流动资产占 91.73%，以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司主要资产构成详见表 7。

表 7 2018—2019 年底及 2020 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	105.37	10.20	71.09	6.74	104.95	9.43
流动资产合计	118.25	11.44	87.21	8.27	121.08	10.88
发放贷款及垫款	2.82	0.27	2.68	0.25	2.99	0.27
固定资产	797.36	77.17	847.55	80.33	846.60	76.09
在建工程	106.90	10.35	104.82	9.93	113.77	10.22
其他非流动资产	4.96	0.48	9.95	0.94	24.95	2.24
非流动资产合计	914.98	88.56	967.92	91.73	991.62	89.12
资产总计	1033.23	100.00	1055.13	100.00	1112.69	100.00

注：分项加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及合并财务报表整理

流动资产

2019 年底，公司流动资产 87.21 亿元，较上年底下降 26.25%，主要系货币资金下降所致；公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款和存货构成。

2019 年底，公司货币资金 71.09 亿元，较上年底下降 32.54%，主要系对工程建设支出；其中受限资金 2.69 亿元，主要是结构性存款和保证金。

2019 年底，公司应收账款 5.17 亿元，较上年底下降 34.26%，主要系施工业务回款所致；公司应收账款主要来源于子公司路桥公司施工业务，欠款方系各公路项目管理办，账龄多在 2 年以内。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 967.92 亿元，较上年底增长 5.79%，系固定资产增长所致；公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

2019 年底，公司固定资产 847.55 亿元，较上年底增长 6.30%，主要系 G302 国道三岔至阿尔山段公路二期工程、G302 阿力得尔至三岔路段和 G302 国道乌兰浩特至阿力得尔等工程转固所致；固定资产主要由公路及附属设施和房屋及建筑物构成，累计计提折旧 218.16 亿元。

2019 年底，公司在建工程 104.82 亿元，较上年底下降 1.95%，其中转入固定资产 51.26 亿元，对包茂高速包东段改扩建项目、国道 110 线呼和浩特至毕克齐段一级公路项目等重要在建项目增加投资 44.77 亿元。

2019 年底，公司发放贷款及垫款 2.68 亿元，较上年底下降 4.76%，公司共计提贷款损失准备 742.23 万元。其中，对个人贷款和垫款 0.40 亿元，对企业贷款和垫款 2.20 亿元，票据质押贷款 0.15 亿元；正常类贷款 2.57 亿元，次级类贷款 0.11 亿元，关注类贷款 0.07 亿元。2019 年底，公司发放贷款及垫款中 0.11 亿元存在逾期情况。

2019 年底，公司其他非流动资产 9.95 亿元，较上年底增长 100.54%，主要系新增对蒙商银行预付投资款 5.00 亿元所致。

2020 年 3 月底，公司资产总额 1112.69 亿元，较上年底增长 5.46%。其中，公司货币资金 104.95 亿元，较上年底增长 47.63%，主要系债务融资所致；其他非流动资产 24.95 亿元，较上年底增长 150.70%，主要系对蒙商银行追加预付投资款所致。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月底，公司共有 1.73 亿元货币资金（主要为结构性存款和保证金）使用受限，占货币资金的 1.65%；此外，公司公路资产收费权大部分用于借款质押，获取借款余额合计 314.07 亿元。公司资产受限比例高，流动性弱。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，因永续债券到期兑付及2020年一季度大额亏损，公司所有者权益有所下降；公司债务规模持续增长，债务水平继续攀升，整体债务负担重；“融资再安排”债务重组方案的落地实施能有效缓解公司到期债务的偿付压力。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益合计 235.99 亿元，较上年底增长 8.71%；构成方面较 2018 年底变化不大，其中，归属于母公司所有者权益占 97.79%，少数股东权益占 2.21%。2019 年底，公司归属于母公司所有者权益 230.77 亿元，实收资本和资本公积分别占 46.98%和 49.27%（未分配利润为负，其余项目占比合计超 100%）。

