

# 信用等级公告

联合[2018]1650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 2019 年度第一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<sup>+</sup>，内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年七月十六日



# 内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司

## 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 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: 偿还金融机构借款

评级时间: 2018 年 7 月 16 日

### 财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	178.91	217.66	256.34	171.90
资产总额(亿元)	1061.32	1099.36	1128.09	1053.42
所有者权益(亿元)	173.60	202.73	214.67	213.14
短期债务(亿元)	42.05	126.09	125.29	116.44
长期债务(亿元)	675.90	618.35	634.13	639.67
全部债务(亿元)	717.95	744.44	759.41	756.11
营业收入(亿元)	59.59	55.67	61.39	11.49
利润总额(亿元)	-18.88	2.98	2.78	-1.51
EBITDA(亿元)	29.32	36.07	37.34	--
经营性净现金流(亿元)	24.04	23.74	19.61	-0.15
营业利润率(%)	25.60	69.91	65.22	70.45
净资产收益率(%)	-10.98	1.31	1.14	--
资产负债率(%)	83.64	81.56	80.97	79.77
全部债务资本化比率(%)	80.53	78.60	77.96	78.01
流动比率(%)	105.10	84.46	106.04	104.08
经营现金流动负债比(%)	13.05	8.78	7.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.84	1.07	1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.49	20.64	20.34	--

注: 1. 2015 年财务数据为 2016 年期初数;  
 2. 公司其他流动负债有息部分计入短期债务;  
 3. 长期应付款中有息部分计入长期债务。  
 4. 2018 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

顾喆彬 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从事高等级公路特许经营大型的国有独资公司,在区域竞争力及政府支持等方面具备的优势。同时,联合资信也关注到公司债务负担较重、财务费用高企对利润侵蚀严重、未来筹资压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

内蒙古自治区公路货运需求旺盛,对公司运营路产车流量形成支撑,公司高等级公路业务经营稳健,能持续为公司带来稳定的现金流入,其他业务板块收入规模及盈利能力不断提升,存在一定发展潜力,联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力均较强。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. 根据内蒙古自治区交通运输厅文件批复,公司于 2016 年 1 月起对所属公益性公路资产暂停计提折旧。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。

4. 公司持续获得国家和内蒙古自治区拨付的建设类专项资金。
5. 公司高等级公路运营辅业收入规模及盈利能力不断提升，存在一定发展潜力，有助于提升公司实际经营获现能力。

#### 关注

1. 公司债务负担重，财务费用对盈利空间侵蚀严重。
2. 公司未来计划投资规模较大，加之现有债务还本付息的资金需求，公司筹资压力较大。

## 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

## 2019 年度第一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（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公司。历经多次增资，截至2018年3月底，公司注册资本为108.42亿元，内蒙古自治区交通运输厅（以下简称“内蒙古交通厅”）系公司实际控制人。

公司经营范围：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2018年3月底，公司本部设有工程管理部、运营管理部、计划财务部等21个职能部门；设有呼和浩特、包头、乌兰察布、巴彦淖尔、乌海、通辽、兴安、鄂尔多斯8家路段经营分公司及3家建设分公司；拥有内蒙古高路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”）等17家全资子公司和内蒙古经乌高速公路管理有限责任公司等7家控股子公司。

截至2017年底，公司资产总额1128.09亿元，所有者权益214.67亿元（含少数股东权益0.58亿元）；2017年公司实现营业收入61.39亿元，利润总额2.78亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额1053.42亿元，所有者权益213.14亿元（含少数股东权益0.58亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入11.49亿元，利润总额-1.51亿元。

公司注册地址：内蒙古呼和浩特市呼伦贝尔路105号；法定代表人：黄永刚。

### 二、本期中期票据概况

公司拟于2019年注册中期票据40亿元；本期计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10亿元，期限为5年。本期中期票据按年付息，到期一次性偿还本金，募集资金用于偿还金融机构借款。

### 三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，中国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相

关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模持续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，中国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强了对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进

一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，中国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，中国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政

政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 高速公路行业

根据交通运输部发布的《2017年交通运输行业发展统计公报》，2017年底，全国公路总里程达477.35万公里，比上年末增加7.82万公里，公路密度49.72公里/百平方公里，同比提高0.81公里/百平方公里；2017年底中国高速公路通车里程达13.65万公里，比上年末增加0.65万公里；国家高速公路10.23万公里，同比增加0.39万公里。2017年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.86%，同比提升0.07个百分点。

2017年全国完成公路建设投资21253.33亿元，比上年增长18.2%。其中，高速公路建设完

成投资9257.86亿元，增长12.4%，增速较2016年（3.6%）明显提升。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2017年投资规模占公路建设投资的43.56%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着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经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，全国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

2017年，中国高速公路通车里程及投资规模保持较快增长，未来投资需求仍较大。

公路运输经济运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2017年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续2016年下滑趋势；货运方面，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，公路货运指标保持较为稳健的增长且增速进一步提升。2017年公路运输完成营业性客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，同比分别下降5.6%、4.5%；完成货运量368.69亿吨、货物周转量66771.52亿吨公里，同比分别增长10.3%、9.3%，延续上升趋势且增幅提升明显。

2017年，受高铁等分流影响，公路客运指标延续上年下降趋势；受益于宏观经济向好，货运指标增幅明显。

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，拟对高速公路收费期限、收费标准等进行修改，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。

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）》，推出为新建政府收费公路而发行，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。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

高速公路行业受政策影响大，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。

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。

## 2. 区域经济环境

公司是内蒙古自治区内重要的从事高等级公路建设运营管理的国有公司，公司业务经营受内蒙古自治区的经济发展和路产投资建设规划影响较大。

2018年1月，内蒙古自治区统计局发布了《关于内蒙古工业增加值数据调整的说明》，显示：初步核算2016年全区规模以上工业增加值应核减2900亿元，根据内蒙古工业增加值占全区生产总值（GDP）比重测算，工业数据调整影响当年全区GDP总量10%左右，相应的，对历史数据也要进行修订，基本上不影响全区GDP增速。

根据《内蒙古自治区2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年内蒙古自治区实

现地区生产总值16103.2亿元，按可比价格计算，同比增长4.0%。三次产业结构调整为10.2:39.8:50.0，产业结构进一步优化。人均生产总值为63786元，同比增长3.6%。

公路运输方面，2017年，全区营业性公路货运量累计完成147483万吨、货物周转量完成276447百万吨公里，分别同比增长12.92%、14.06%；全区营业性公路客运量累计完成9421万人、旅客周转量累计完成14265百万人公里，分别比上年下降8.95%、6.61%，经营性公路旅客运输仍呈下降趋势。

根据内蒙古自治区交通运输厅网站披露信息显示，2015~2017年，自治区完成公路建设投资额分别为762.8亿元、915.1亿元和702.4亿元，投资规模波动下降。

财政方面，2015~2016年，内蒙古自治区完成公共财政预算收入分别为1964.4亿元和2016.5亿元。根据内蒙古自治区财政厅网站披露，经初步统计，2017年全区一般公共预算收入1703.4亿元，比2016年下降14.4%，剔除2016年虚增因素，全区一般公共预算收入同比增长14.6%。

