

信用等级公告

联合[2008] 043 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
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十一月十三日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司

2009 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2008 年 11 月 13 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额 (亿元)	160.82	257.45	310.29	336.30
所有者权益 (亿元)	58.92	85.09	103.71	107.36
长期债务 (亿元)	100.90	159.56	199.74	206.40
全部债务 (亿元)	100.90	159.56	199.74	211.40
主营业务收入 (亿元)	12.28	17.36	23.38	26.61
净利润 (亿元)	2.51	0.58	1.27	3.65
EBITDA (亿元)	9.37	13.94	19.13	--
主营业务利润率 (%)	49.15	53.12	54.62	52.43
净资产收益率 (%)	4.26	0.69	1.22	--
资产负债率 (%)	63.36	66.95	66.58	68.08
全部债务资本化比率 (%)	63.13	65.22	65.82	66.32
流动比率 (%)	728.92	137.48	546.21	331.96
全部债务/EBITDA (倍)	10.77	11.44	10.44	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.13	1.79	1.83	--

注：全部债务资本化比率为调整后数据

2008 年 9 月财务数据未经审计

分析师

张晓斌

010-85679696-8839

zhxb@lianheratings.com.cn

孙恒志

010-85679696-8810

huangjing@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为内蒙古自治区人民政府批准成立的特许经营大型国有独资企业，在规模优势、区域垄断地位及政府支持等方面的具备的优势。同时联合资信关注到公司债务负担重、盈利能力弱等造成的不利影响。

由于内蒙古地区经济的快速增长、车流量的自然增长率及计重收费政策的实施，2008 年以来公司收入规模及盈利能力有所增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公路属国民经济基础设施行业，是国家近年投资的重点，行业发展前景良好。
2. 公司规模优势明显，主营业务在区域内居垄断地位。
3. 公司能得到内蒙古交通厅在产业政策、税收优惠等方面的有力支持，具有较大发展潜力。
4. 近几年，公司业务规模稳步增长。

关注

1. 公司资产负债率较高，债务负担重，债务结构有待改善。
2. 公司利息支出逐年增长，导致整体盈利能力弱。
3. 未来几年，公司投资规模较大，对外筹资压力较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 2009 年度企业主体长期信用等级自 2008 年 11 月 13 日至 2009 年 11 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“公司”）系经内蒙古自治区人民政府内政字【(2004)】245号文件《关于组建内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司的批复》批准组建的大型国有独资企业，2004年7月28日，公司在内蒙古自治区工商行政管理局取得编号为1500001000002的营业执照，注册资本35.027亿元。公司实际控制人为内蒙古自治区交通厅。

公司经营范围：对自治区内已经建成运营，正在建设期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。

公司成立后，对内蒙古高速公路管理局下属的集宁、呼和浩特和包头三个高等级公路管理处进行整体接管，全部转为分公司，按企业机制运作；公司接管巴彦淖尔、乌海收费稽查分局移交的人员和资产，新组建巴彦淖尔、乌海2个分公司，新组建全资子公司内蒙古高路绿化有限责任公司、内蒙古高路公路工程检测有限责任公司，参股内蒙古高速石油销售有限责任公司（持股49%）。截至2008年9月底，公司下设7家分公司、2家全资子公司和1家参股公司，拥有员工5800人。

截至2007年底，公司（合并）资产总额3102867.00万元，负债总额2065783.68万元，所有者权益1037083.31万元；2007年实现主营业务收入233827.76万元，净利润12697.50万元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额3363046.13万元，负债总额2289434.79万元，所有者权益1073611.33万元；2008年1~9月份公司实现主营业务收入266103.29万元，净利润36459.94万元。