2019 年底，公司资本公积 113.69 亿元，较上年底增长 16.82%，主要系已完工路产收到的专项资金转入资本公积。

2019 年底，公司其他权益工具 10.00 亿元，系公司于 2017 年 1 月发行的永续中期票据（期限 3+N）。

2019 年底，公司少数股东权益 5.22 亿元，

较上年底增长 65.52%，主要系公司子公司内蒙古高速石化销售有限责任公司的少数股东中国石油股份有限公司对其增资所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 214.07 亿元，较上年底下降 9.29%，主要系永续债券到期兑付及利润亏损所致，构成方面与 2019 年底相比变化不大。

负债

2019 年底，公司负债总额 819.14 亿元，较上年底增长 0.37%。其中，流动负债占 18.49%，较上年底有所下降；非流动负债占 81.51%。

2019 年底，公司流动负债 151.49 亿元，较上年底下降 22.21%，主要系其他流动负债下降所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2019 年底，公司应付账款 11.58 亿元，较上年底下降 14.07%，主要是质保金及尚未到结算期的工程款；公司其他应付款（合计）20.94 亿元，较上年底基本稳定，主要为应付往来款；公司一年内到期的非流动负债 87.02 亿元，较上年底下降 7.99%，主要由 16.16 亿元长期借款、58.78 亿元应付债券和 12.08 亿元长期应付款构成；公司其他流动负债 30.54 亿元，较上年底下降 49.41%，主要为公司发行的超短期融资券余额 30.00 亿元，本文将其计入有息债务计算。

2019 年底，公司非流动负债 667.65 亿元，较上年底增长 7.44%，主要系长期借款和应付债券增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 56.71%）、应付债券（占 18.51%）和长期应付款（占 24.01%）、构成。

2019 年底，公司长期借款 378.63 亿元，较上年底增长 6.88%，主要为高速公路收费权质押借款。公司应付债券 123.60 亿元，较上年底增长 23.05%，主要系新发行中期票据及定向债务融资工具所致。公司长期应付款 160.29 亿元，较上年底变化不大；其中，公司对内蒙

古交通厅的长期应付款 51.64 亿元¹及对其他金融机构长期应付款 78.82 亿元，具有长期借款性质，本报告将其计入有息债务计算。公司专项应付款系公司各公路建设项目或专项工程收到的中央专项车购税资金、地方财政返税资金、地方政府债券专项资金，2019 年底为 20.72 亿元；其中，当年新增 9.17 亿元，主要系呼凉丰项目、国道 110 线呼和浩特至毕克齐项目收到的专项资金；当年减少 18.59 亿元，系部分路段完工，专项资金转增资本公积。

2019 年底，公司其他非流动负债 5.04 亿元，较上年底下降 17.67%，主要系财政专项补助资金减少所致；公司其他非流动负债含 3.00 亿元可续期信托贷款，本文将其计入有息债务计算；财政专项补助资金 2.00 亿元，系尚未确认收益的政府还贷二级公路取消收费后补助。

2020 年 3 月底，公司负债总额 898.62 亿元，较上年底增长 9.70%；其中，流动负债占 20.83%，非流动负债占 79.17%。2020 年 3 月底，公司新增短期借款 10.00 亿元（信用借款）；其他流动负债 70.15 亿元，较上年底大幅增长，系公司增发超短期融资券；公司长期借款 420.74 亿元，较上年底增长 11.12%。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 761.83 亿元，较上年底增长 1.61%；其中，短期债务占 15.36%，较上年底有所下降，长期债务占 84.64%。从债务指标看，2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.63% 和 76.35%，较上年底分别下降 1.36 个百分点和 1.20 个百分点，公司长期债务资本化比率 73.21%，较上年底提高 0.07 个百分点。

2020 年 3 月底，公司全部债务 839.50 亿元，较上年底增长 10.20%；其中，短期债务 153.06 亿元（占 18.23%），较上年底增长 30.80%，长期债务 686.44 亿元（占 81.77%），较上年

¹ 系从内蒙古交通厅接收公路资产时一并接收的银行借款，根据内蒙古交通厅与公司签订的《公路资产移交协议》，公司承担每笔资产对应的负债，并按照贷款约定还款计划向内蒙古交通厅给付应还本息，由内蒙古交通厅统一偿还

底增长 6.46%。2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所提升，分别为 80.76%、79.68% 和 76.23%。