总体来看，内蒙古自治区公路货运需求旺盛，为收费公路车流量提供有力支撑。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

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。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是内蒙古自治区内重要的从事高等级公路建设运营管理的国有公司。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 2018 年 3 月底，公司实际控制并投入运营的高等级公路共计 35 条，通车里程合计 3771 公里，其中高速公路通车里程 2124 公里，占 56.32%，一级公路 1322 公里，占 35.06%，二级公路 325 公里，占 8.62%。

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。

### 3. 人员素质

截至 2018 年 3 月底，公司高层管理人员共 5 人（包括总经理、党委书记和副总经理），均具有大学本科以上学历，大多已在公司工作多年，具有丰富的行业经历和管理经验。

明宏先生，1959 年 6 月出生，中共党员，蒙古族，研究生学历；历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，内蒙古武警总队一支队政委，内蒙古交通厅副巡视员，现任公司党委书记兼副总经理。

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。

截至 2018 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。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%。从职称分布来看，公司拥有职称的员工合计 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%。

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，能够满足企业正常经营管理需要。

### 4. 外部支持

#### 资金补贴

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项目，可获得一定补贴资金，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。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随即转入“资本公积”。2014 和 2016 年，公司因在建项目竣工决算转固后，相应专项应付款转入增加资本公积金额分别为 20.91 亿元和 25.88 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。

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等级公路职责，得到了国家和内蒙古自治区在资金补贴以及折旧政策等方面的有力支持。

### 5. 企业信用记录

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 2018 年 3 月 26 日，公司本部无未结清和已结清不良信贷信息，企业信用记录良好。

## 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 and 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、副总经理等主要责任人由内蒙古自治区党委组织部考核、任免。

## 2. 管理水平

截至 2018 年 3 月底，公司管理部门包括 21 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 家路段经营分公司及 3 家建设分公司。

公司制定了一套旨在规范公司内部管理的管理办法，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，建立了绩效工资体系。

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进行管理成本控制。

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以提高资金运作效率。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，公司建立了完善的财务规章制度，加大审计力度，以提高公司财务管理水平；同时，公司采取收支两条线的管理模式，规范收支程序，以提高资金的流动效率和使用效益。

通行费收费管理方面，公司设有通讯、收费、监控三大信息管理系统，基本实现了通行

费的 IC 卡自动收取。所有的收费站已实现半自动化收费方式，采用了收费、监控分离的运营方式，使通行费征收工作步入科学化、规范化的管理轨道。

总体看，公司近年来积累了丰富的高等级公路建设、融资和管理经验，管理制度相对健全，但法人治理制度有待完善。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司系内蒙古自治区内高等级公路建设及运营的重要主体，主要承担区内高等级公路的投资、建设、运营、维护和收费管理职能。经过不断发展，逐步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。2015~2017 年，公司营业收入分别为 59.59 亿元、55.67 亿元和 61.39 亿元。

从收入构成来看，高等级公路运营形成的通行费收入一直是公司营业收入的主要来源，近三年呈不断增长趋势，主要受能源市场回暖、路段运能提升等因素影响。2015~2017 年，公司施工收入有较大幅度波动，分别为 12.83 亿元、6.27 亿元和 7.07 亿元，其中 2015 年较高主要系当年承接外部委托业务规模较大所致；公司其他业务收入快速增长，年均复合增长 128.52%，2017 年为 2.35 亿元，主要来源于服务区运营、设备租赁等公路运营辅业收入以及贷款利息收入，整体占营业收入比重较低。

毛利率方面，2015~2017 年，公司公路运营业务毛利率分别为 34.70%、77.37% 和 74.88%，2016 年同比大幅提升主要系折旧政策变更使得公路运营业务成本大幅下降所致。2015~2017 年，公司施工业务毛利率波动幅度较大，2016 年较高主要系公司本部作为业主方的施工项目毛利率较低，合并口径内抵消所致。同期，公司其他业务毛利率呈上升趋势，分别为 -93.33%、3.09% 和 3.83%。2015~2017

年，公司综合毛利率呈波动增长趋势，主要受到折旧政策变更及施工业务毛利率波动增长的影响，2017年公司综合毛利率为66.36%。

2018年1~3月，公司实现营业收入11.49亿

元，占2017年全年营业收入的18.72%；公司整体毛利率较2017年提升5.35个百分点至71.71%。

表1 2015~2017年及2018年1~3月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018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	46.31	77.71	34.70	48.43	86.99	77.37	51.96	84.64	74.38	10.91	94.95	80.29
施工收入	12.83	21.53	15.04	6.27	11.26	41.52	7.07	11.52	28.14	0.06	0.52	-1000.00
其他业务	0.45	0.76	-93.33	0.97	1.74	3.09	2.35	3.83	4.16	0.52	4.53	15.38
合计	59.59	100.00	29.49	55.67	100.00	71.03	61.39	100.00	66.36	11.49	100.00	71.71

资料来源：公司审计报告和公司提供

## 2. 业务经营分析

### 高等级公路运营

#### ①路产质量

截至2018年3月底，公司实际控制并投入运营的高等级公路共计35条，均为收费还贷公路，包括20条高速公路、12条一级公路及3条二级公路；上述公路通车里程合计3771公里，其中高速公路通车里程2124公里，占56.32%，一级公路1322公里，占35.06%，二级公路325公里，占8.62%。

从路产区位分布看，公司的核心路产包括横贯全区的东西公路大通道主干线110国道高速公路及其分段高速路，“五纵七横”国道主干线辽宁丹东到西藏拉萨（即110国道）的内蒙股自治区段，西部开发省际通道区内路段主干线从陕西榆林到内蒙股自治区内的苏家河畔—鄂尔多斯—包头—呼和浩特—乌兰察布（可通往山西大同和河北张家口）—化德（可通往河北张北）等，自治区内“三横九纵十二出口”公路主骨大多由其所辖的高速公路即

110国道内蒙股自治区段、208国道白音查干至丰镇段、210国道内蒙股自治区段和与上述三条高速公路平行的二级公路辅道组成。总体看，公司所辖公路资产大多为各重要骨干道路在内蒙股自治区的主要路段，且基本位于内蒙股自治区经济发达的呼和浩特、包头、鄂尔多斯“金三角”地带，区位优势明显。

路产来源方面，公司运营的35条路产均由公司实际控制，其中临河过境高速公路、石乌高速公路、鲁霍一级公路、包树高速公路、乌阿一级公路等19条公路为公司自主建设，剩余16条公路为自治区交通厅移交的资产。对于移交公路资产（含在建项目），根据相关文件通知，公司一并承接相应的债权债务，行使相应高速公路收费管理权。路产造价方面，公司所辖高速公路、一级公路和二级公路单公里（通车里程）建设成本分别为2759.70万元/公里、1479.12万元/公里和869.23万元/公里，建设成本适中。