表 8 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	158.58	117.02	153.06
长期债务	591.15	644.81	686.44
全部债务	749.73	761.83	839.50
资产负债率	78.99	77.63	80.76
全部债务资本化比率	77.55	76.35	79.68
长期债务资本化比率	73.14	73.21	76.23

注：公司其他流动负债纳入短期债务；长期应付款及其他非流动负债中有息部分纳入长期债务计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及合并财务报表整理

2020 年 6 月，公司与国家开发银行等 12 家银行（以下统称“贷款人”）共同签订了“融资再安排”银团贷款合同，将公司总规模为 762.79 亿元的债务按照“统一期限、统一利率、统一条件、统一审批进度”的原则进行重组，首批 240.26 亿元银团贷款已发放用于置换公司存量债务。根据合同约定，各贷款人向公司提供合计为 762.79 亿元贷款额度，贷款期限自合同约定的第一笔贷款提款日起至合同约定的最后一笔贷款的还本日止，即自 2020 年 6 月 18 日起至 2050 年 4 月 28 日止；贷款只能用于公司融资再安排（银团）项目，具体为公司所辖的 34 条收费公路到期债务。总体看，上述“融资再安排”债务重组是对公司存量债务的重新安排展期，能够有效缓解公司到期债务偿付压力。

4. 盈利能力

2019 年，公司主营业务经营稳定，营业总收入略有下降，利润总额明显提升。2020 年一季度，公司通行费收入受疫情影响大幅下降，致使公司出现大额亏损。

2019 年，公司实现营业总收入 57.75 亿元，同比下降 0.92%，主要系施工收入下降所致。同期，公司营业成本 17.45 亿元，同比下降

5.41%。

2019 年，公司期间费用 39.25 亿元，以财务费用为主（占 87.78%），同比下降 8.43%，主要系财务费用中汇兑损益下降所致；同期，公司期间费用占营业总收入比重为 67.96%，同比下降 5.57 个百分点，期间费用对利润侵蚀严重。

2019 年，公司实现其他收益 1.26 亿元，主要系政府还贷二级公路取消收费中央补助资金 1.08 亿元。同期，公司利润总额 1.34 亿元，同比增长 142.74%。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 68.60%，同比提高 1.41 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 3.34% 和 0.44%，同比分别下降 0.21 个百分点和提高 0.25 个百分点。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业总收入	58.28	57.75
财务费用	37.99	34.45
营业利润	0.61	1.36
利润总额	0.55	1.34
营业利润率	67.19	68.60
总资本收益率	3.55	3.34
净资产收益率	0.19	0.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.23 亿元，同比大幅下降 62.36%；实现利润总额 -11.90 亿元，营业利润率 30.78%。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量保持在较好水平，项目建设投资规模较大，存在一定的筹资压力。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入量 70.06 亿元，主要来源于车辆通行费收入；同期，公司现金收入比 113.26%，收入实现质量良好。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。2019 年，公司经营活动现金流出量 45.72 亿元，

主要为购买商品、接受劳务支付的现金和职工薪酬支出等。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额24.35亿元。

投资活动方面，2019年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金35.46亿元，系对工程建设支出，投资支付的现金5.00亿元，系预付蒙商银行投资款；公司投资活动现金流入7.65亿元，主要系车购税补贴资金。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额-32.80亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入量224.82亿元，同比大幅增长77.94%，公司筹资来源主要为银行贷款、信托贷款和发行债券等（发行债券收到的现金计入取得借款收到的现金中），其中吸收投资收到的现金0.36亿元，系子公司少数股东增资。同期，公司筹资活动现金流出250.91亿元，主要是偿还债务本息支出。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额-26.09亿元。

表10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	69.98	70.06
经营活动现金流出量	49.68	45.72
经营活动现金流量净额	20.30	24.35
投资活动现金流量净额	-23.86	-32.80
筹资活动现金流量净额	-42.80	-26.09
现金收入比	109.75	113.26

资料来源：公司审计报告

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额-5.61亿元；投资活动现金流量净额-20.77亿元，其中投资支付的现金15.00亿元，系预付蒙商银行投资款；筹资活动现金流量净额59.97亿元，其中吸收投资收到的现金2.21亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标一般，考虑到公司在内蒙古自治区高等级公路建设及运营的重要地位，政府对公司支持力度大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底公司流动比率和速动比率分别为57.57%和53.72%，受货币资金减少影响，同比均有所下降；2020年3月底，上述两项指标分别为64.69%和61.47%。2019年，公司经营现金流动负债比16.07%，同比提升5.65个百分点，经营性净现金流对流动负债保护程度弱。2020年3月底，公司现金短期债务比为0.69倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为35.17亿元，同比下降4.06%；同期，公司EBITDA利息倍数0.93倍，全部债务/EBITDA为21.66倍，公司长期偿债能力一般。

截至2020年3月底，公司对外担保余额9.00亿元，包括对乌兰察布交通运输局的3.50亿元贷款的保证担保（中国银行股份有限公司乌兰察布分行）和乌兰察布市金达公路建设开发有限公司的5.50亿元贷款的质押担保（中国农业发展银行乌兰察布市集宁区支行）。根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91150000764471187Y），上述担保被列为关注类担保，公司存在一定或有负债风险。

截至2020年3月底，公司共获得金融机构授信额度合计796.42亿元，尚可使用额度228.10亿元，其中公路项目贷款178.10亿元，需提供质押；流动资金贷款30.00亿元；其他20.00亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

公司主要资产和收入来自于母公司，母公司整体债务负担重。

2019年底，母公司资产总额1046.12亿元，较上年底增长3.01%。其中，流动资产57.15亿元（占5.46%），非流动资产988.97亿元（占94.54%）。从构成看，流动资产主要由货币资金构成（占97.49%）；非流动资产主要由长期股权投资（占6.57%）、固定资产（占82.75%）

和在建工程(占 9.55%)构成。2020 年 3 月底, 母公司资产规模为 1109.30 亿元, 规模和构成较 2019 年底变化不大。

2019 年底, 母公司所有者权益为 227.80 亿元, 较上年底增长 6.22%, 主要系资本公积增长所致; 所有者权益中实收资本和资本公积占比高。2020 年 3 月底, 母公司所有者权益为 206.51 亿元, 较上年底下降 9.34%, 主要系主营业务亏损所致。

2019 年底, 母公司负债总额 818.32 亿元, 较上年底增长 2.15%。其中, 流动负债 139.37 亿元(占 17.03%), 非流动负债 678.95 亿元(占 82.97%)。从构成看, 流动负债主要由应付票据及应付账款(占 5.09%)、其他应付款(占 11.17%)、一年内到期的非流动负债(占 62.01%)和其他流动负债(占 21.52%)构成; 非流动负债主要由长期借款(占 53.00%)、应付债券(占 18.20%)和长期应付款(占 28.06%)构成。2019 年底, 母公司资产负债率为 78.22%, 较 2018 年底下降 0.66 个百分点。

2020 年 3 月底, 母公司负债规模 902.79 亿元, 同比增长 10.32%, 仍以非流动负债为主。2020 年 3 月底, 母公司资产负债率为 81.38%, 较上年底提升 3.16 个百分点, 母公司整体债务负担重。

2019 年, 母公司营业总收入为 50.56 亿元, 利润总额为 2.57 亿元。2020 年 1—3 月, 母公司营业总收入为 3.64 亿元, 利润总额为-11.28 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至本报告出具日, 公司由联合资信评级的存续债券余额合计 75.00 亿元。2019 年, 公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流净额和 EBITDA 分别为 70.06 亿元、24.35 亿元和 35.10 亿元, 分别是上述存续债券待偿还余额合计的 0.93 倍、0.32 倍和 0.47 倍, 对上述存续债券的覆盖程度均较弱。

假设公司在所有可续期中票的第一个可赎回日时选择赎回, 公司存续债券本金偿还分布情况如表 11 所示, 公司将于 2024 年面临单年最大偿付金额 30.00 亿元。2019 年, 公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流净额和 EBITDA 对存续债券单年最大偿付本金的保护倍数分别为 2.34 倍、0.81 倍和 1.17 倍。公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对上述本金的保障能力较强, 经营活动产生的现金流净额对其的覆盖能力一般。

表 11 公司存续债券余额情况(单位: 亿元)