表2 截至2018年3月底公司公路资产情况（单位：公里、亿元）

序号	公路名称	级别	公路类型	收费年限	通车里程	收费里程	路产造价
1	G6京藏高速集宁至老谷庙公路	高速	收费还贷	2005-2025	94	90	26.53
2	G6京藏高速呼和浩特至集宁公路	高速	收费还贷	2004-2024	122	120	27.50
3	G6京藏高速呼和浩特至包头公路	高速	收费还贷	2013-2033	217	210	24.54
4	G6京藏高速呼和浩特市绕城公路	高速	收费还贷	2009-2029	82	81	23.21

5	G6 京藏高速包头过境公路	高速	收费还贷	2004-2029	64	64	11.60
6	G6 京藏高速哈德门至磴口公路	高速	收费还贷	2005-2025	227	224	55.28
7	G6 京藏高速磴口至巴拉贡公路	高速	收费还贷	2004-2024	52	52	7.43
8	G6 京藏高速巴拉贡至新地公路	高速	收费还贷	2005-2025	54	52	8.34
9	G6 京藏高速新地至麻黄沟公路	高速	收费还贷	2005-2025	71	64	14.81
10	G6 京藏高速临河过境高速公路	高速	收费还贷	2009-2029	53	53	18.00
11	G65 包茂高速包头至东胜公路	高速	收费还贷	2002-2027	101	101	13.57
12	G65 包茂高速东胜至苏家河公路	高速	收费还贷	2005-2025	125	121	20.84
13	G65 包茂高速包头至树林召公路	高速	收费还贷	2011-2031	35	35	20.00
14	G55 二广高速赛汉塔拉至白音察干公路	高速	收费还贷	2012-2032	178	178	37.29
15	G55 二广高速白音察干至集宁公路	高速	收费还贷	2006-2026	74	74	16.30
16	G55 二广高速集宁至丰镇公路	高速	收费还贷	2006-2026	96	96	18.21
17	G12 珲春高速石头井子至乌兰浩特公路	高速	收费还贷	2010-2030	40	40	10.12
18	G59 呼朔高速呼和浩特至杀虎口公路	高速	收费还贷	2013-2033	118	114	54.00
19	G6 京藏高速乌兰察布市集宁东绕城公路	高速	收费还贷	2015-2035	53	53	19.69
20	G7 京新高速韩家营至呼和浩特公路	高速	收费还贷	2014-2034	268	268	158.90
<b>高速公路小计</b>					<b>2124</b>	<b>2090</b>	<b>586.16</b>
1	国道 110 线呼市-集宁-兴和公路	一级	收费还贷	2012-2032	199	199	32.63
2	国道 110 线海勃湾至麻黄沟公路	一级	收费还贷	2015-2035	43	43	8.91
3	国道 110 线包头东兴至巴彦淖尔段	一级	收费还贷	2012-2032	125	125	12.85
4	国道 210 线树林召至东胜公路	一级	收费还贷	2011-2031	50	50	6.86
5	国道 208 线二连浩特至赛汉塔拉公路	一级	收费还贷	2006-2026	121	121	10.15
6	国道 304 线鲁北至霍林郭勒公路	一级	收费还贷	2009-2029	155	155	14.46
7	省道 203 线乌兰浩特至阿尔山公路	一级	收费还贷	2009-2029	253	253	27.53
8	白音华至霍林郭勒公路	一级	收费还贷	2012-2032	103	103	18.51
9	国道 209 线和林格尔至清水河公路	一级	收费还贷	2016-2036	65	65	14.79
10	乌兰察布市集宁南绕城公路	一级	收费还贷	2015-2030	51	51	18.45
11	国道 110 线协力气至西北门段一级公路	一级	收费还贷	2014-2034	85	69	15.87
12	国道 110 线临河绕城一级公路	一级	收费还贷	2014-2034	72	57	14.53
<b>一级公路小计</b>					<b>1322</b>	<b>1291</b>	<b>195.54</b>
1	国道 110 线辅道公路	二级	收费还贷	1995-2027	54	0	17.64
2	国道 210 线辅道公路	二级	收费还贷	2003-2028	85	0	3.26
3	国道 208 线辅道公路	二级	收费还贷	--	186	0	7.35
<b>二级公路小计</b>					<b>325</b>	<b>0</b>	<b>28.25</b>
<b>合计</b>					<b>3771</b>	<b>3381</b>	<b>809.95</b>

资料来源：公司提供

注：上表一级公路中国道 110、国道 208 及国道 210 系原二级公路提升改造路段。

## ②通行费收入及通车流量

2015~2017 年，公司通行费收入呈增长趋势，年均复合增长 5.92%。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，2017 年收入占比分别为 63.16%和 23.50%；按车辆类型划分，货车单车费率较高，对公司通行费收入贡献较大。内蒙古自治区是国内最

主要煤炭产区，得益于优越的地理位置，公司主营路段成为了区内煤炭公路运输的重要途径，为公司通行费收入提供了支撑，同时，公司通行费收入也容易受到煤炭行业景气程度波动的影响。

交通流量方面，2015~2017 年，公司经营公路车流量不断增长，年均复合增长 8.59%，

主要系区内煤炭产销量、固定资产投资量提升带动货运需求增长以及区内旅游业持续发展带动客运需求增长以及改扩建后部分路段运量增长所致。2017年，公司经营路段通车流量为6394.74万辆，较2016年增长11.41%，部分路段车流量有所下降，主要系联网高速统一拆分车流量及取消二级公路收费后部分车辆绕行辅道所致。总体看，优越的地理位置、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均为公司所辖公路车流量带来不同程度的积极影响；公司所辖路产的通车时间普遍较长，路段车流量已处于成熟期。

根据内蒙古自治区人民政府《关于做好取消政府还贷二级公路收费和涉及人员安置工

作有关事宜的通知》（内政发电【2017】7号），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。对此，公司于2017年二季度对现有公路资产中的一级公路及二级公路进行重新分类整理，将部分二级公路路段重新划分至一级公路，本次取消二级公路收费里程为717.30公里，取消二级公路收费政策对公司通行费收入影响小。

2018年1~3月，公司经营公路车流量总计1391.81万辆，同比增长6.65%；同期，公司实现通行费收入10.91亿元，同比增长0.34%。一季度，受春节假期影响，车流量增长主要来源于单车费率较低的客车通行流量，故而在整体车流量增长明显的情况下，通行费收入仅表现为小幅增长。