债券名称	余额	到期兑付日	本金偿还分布			
			2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
16 蒙高路 MTN001	10.00	2021/09/26	10.00	--	--	--
16 蒙高路 MTN002	10.00	2021/10/20	10.00	--	--	--
17 蒙高路 MTN002	10.00	2022/09/12	--	10.00	--	--
18 蒙高路 MTN001	10.00	2023/02/09	--	--	10.00	--
19 蒙高路 MTN001	10.00	2024/02/28	--	--	--	10.00
19 蒙高路 MTN002	10.00	2024/06/05	--	--	--	10.00
19 蒙高路 MTN003	10.00	2024/11/08	--	--	--	10.00
20 蒙高路 MTN002	5.00	2023/05/08	--	--	5.00	--
合计	75.00	--	20.00	10.00	15.00	30.00

注: “16 蒙高路 MTN001” “16 蒙高路 MTN002” 和 “20 蒙高路 MTN002” 为可续期债券, 上表中的到期兑付日为下一行权日

资料来源: 联合资信整理

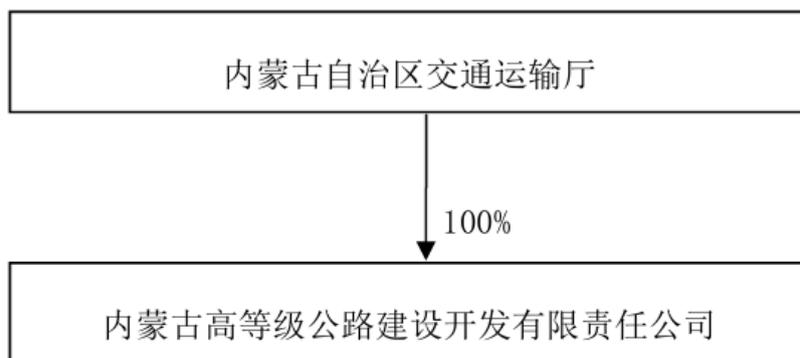
十一、结论

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长

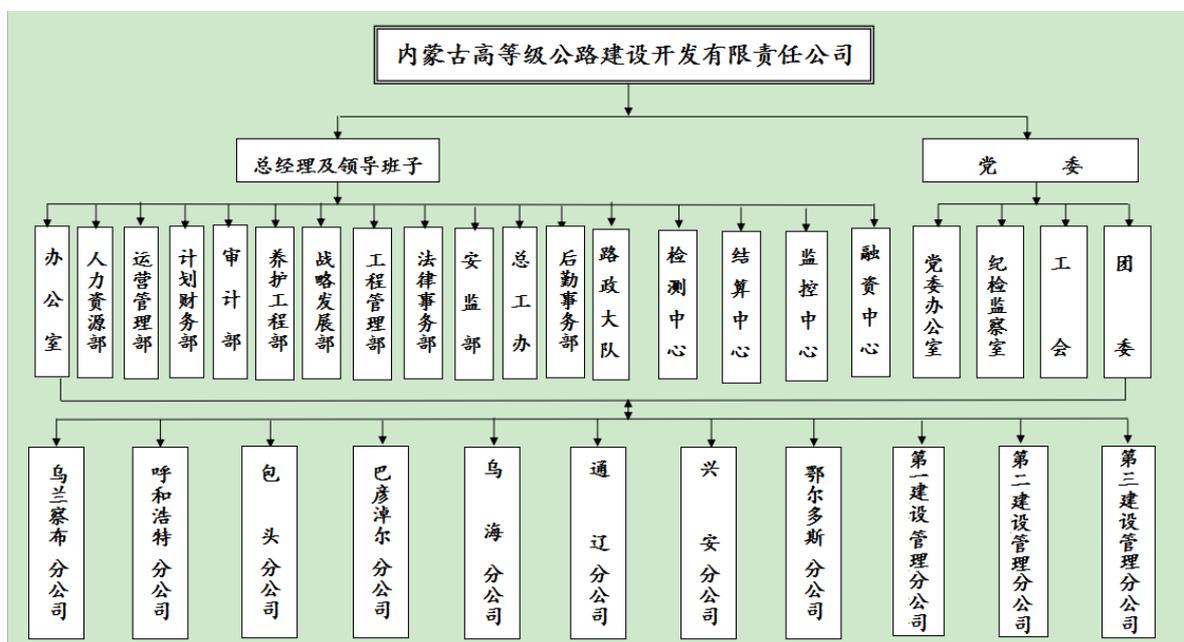
期信用等级为 AA⁺, 维持“16 蒙高路 MTN001” “16 蒙高路 MTN002” “17 蒙高路 MTN002”