表3 2015~2017年及2018年1~3月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）				
	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月	
1	G6集老高速公路	63981.11	38626.84	40560.84	8364.24	2831891	2687438	2775536	594010
2	G6呼集高速公路	49052.61	70688.22	65613.61	14062.73	2572957	2989725	2121910	479654
3	G6呼包高速公路	73836.88	94912.92	106669.45	24025.45	7915789	9274547	10191229	2538986
4	G6呼市绕城高速	9405.71	9038.21	10109.73	1965.84	1392522	1514418	1785738	378368
5	G6包头过境高速	19792.07	18264.19	19788.81	4417.57	3177721	3916451	4679446	1158026
6	G6哈磴高速公路	41778.39	44250.84	43344.25	8694.41	3191964	3498457	3643607	840430
7	G6临河过境高速	3155.56	2375.66	2625.12	624.76	608497	633791	647355	152883
8	G6磴巴高速公路	9568.57	10599.58	11775.84	2330.99	930186	1124999	1342651	300606
9	G6巴新高速公路	7255.71	9729.29	10915.22	2186.49	809067	869131	973484	244420
10	G6新麻高速公路	16874.86	12300.52	12844.02	3971.92	2563134	2695856	2846898	716863
11	G65包东高速公路	37467.94	37674.53	44456.45	9611.89	7494641	8060436	8030205	1742331
12	G65包树高速公路	8703.88	7935.12	10135.38	2044.76	1166163	1257912	1555946	368889
13	G65东苏高速公路	19695.39	21507.60	26925.77	5582.2	3960955	3774713	4613253	985592
14	G55赛白高速公路	1029.27	961.52	1165.84	184.31	293499	338968	465584	90080
15	G55白集高速公路	6742.92	5914.53	5821.18	1056.51	1118437	1290566	1466428	332000
16	G55集丰高速公路	3161.93	3138.15	3148.81	648.98	820385	951078	1156084	281867
17	G12石乌高速公路	988.23	1265.64	1005.35	112	287065	370156	263338	33316
18	G59呼杀高速公路	12059.40	16875.80	18146.49	3197.03	1395485	2378770	2779432	410534
19	G6韩集高速公路	--	94.12	3913.85	615.38	--	19868	548908	75288
20	G7呼集高速公路	--	202.71	5237.48	1245.61	--	10832	479302	89769
21	集宁东绕城	--	12.34	162.68	25.87	--	--	--	--
	<b>高速公路合计</b>	<b>384550.43</b>	<b>406368.33</b>	<b>444366.17</b>	<b>94968.94</b>	<b>42530358</b>	<b>47658112</b>	<b>52366334</b>	<b>11813912</b>
1	二塞一级公路	4014.50	5212.97	5735.98	1350.99	534744	595031	656050	131919
2	鲁霍一级公路	14052.81	14008.48	11039.15	2515.68	1444788	1502387	1541013	311912

项 目	通行费收入（万元）				车流量（辆）			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
3 白霍一级公路	8219.43	8889.74	9714.67	1771.51	450927	542371	761590	126893
4 乌阿一级公路	6312.28	5542.01	6533.78	772.55	1268952	1471081	1611197	218063
5 和清一级公路	--	972.35	1669.99	448.8	--	223035	312135	78305
6 呼集兴一级公路	--	--	8419.13	1639.49	--	--	1375853	214254
7 集宁南绕城一级公路	--	--	4134.45	882.7	--	--	449308	95474
8 包头东兴至巴彦淖尔一级公路	--	--	1418.75	256.54	--	--	1041774	193567
9 协力气至西北门一级公路	--	--	6718.82	1677.82	--	--	1058880	244492
10 临河绕城一级公路	--	--	8689.8	1739.82	--	--	843643	168685
11 海勃湾至麻黄沟一级公路	--	--	1486.32	476.17	--	--	215076	62039
12 树林召至东胜一级公路	--	--	2796.46	710.94	--	--	752184	258550
<b>一级公路合计</b>	<b>32599.02</b>	<b>34625.55</b>	<b>68357.30</b>	<b>14243.01</b>	<b>3699411</b>	<b>4333905</b>	<b>10618703</b>	<b>2104153</b>
1 110 国道（辅道）	39410.00	36350.04	5861.5	--	6562755	6731632	677772	--
2 210 国道（辅道）	4018.00	3720.79	154.32	--	756881	876542	39962	--
3 208 国道（辅道）	2543.00	3214.02	880.13	--	685059	824581	244659	--
<b>二级公路合计</b>	<b>45971.00</b>	<b>43284.85</b>	<b>6895.95</b>	<b>--</b>	<b>8004695</b>	<b>8432755</b>	<b>962393</b>	<b>--</b>
<b>总 计</b>	<b>463120.45</b>	<b>484278.73</b>	<b>519619.42</b>	<b>109211.95</b>	<b>54234464</b>	<b>60424772</b>	<b>63947430</b>	<b>13918065</b>

资料来源：公司提供

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

### ③收费标准及结算方式

公司公路收费均经内蒙古自治区政府依法批准实施，在《收费公路管理条例》（2004）实施前，公司部分路产收费年限经获批超过 20 年。根据《关于开展收费公路专项清理工作的通知》（交公路发【2011】283 号）要求，相关清理整改工作正逐步进行中。

2014 年 12 月 11 日，内蒙古自治区发展改革委、财政厅、交通运输厅联合下发了《关于调整统一收费公路车型分类和整合车辆通行费收费标准的通知（试行）》（内发改费字【2014】1684 号），决定自 2015 年 1 月 1 日起统一整合全区车辆通行费收费标准，试行期两年。为了降低公路交通运输成本，减轻公路运输企业及从业者负担，试行收费标准取消了高速公路上路基价，统一上调了区内计重收费和治理超载货车车货总重限高标准，总体上对收费公路单车通行费率给予了一定幅度的下调。

2017 年 7 月 4 日，内蒙古自治区发展改革

委、财政厅、交通运输厅联合下发了《关于重新核定全区车辆通行费收费标准的通知》（内发改费字【2017】816 号），对全区车辆通行费收费标准进行了重新核定，自 2017 年 7 月 10 日起执行。与试行收费标准相比，重新核定的收费标准调整内容不大，主要变化体现在：①政府还贷类二级公路取消收费；②按车型收费中，第 6 类车型由“每增加 1 吨加收 2 元”调减为“每增加 1 吨加收 1 元”；③按计重收费中，独立桥梁及隧道的费率由 3 元 / 吨·车次调减为 2.5 元 / 吨·车次。

截至 2018 年 3 月底，公司运营的高等级公路全部为收费还贷公路，通行费绝大部分以现金方式收取，少部分路段对企事业单位车辆按年收取包缴费，整体看，现金回收率高。

收费结算方式方面，公司实行收支两条线管理。公司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。

#### ④公路养护

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。2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司养护成本支出分别为 5.11 亿元、3.63 亿元、4.78 亿元和 0.46 亿元，占同期通行费的比例分别为 11.03%、7.50%、9.20% 和 3.85%。2015 年，公司加大了养护力度，对部分通车较早路段的路容路貌进行了专项整治和大修，致使养护成本支出较大，2016 年起，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。2018~2020 年，公司计划养护支出分别为 1.80 亿元、2.16 亿元和 2.59 亿元。

#### ⑤分流影响

公路方面，现有与公司主要路段相平行的公路包括鄂尔多斯市准格尔至乌兰察布市兴和县重载高速公路（以下简称“准兴高速”）和呼和浩特至兴和县庙梁物流园区运煤专线（以下简称“呼兴专线”）。呼兴专线于 2013 年 3 月正式开通运营，系内蒙古自治区西部煤炭进出乌兰察布市综合物流园区的专用通道。准兴高速于 2013 年 12 月正式开通运营，系全国首条重载高速，双向五车道，设计货物运输能力为 1.5 亿吨，系兴(和)至巴(拉贡)高速公路（S24）的一段。呼兴专线和准兴高速的开通运营，成为运煤专线和蒙西煤外运的新通道，部分线路与公司 G6 高速和 110 国道等路段基本平行。相比公司路产，新通道在车程、载重和拥堵程度方面均具有一定优势，对公司路产重载货车通行形成了一定的竞争压力。目