“18 蒙高路 MTN001” “19 蒙高路 MTN001”
“19 蒙高路 MTN002” “19 蒙高路 MTN003”
和“20 蒙高路 MTN002”的信用等级为 AA⁺，
评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	企业名称	级次	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
1	内蒙古路桥集团有限责任公司	2	公路工程施工总承包、路面专业承包	103000.00	100.00	100.00	82654.49	投资设立
2	内蒙古高路公路工程检测有限责任公司	2	公路工程及市政道路工程质量检测咨询服务	2065.00	100.00	100.00	2065.00	投资设立
3	内蒙古高速小额贷款有限公司	2	发放小额贷款及相关业务	50000.00	100.00	100.00	50000.00	投资设立
4	内蒙古高速金驰科技有限公司	2	电子、通信与控制技术研究及相关服务	3000.00	100.00	100.00	3000.00	投资设立
5	内蒙古高速广告传媒有限责任公司	2	广告策划、会展与标牌制造服务	1800.00	100.00	100.00	1800.00	投资设立
6	内蒙古颂美餐饮管理有限责任公司	2	餐饮管理、食品销售服务	200.00	100.00	100.00	200.00	投资设立
7	内蒙古颂美物业服务有限责任公司	2	物业管理、装修材料销售及租赁服务	100.00	100.00	100.00	100.00	投资设立
8	内蒙古高速汽车租赁有限责任公司	2	汽车租赁、汽车代驾服务、汽车维修服务	4519.67	100.00	100.00	4519.67	投资设立
9	内蒙古高速善美生态开发有限公司	2	农业、畜牧业、水产养殖、绿化管理	2000.00	100.00	100.00	2000.00	投资设立
10	内蒙古美驿高速服务区开发有限公司	2	餐饮服务、物业管理	3000.00	100.00	100.00	3000.00	投资设立
11	内蒙古呼凉丰公路项目有限责任公司	2	公路、桥梁的投资建设及运营管理	20000.00	75.00	75.00	15000.00	投资设立
12	内蒙古高速路畅投资有限公司	2	对公路工程建筑	51200.00	2.54	100.00	1300.00	投资设立
13	内蒙古经乌高速公路管理有限责任公司	2	经棚至乌兰布统高速公路运营服务	112545.00	75.00	75.00	83185.00	投资设立
14	内蒙古公路交通基础设施产业基金合伙企业(有限合伙)	2	非上市企业股权投资	45000.00	49.95	100.00	22477.50	投资设立
15	内蒙古高等级公路发展投资基金合伙企业(有限	2	非上市企业股权投资	333408.00	20.00	100.00	66681.60	投资设立

序号	企业名称	级次	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
	合伙)							
16	内蒙古高速畅融商务服务有限公司	2	资产管理、项目管理、项目咨询	308487.00	0.06	100.00	200.00	投资设立
17	内蒙古沐林园林绿化工程有限公司	3	园林绿化施工及养护管理	1000.00	100.00	100.00	1000.00	投资设立
18	内蒙古高速石化销售有限责任公司	3	润滑油、日用百货的销售	2000.00	51.00	51.00	1020.00	投资设立
19	内蒙古路桥工程技术检测有限责任公司	3	检测服务	1000.00	100.00	100.00	1000.00	投资设立
20	内蒙古路桥建筑安装工程有限责任公司	3	建筑施工	1800.00	100.00	100.00	1800.00	投资设立
21	内蒙古路桥劳务有限责任公司	3	劳务服务	400.00	100.00	100.00	400.00	投资设立
22	内蒙古路桥钢结构工程有限责任公司	3	钢结构销售	1000.00	100.00	100.00	1000.00	投资设立
23	内蒙古路桥工程物资有限责任公司	3	公路工程材料、水泥制品	1500.00	100.00	100.00	1500.00	投资设立
24	内蒙古蒙云数通信息技术有限公司	2	公路机电工程	1000.00	100.00	100.00	1000.00	投资设立
25	内蒙古综合交通科学研究院有限责任公司	2	技术服务	1000.00	100.00	100.00	1000.00	投资设立
26	内蒙古高速国际旅游发展有限公司	3	租赁和商务服务业	20.00	100.00	100.00	20.00	投资设立
27	内蒙古呼和浩特新机场高速公路管理有限责任公司	2	机场高速公路投资、建设	1000.00	72.67	72.67	1000.00	投资设立