前，随着上述新通道的稳定运营，对公司路产的分流影响已趋于稳定。

铁路方面，近年来，内蒙古自治区较少有铁路新建线路投入运营，主要是在已有的大准、包神、神朔、朔黄等现有线路基础上通过扩能改造提升运力。现有铁路线路运营时间长，运力有限，对公路的分流冲击较小。此外，正在修建的蒙华铁路系蒙西至华中地区铁路煤运通道，北起内蒙古浩勒报吉站，终点到达江西省吉安市，规划设计输送能力为 2 亿吨/年，计划于 2019 年正式通行，届时或将会对公司路产形成一定分流影响。

#### ⑥在建及拟建项目

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。2018 年 3 月底，公司在建公路项目共计 10 个（高速公路 3 个，一级公路 7 个），计划总投资额 308.41 亿元，公司已完成投资额 107.41 亿元，占计划总投资额的 34.83%，剩余大部分投资计划在 2018 年下半年及 2019 年完成。拟建项目方面，公司拟建项目共计 3 个，均为高速公路，计划总投资额 139.74 亿元，计划于 2020 年完成全部投资。

公司在建及拟建项目为高速公路、一级公路项目，系内蒙古自治区干线公路网重要组成部分，随着项目建成通车，将对公司通行费收入增长形成有力支撑；同时，公司未来计划投资额度较大，存在较大的筹资压力。对此，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）、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4 2018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	资金来源			已投资金	投资计划		
			银行贷款	补贴	自有资金		2018年4-12月	2019年	2020年
国道110线乌海黄河特大桥（高速）	2013-2017	10.25	6.90	--	3.35	6.65	3.60	--	--
国道210线添漫梁北至越家壕段（查干）公路（一级）	2015-2018	33.28	21.63	--	11.65	18.23	6.45	8.60	--

项目名称	建设年限	总投资	资金来源			已投资金	投资计划		
			银行贷款	补贴	自有资金		2018年4-12月	2019年	2020年
国道302线乌兰浩特至阿力得尔一级公路	2015-2018	13.36	8.68	2.89	1.79	7.96	5.40	--	--
国道302线阿力得尔至三岔一级公路	2016-2019	17.84	11.60	5.13	1.11	13.50	1.86	2.48	--
国道302线三岔至阿尔山一级公路	2016-2019	24.10	15.70	2.50	5.90	11.95	5.21	6.94	--
国道110线呼和浩特至毕克齐段一级公路	2017-2019	33.40	21.71	10.02	1.67	12.39	9.00	12.01	--
G65包茂高速包头至东胜段高速公路	2017-2020	78.76	51.19	10.67	16.90	10.29	18.67	24.90	24.90
克什克腾至乌兰布统高速公路	2017-2020	61.53	33.60	12.86	15.07	1.62	16.34	21.79	21.79
省道102线崞县窑至凉城一级公路	2016-2018	21.54	14.00	4.50	3.04	16.30	5.24	--	--
国道512线丰镇至凉城一级公路	2016-2018	14.35	9.33	4.78	0.24	8.54	5.81	--	--
<b>合计</b>		<b>308.41</b>	<b>194.34</b>	<b>53.35</b>	<b>60.72</b>	<b>107.41</b>	<b>77.59</b>	<b>76.72</b>	<b>46.69</b>

资料来源：公司提供

表5 2018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	资金来源			投资计划		
			银行贷款	补贴	自有资金	2018年	2019年	2020年
G55二广高速公路二连浩特至赛汉塔拉	2018-2020	24.91	16.19	5.13	3.59	8.30	8.30	8.30
G110线毕克齐至协力气段高速公路	2018-2020	18.03	11.72	--	6.31	6.01	6.01	6.01
S43呼和浩特新机场高速公路	2017-2020	96.80	47.14	30.20	19.46	32.27	32.27	32.27
<b>合计</b>	--	<b>139.74</b>	<b>75.05</b>	<b>35.33</b>	<b>29.36</b>	<b>46.58</b>	<b>46.58</b>	<b>46.58</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司运营高等级公路路网区位优势显著，大部分路产运营成熟；区内煤炭公路运输需求能够对车流量形成持续支撑；折旧政策变更后，公司账面盈利水平大幅提升，但公司实际经营获现能力不会因此获得改善；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。

#### 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。2015~2017年，公司施工收入有较大幅度波动，分别为12.83亿元、6.27亿元和7.07亿元，其中2015年较高主要系当年承接外部委托业务规模较大所致。同期，公司施工业务毛利率波动幅度较大，分别为15.04%、44.52%和28.14%，系内部交易毛利较高合并抵消影响所致。2018年1~3月，公司施工业务收入为0.06亿元，毛利率为-1000.00%，主要系一季

度收入尚未达确认标准所致。

业务模式方面，公司施工项目采用公开招标方式获取，多数工程款于年底与业主结算收取，在结算时确认收入。近年来，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。

公司施工业务发展较快，2015~2017年，公司施工业务新签合同（不含母公司委托）总计金额分别为0.04亿元、8.71亿元和4.16亿元；截至2018年3月底，公司施工业务在建项目主要有京新高速公路临河至白疙瘩项目、国道218线长流水至中卫（蒙宁界）一级公路工程等，存量项目待完成合同金额（不含母公司委托）约9亿元。

总体看，公司新签项目为施工业务发展提供了一定的项目储备，施工业务存量项目规模较大，未来收入较有保障。

### 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。2015~2017年，公司其他业务收入快速增长，年均复合增长128.52%，2017年为2.35亿元，主要系服务区运营收入增长所致。同期，其他业务毛利率亦呈增长趋势。总体看，目前公司其他业务板块收入相对较少，对公司收入和利润贡献有限，但存在一定的增长潜力，有助于提升公司实际经营获现能力。

### 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。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2015年、2016年和2017年的合并财务报表，其中2015年及2016年合并报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017年合并报表经致同会计师事务所（特殊普

通合伙）审计，事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年一季度合并财务报表未经审计。

截至2018年3月底，公司共有纳入合并范围的子公司25家。合并范围方面，2016~2017年公司合并范围分别新增11家和3家子公司，均系投资新设；2018年1~3月，公司合并范围无变化。公司合并范围变动对财务数据可比性影响小。公司原执行《企业会计制度》，自2016年1月1日起执行新的企业会计准则，对2016年度合并报表期初数进行了追溯调整，为增强可比性，本报告涉及的2015年度财务数据采用2016年合并报表期初数。

截至2017年底，公司资产总额1128.09亿元，所有者权益214.67亿元（含少数股东权益0.58亿元）；2017年公司实现营业收入61.39亿元，利润总额2.78亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额1053.42亿元，所有者权益213.14亿元（含少数股东权益0.58亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入11.49亿元，利润总额-1.51亿元。

### 2. 资产质量

2015~2017年，公司资产规模有所增长，年均复合增长3.10%。2017年底，公司资产总额1128.09亿元，其中流动资产占24.94%，非流动资产占75.06%。

表6 2015~2017年底及2018年3月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	178.91	16.86	217.66	19.80	256.34	22.72	171.90	16.32
流动资产合计	193.51	18.23	228.30	20.77	281.31	24.94	196.43	18.65
长期应收款	93.28	8.79	56.30	5.12	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	607.93	57.28	769.53	70.00	767.22	68.01	770.88	73.18
在建工程	162.66	15.33	40.98	3.73	73.26	6.49	79.90	7.58
非流动资产合计	867.81	81.77	871.07	79.23	846.78	75.06	856.99	81.35
<b>资产总计</b>	<b>1061.32</b>	<b>100.00</b>	<b>1099.36</b>	<b>100.00</b>	<b>1128.09</b>	<b>100.00</b>	<b>1053.42</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

### 流动资产

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年均复合增长20.57%，2017年底为281.31亿元，同比增长23.22%，主要系货币资金增长所致。

2015~2017年，公司货币资金快速增长，年均复合增长19.70%。2017年底，公司货币资金256.34亿元，同比增长17.77%，其中受限资金106.22亿元，主要是公司收取的股权投资保证金及其利息收入。

2015~2017年，公司应收账款波动增长，年均复合增长18.74%。2017年底，公司应收账款6.54亿元，同比增长48.98%，主要系工程款及保证金增长所致，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，账龄较短，多在一年以内。

2015~2017年，公司预付款项快速增长，年均复合增长318.31%。2017年底，公司预付款项12.88亿元，同比大幅增长763.22%，主要系新增预付给国道110线新城区段一级公路工程征拆指挥部及呼和浩特毕克齐段公路（回民区段）建设项目征地拆迁工作领导小组等单位的项目建设土地征拆款所致。

### 非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合下降1.22%。2017年底，公司非流动资产846.78亿元，同比下降2.79%，构成上主要是固定资产和在建工程。

2015~2017年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长12.34%，主要系在建路产完工转固所致。2017年底，公司固定资产原值767.22亿元，主要由公路及附属设施和房屋及建筑物构成。

公司长期应收款主要是内蒙古自治区交通厅（以下简称“内蒙交通厅”）委托公司向金融机构借款。2015年，公司与农业发展银行签订借款合同105亿元，实际借款93.50亿元，全部划转至内蒙交通厅所属机构内蒙古自治区公路局，公司不承担该部分借款利息。截至

2016年底，公司长期应收款为56.30亿元，系该借款偿还贷款本金及利息后结余金额。2017年底，上述委托贷款已全部清偿。

2015~2017年，公司在建工程波动下降，年均复合下降32.89%，主要系在建项目完工转固所致。2017年底，公司在建工程73.26亿元，同比增长78.78%，主要系G210线添漫梁北至越家壕一级改建公路项目、G302线乌兰浩特至阿力得尔一级公路项目及省道102线崞县窑至凉城段等工程投入所致。

2015~2017年底，公司发放贷款及垫款分别为1.19亿元、1.02亿元和3.28亿元，主要系向企业和个人发放贷款及垫款。2017年底，公司发放贷款及垫款均为抵押贷款，其中，对个人贷款金和垫款0.57亿元，对企业贷款和垫款2.76亿元；正常类贷款3.08亿元，关注类贷款0.25亿元，次级类贷款10.00万元；公司共计提贷款损失准备540.10万元。2017年底，公司发放贷款及垫款中0.25亿元存在逾期情况。

2018年3月底，公司资产总额1053.42亿元，较2017年底下降6.62%，其中，货币资金大幅下降主要系公司归还战略投资者部分股权投资保证金所致。2018年3月底，公司预付款项8.81亿元，较2017年底下降31.61%；其他应收款5.08亿元，较2017年底增长206.35%，主要系工程施工的往来款增长所致。

受限资产方面，截至2018年3月底，公司共有43.63亿元货币资金（主要为公司股权投资保证金及利息收入）使用受限，占货币资金的25.38%；此外，因行业性质，公司公路资产收费权大部分用于借款质押，质押收费权的公路资产原值合计732.48亿元，获取借款余额合计239.28亿元。公司资产受限比例高，流动性弱。

总体看，近年来公司资产规模有所增长，资产构成以货币资金和固定资产为主，结构合理且构成稳定，符合行业特征。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2015~2017，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 11.20%。2017 年底，公司所有者权益合计 214.67 亿元，同比增长 11.05%，主要系公司发行永续债券，其他权益工具增加所致；构成方面较 2016 年底变化不大，其中实收资本占 52.97%，资本公积占 47.55%（未分配利润为负，其余项目占比合计超 100%）。

2015~2017 底，公司资本公积快速增长，年均复合增长 16.72%，主要系项目建成后专项资金由专项应付款转入所致，2017 年底为 97.32 亿元。

2017 年底，公司其他权益工具 10.00 亿元，主要系公司于 2017 年 1 月发行的 2017 年度第一期中期票据（期限 3+N，发行金额 10 亿元）。

2015~2017，公司未分配利润分别为-16.14 亿元、-13.48 亿元和-11.53 亿元，折旧政策变更后，公司账面盈利情况有望逐年好转，预计未分配利润将逐步转正。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 213.14 亿元，较 2017 年底略有下降，主要系账面亏损未分配利润下降所致；构成方面与 2017 年底相比变化不大。

总体看，近年来，公司所有者权益不断增长，构成以实收资本和资本公积为主，稳定性好；预计公司未来权益规模将呈增长趋势。

#### 负债

2015~2017，公司负债规模保持相对稳定，年均复合增长 1.44%。2017 年底，公司负债合计 913.41 亿元，同比增长 1.87%。其中，流动负债占 29.04%，非流动负债占 70.96%，占比较 2016 年底变化不大。

2015~2017，公司流动负债波动增长，年均复合增长 20.04%。2017 年底，公司流动负债 265.29 亿元，同比下降 1.85%，主要由短期借款、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。

2015~2017，公司短期借款快速增长，年

均复合增长 631.44%。2017 年底，公司短期借款 21.40 亿元，同比增长 1.9%，全部为信用借款；公司应付账款波动中有所下降，年均复合下降 8.83%，2017 年底 16.05 亿元，同比下降 29.33%，主要是质保金及尚未到结算期的工程款。

2015~2017，公司其他应付款保持相对稳定，年均复合下降 0.15%。公司其他应付款主要系为组建合资子公司收取的战略投资者股权保证金和利息收入，2017 年底为 120.80 亿元，同比增长 1.15%，主要是股权投资保证金利息收入增长，因合资公司组建长期停滞，公司计划终止该子公司组建计划，并择期归还五家战略投资者股权投资款和银行存款利息。

2015~2017，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 48.54%，2017 年底为 68.89 亿元，主要是 57.20 亿元长期借款和 11.68 亿元长期应付款。

2015~2017 年，公司其他流动负债分别为 10.14 亿元、0.09 亿元和 35.22 亿元，主要系公司发行的超短期融资券，本文将将其计入有息债务计算。

2015~2017，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 4.02%。2017 年底，公司非流动负债 648.12 亿元，同比增长 3.48%，主要由长期借款（53.30%）、应付债券（19.92%）和长期应付款（24.16%）构成。