注：上表中公司拥有被投资单位表决权不足半数但能对被投资单位形成实际控制，纳入公司合并报表范围

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	256.34	105.37	71.09	104.95
资产总额(亿元)	1128.09	1033.23	1055.13	1112.69
所有者权益(亿元)	214.67	217.08	235.99	214.07
短期债务(亿元)	125.29	158.58	117.02	153.06
长期债务(亿元)	637.13	591.15	644.81	686.44
全部债务(亿元)	762.41	749.73	761.83	839.50
营业总收入(亿元)	61.39	58.28	57.75	4.23
利润总额(亿元)	2.78	0.55	1.34	-11.90
EBITDA(亿元)	37.34	36.66	35.17	--
经营性净现金流(亿元)	19.61	20.30	24.35	-5.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.22	8.09	8.87	--
存货周转次数(次)	8.26	7.68	4.39	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	100.83	109.75	113.26	100.83
营业利润率(%)	65.22	67.19	68.60	30.78
总资本收益率(%)	3.56	3.55	3.34	--
净资产收益率(%)	1.14	0.19	0.44	--
长期债务资本化比率(%)	74.80	73.14	73.21	76.23
全部债务资本化比率(%)	78.03	77.55	76.35	79.68
资产负债率(%)	80.97	78.99	77.63	80.76
流动比率(%)	106.04	60.72	57.57	64.69
速动比率(%)	105.03	59.63	53.72	61.47
经营现金流动负债比(%)	7.39	10.42	16.07	--
现金短期债务比(倍)	2.05	0.66	0.61	0.69
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	0.95	0.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.42	20.45	21.66	--

注：1. 公司其他流动负债中有息部分计入短期债务；2. 长期应付款及其他非流动负债中有息部分计入长期债务；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	212.07	69.56	55.72	97.22
资产总额(亿元)	1110.45	1015.59	1046.12	1109.30
所有者权益(亿元)	213.64	214.46	227.80	206.51
短期债务(亿元)	125.29	158.58	116.43	152.54
长期债务(亿元)	620.85	572.97	626.04	665.37
全部债务(亿元)	746.13	731.55	742.47	817.91
营业总收入(亿元)	52.19	51.13	50.56	3.64
利润总额(亿元)	2.40	1.40	2.57	-11.28
EBITDA(亿元)	36.62	37.10	35.05	--
经营性净现金流(亿元)	36.50	35.65	38.69	0.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	137.14	49.74	57.53	--
存货周转次数(次)	267.81	140.21	82.10	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	101.79	104.79	102.18	88.06
营业利润率(%)	71.89	72.02	74.45	40.78
总资本收益率(%)	3.62	3.73	3.49	--
净资产收益率(%)	1.12	0.65	1.13	--
长期债务资本化比率(%)	74.40	72.76	73.32	76.31
全部债务资本化比率(%)	77.74	77.33	76.52	79.84
资产负债率(%)	80.76	78.88	78.22	81.38
流动比率(%)	88.74	38.69	41.01	54.37
速动比率(%)	88.71	38.62	40.89	54.28
经营现金流动负债比(%)	14.22	18.95	27.76	--
现金短期债务比(倍)	1.69	0.44	0.48	0.64
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.38	19.72	21.18	--

注：1. 公司其他流动负债中有息部分计入短期债务；2. 长期应付款及其他非流动负债中有息部分计入长期债务；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计；未获取公司本部资本化利息金额，无法计算 EBITDA 利息倍数

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%
营业总收入年复合增长率	(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-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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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 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。

附件 4-3 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