2015~2017，公司长期借款不断下降，年均复合下降 13.36%。2017 年底，公司长期借款 345.46 亿元，同比下降 9.34%，主要为高速公路收费权质押借款。

2015~2017，公司应付债券波动中有所增长，年均复合增长 5.56%，2017 年底为 129.12 亿元，较 2016 年底增加 34.61 亿元，主要是公司新发行的中期票据和境外中长期债券。

表 7 2017 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券简称	余额	到期日
12 定向融资款 PPN001	20.64	2019.11
14 蒙高路中期票据 MTN001	10.17	2019.10

14 蒙高路中期票据 MTN002	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 MTN001	15.65	2020.04
理财直接融资工具	8.05	2019.08
16 蒙高路中期票据 MTN001	10.12	2021.09
16 蒙高路中期票据 MTN002	10.08	2021.10
17 蒙高路 MTN002	10.17	2022.09
境外中长期债券	25.77	--
<b>合计</b>	<b>129.12</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 25.22%，2017 年底为 156.56 亿元，同比增长 9.65%，主要系基金及融资租赁款增长所致。公司对内蒙古交通厅的长期应付款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。由于公司长期应付款具有长期借款性质，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。2015~2017年，公司专项应付款波动下降，年均复合下降 44.63%，主要系完工项目转固专项应付款转入资本公积所致。2017 年底，公司专项应付款为 13.95 亿元，较 2016 年底增加 6.00 亿元，主要为呼凉丰项目、G302 线阿力得尔至三岔段项目、G302 线乌兰浩特至阿力得尔项目和国道 110 线呼市至毕克齐收到的专项资金。

2018 年 3 月底，公司负债总额 840.28 亿元，较 2017 年底下降 8.01%，构成上仍以非流动负债为主，占 77.54%，占比较 2017 年底提升 6.58 个百分点。2018 年 3 月底，公司应付账款 12.16 亿元，较 2017 年底下降 29.33%，主要系与施工方结算所致；公司其他应付款 56.82 亿元，同比下降 52.96%，系公司归还五家战略投资者股权投资款和银行存款利息所

致；公司长期借款 362.46 亿元，较 2017 年底增长 4.92%；公司专项应付款 11.83 亿元，较 2017 年底下降 15.21%。

表 8 2016~2018 年 3 月底公司有息债务构成明细  
(单位：亿元、%)

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	42.05	126.09	125.29	116.44
长期债务	675.90	618.35	634.13	639.67
全部债务	717.95	744.44	759.41	756.11
资产负债率	83.64	81.56	80.97	79.77
全部债务资本化比率	80.53	78.60	77.96	78.01
长期债务资本化比率	79.56	75.31	74.71	75.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

注：公司其他流动负债及长期应付款中有息部分计入全部债务

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务有所增长，年均复合增长 2.85%。2017 年底，公司全部债务 759.41 亿元，同比增长 2.01%，构成中长期债务占 83.50%，较 2016 年底略有上升，公司债务结构仍以长期债务为主。从债务指标看，2017 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 80.97%、74.71%和 77.96%，较 2016 年底均有所下降。

2018 年 3 月底，公司全部债务 756.11 亿元，较 2017 年底下降 0.43%，构成上长期债务占 84.60%，较 2017 年底有所提升。2018 年 3 月底，公司资产负债率为 79.77%，较 2017 年底略有下降；公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 75.01%和 78.01%，较 2017 年底有所提升。此外，将计入所有者权益中的“17 蒙高路 MNT001”调整至全部债务后计算，2018 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 80.72%、76.18%和 79.04%。

总体看，近年来公司债务规模持续增长，有息债务以长期债务为主，整体债务负担重。

#### 4. 盈利能力

2015~2017，公司营业收入有所波动，年

均复合增长 1.50%，2017 年，公司营业收入 61.39 亿元，同比增长 10.27%，主要系通行费收入、施工收入及服务区经营收入增长所致。同期，公司营业成本波动下降，其中，2016 年后因不再对所辖公路资产计提折旧，公司营业成本降幅明显，2017 年，公司营业成本同比增长 32.62%，系收费公路大中修支出带动运维成本增长所致。

2015~2017，公司期间费用有所增长，年均复合增长 3.59%，2017 年为 37.59 亿元，以财务费用为主（占 85.90%）。同期，公司期间费用率波动增长，分别为 57.53%、65.18% 和 61.23%，期间费用对利润侵蚀严重。

2015~2017，公司利润总额波动增长，分别为-18.88 亿元、2.98 亿元和 2.78 亿元。其中，2015 年，因为公司通行费收入下降及公路资产折旧成本高企，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；2016 年后，受益于折旧政策的变更，公司得以扭亏。

从盈利指标看，2015~2017，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均波动上升，2017 年，上述指标分别为 65.22%、3.57% 和 1.14%，公司整体盈利能力弱。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	59.59	55.67	61.39
营业利润	-18.87	2.99	2.82
利润总额	-18.88	2.98	2.78
营业利润率	25.60	69.91	65.22
总资本收益率	1.11	3.56	3.57
净资产收益率	-10.98	1.31	1.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.49 亿元，占 2017 年营业收入的 18.73%；营业利润率为 70.45%，较 2017 年全年水平提升 5.23 个百分点；利润总额-1.51 亿元。

总体看，近年来公司营业收入波动增长，因财务费用高企，期间费用对公司利润侵蚀严重，公司整体盈利能力弱。

## 5. 现金流

经营活动方面，2015~2017，公司经营活动现金流入量分别为 63.35 亿元、57.80 亿元和 72.98 亿元，主要来源于车辆通行费收入；同期，公司现金收入比分别为 92.01%、92.74% 和 100.83%，收入实现质量较好。公司收到其他与经营活动有关的现金规模较小，主要为收到的投标保证金。2015~2017，公司经营活动现金流出量分别为 38.11 亿元、34.06 亿元和 53.37 亿元，主要为工程投入支出和职工薪酬支出等。2015~2017，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 25.23 亿元、23.74 亿元和 19.61 亿元。

投资活动方面，近年来，公司投资活动以对公路项目的投资支出为主。2015~2017，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 22.86 亿元、19.07 亿元和 21.62 亿元。2017 年，公司投资活动现金流入 6.49 亿元，主要系收到车购税补贴。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-22.91 亿元、-25.23 亿元和-16.16 亿元。

筹资活动方面，2015~2017，公司筹资活动现金流入量呈上升趋势，筹资来源主要为银行贷款、信托贷款和发行债券等。同期，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行贷款利息。2015~2017，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-28.30 亿元、39.81 亿元和 33.84 亿元。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	63.35	57.80	72.98
经营活动现金流出量	38.11	34.06	53.37
经营活动现金流量净额	25.23	23.74	19.61
投资活动现金流量净额	-22.91	-25.23	-16.16
筹资活动现金流量净额	-28.30	39.81	33.84
现金收入比	92.01	92.74	100.83
经营现金流流动负债比	13.05	8.78	7.39

资料来源：审计报告

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净

额-0.15 亿元；投资活动现金流量净额-15.60 亿元，主要系公司路产项目的持续建设投入所致；筹资活动现金流量净额-5.95 亿元。

总体看，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，加之现有债务还本付息的资金需求，公司面临较大的筹资压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年底公司流动比率和速动比率波动增长，2017 年底分别为 106.04%和 105.03%，受一年内到期非流动负债大幅下降影响，较 2016 年底分别提升 21.57 和 21.42 个百分点；2018 年 3 月底，上述两项指标分别为 104.08%和 102.76%。2015~2017，公司经营现金流动负债比分别 13.05%、8.78%和 7.39%，经营性净现金流对短期债务保护程度弱。2018 年 3 月底，公司现金类资产 171.90 亿元，剔除受限资金后相当于短期债务的 1.10 倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.84 倍、1.07 倍和 1.07 倍；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 24.49 倍、20.64 倍和 20.34 倍，公司整体偿债能力较弱。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，公司整体偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 9.00 亿元，担保比率 4.22%，担保比率不高。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部门。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。公司对外担保规模较小，或有负债风险可控。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得金融机构授信额度合计 724.62 亿元，尚可使用额度

226.93 亿元，其中公路项目贷款 192.83 亿元，需提供质押；流动资金贷款 34.1 亿元；公司间接融资渠道通畅。

## 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

本期中期票据计划发行规模为 10 亿元，相当于 2018 年 3 月底公司长期债务、全部债务的 1.56%和 1.32%，对公司现有债务影响小。

以 2018 年 3 月底财务数据为准，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 79.96%、78.23%和 75.30%。考虑到本期中期票据资金将用于偿还金融机构借款，公司实际债务水平将低于上述模拟值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 63.35 亿元、57.80 亿元和 72.98 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 6.34 倍、5.78 倍和 7.30 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 25.23 亿元、23.74 亿元和 19.61 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 2.52 倍、2.37 倍和 1.96 亿元；公司 EBITDA 分别为 29.32 亿元、36.07 亿元和 37.34 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 2.93 倍、3.61 倍和 3.73 亿元。

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均较强。

## 十、结论

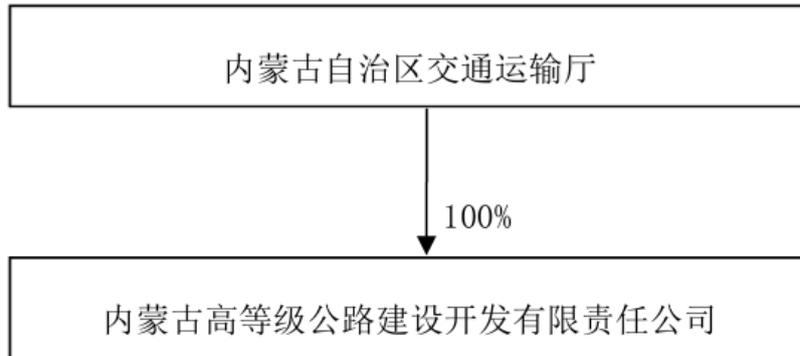
交通是国民经济的基础产业，公路交通是国家优先鼓励发展和重点支持的行业，一直受到中央和各地方政府的高度重视。

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，地域性行业竞争优势突出。近年来，公司资产规模有所增长，所有者权益稳定性好；公司高等级公路业务经营稳健，能持续为公司带来稳定的现金流入，其他业务板块收入规模及盈利能力不断提升，存在一定发展潜力。同时，联合资信也关注到，公司债务规模持续增长，整体债务负担重，财务费用高企，期间费用对公司利润侵蚀严重，建设项目投资规模较大，加之现有债务还本付息的资金需求，公司面临较大的筹资压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。考虑到公司在内蒙古自治区内高等级公路建设运营领域的重要地位，公司整体偿债能力尚可。

公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障能力均较强。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 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图





**附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司子公司情况**

企业名称	级次	业务类型	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
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	103000.00	投资设立
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
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
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
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
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
内蒙古颂美物业服务有限责任公司	2	物业管理、装修材料销售及相关设备租赁服务	100.00	100.00	100.00	100.00	投资设立
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
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
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
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
内蒙古高速路畅投资有限公司	2	对公路工程建筑	111220.00	0.92	100.00	1020.00	投资设立
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	16200.00	75.00	75.00	16200.00	投资设立
内蒙古公路交通基础设施产业基金合伙企业	2	非上市企业股权投资	45000.00	49.95	100.00	22477.50	投资设立
内蒙古高等级公路发展投资基金合伙企业	2	非上市企业股权投资	333408.00	20.00	100.00	66681.60	投资设立
内蒙古高速畅融商务服务有限责任公司	2	资产管理、项目管理、项目咨询	145107.00	0.14	100.00	104307.00	投资设立
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	300.00	100.00	100.00	300.00	投资设立
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
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
内蒙古路桥建筑安装工程有限责任公司	3	建筑施工	1000.00	100.00	100.00	1000.00	投资设立
内蒙古路桥劳务有限责任公司	3	劳务服务	200.00	100.00	100.00	200.00	投资设立
内蒙古路桥钢结构工程有限责任公司	3	钢结构销售	600.00	100.00	100.00	600.00	投资设立
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	5000.00	100.00	100.00	1500.00	投资设立
内蒙古蒙云数通工程	2	公路机电工程	700.00	100.00	100.00	700.00	投资设立

企业名称	级次	业务类型	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额	取得方式
技术有限公司							
内蒙古综合交通科学研究院有限责任公司	2	技术服务	500.00	100.00	100.00	500.00	投资设立

**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	178.91	217.66	256.34	171.90
资产总额(亿元)	1061.32	1099.36	1128.09	1053.42
所有者权益(亿元)	173.60	202.73	214.67	213.14
短期债务(亿元)	42.05	126.09	125.29	116.44
长期债务(亿元)	675.90	618.35	634.13	639.67
全部债务(亿元)	717.95	744.44	759.41	756.11
营业收入(亿元)	59.59	55.67	61.39	11.49
利润总额(亿元)	-18.88	2.98	2.78	-1.51
EBITDA(亿元)	29.32	36.07	37.34	--
经营性净现金流(亿元)	24.04	23.74	19.61	-0.15
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	18.74	12.32	11.22	--
存货周转次数(次)	12.74	5.48	8.26	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	92.01	92.74	100.83	90.58
营业利润率(%)	25.60	69.91	65.22	70.45
总资本收益率(%)	1.11	3.56	3.57	--
净资产收益率(%)	-10.98	1.31	1.14	--
长期债务资本化比率(%)	79.56	75.31	74.71	75.01
全部债务资本化比率(%)	80.53	78.60	77.96	78.01
资产负债率(%)	83.64	81.56	80.97	79.77
流动比率(%)	105.10	84.46	106.04	104.08
速动比率(%)	103.28	83.60	105.03	102.76
经营现金流动负债比(%)	13.05	8.78	7.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.84	1.07	1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.49	20.64	20.34	--

注：1. 2015 年财务数据为 2016 年期初数；  
 2. 公司其他流动负债有息部分计入短期债务；  
 3. 长期应付款中有息部分计入长期债务；  
 4. 2018 年一季度财务数据未经审计。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 2019 年度第一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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。