公司注册地址：内蒙古呼和浩特市呼伦北路105号；法定代表人：包建设。

二、行业分析

公司主营业务为高等级公路建设与经营管理，高等级公路包括高速公路、汽车一级专用公路和汽车二级专用公路。

1. 公路行业

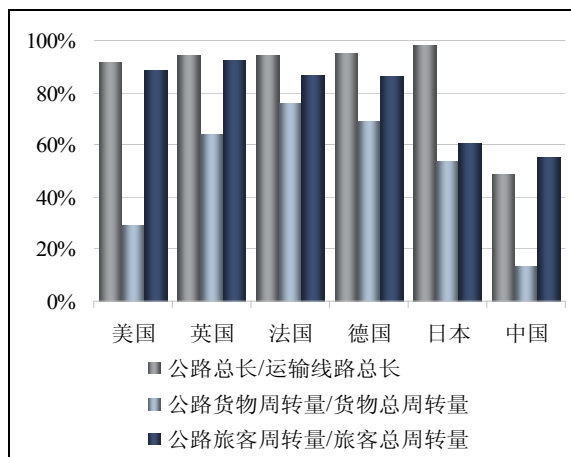
交通是国民经济的基础产业，公路交通是国家优先鼓励发展和重点支持的行业，一直受到中央和各地方政府的高度重视。

现代交通是由公路、铁路、水路、航空、管道等五种运输方式构成的综合运输体系，其中，公路交通在综合运输体系中占主导地位。公路交通作为最广泛、最普及的运输方式，在综合运输体系中具有基础性、先导性的作用。它不仅可以与其他运输方式组合来满足不同的运输需求，为机场、港口、铁路枢纽等提供便捷的集疏运条件，而且可以在铁路、水运、航空不能到达的地方提供更大范围的交通覆盖，充分体现了“覆盖面广、时效性强、机动灵活、门到门运输”的特点与优势。

近20多年来，中国公路建设呈现出快速增长的态势，取得了举世瞩目的成就。据交通部统计，截至2007年底，中国公路总里程达358.37万公里，较2006年增加12.67万公里。其中国道占3.83%，省道占7.12%，县道占14.35%，乡道占27.86%，专用公路占1.59%，村道占45.25%。中国高等级公路通车里程达253.54公里，占公路总里程的70.70%，较2006年末提高4.7个百分点。综合来看，近年来中国公路建设保持了稳定的增长态势。

在当前西方发达国家综合运输体系中，公路均居于明显的主导地位。通过与发达国家统计数据的比较可以看出（参见图1），中国公路总量和运输量在综合运输体系中所占比重偏低，与世界主要发达国家还存在一定的差距。

图1 主要国家公路占综合运输体系比重



资料来源：国家统计局、各国统计年鉴（2004年）

2. 高速公路行业

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、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

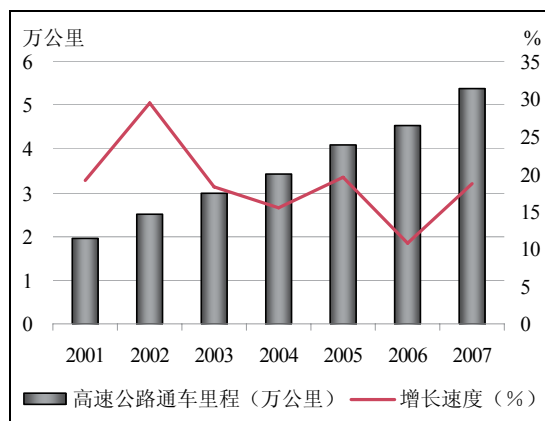
二十世纪二三十年代，意大利和德国修建了世界上最早的高速公路，但受经济发展程度和战争的影响，全球高速公路总体发展较为缓慢。二战结束后，伴随着经济的持续快速增长和汽车工业的兴起，美国、西欧、日本等西方发达国家相继进入了高速公路大规模发展的黄金时期。

相比西方发达国家的高速公路的建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988～1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50～250公里之间；1993～1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450～1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段年通车里程基本保持在3000～5000公里之间。

截至2005年底，中国“五纵七横”国道主干线（包括12条国道，总长5万公里，连接所有

人口在100万以上的城市和绝大多数人口在50万以上的城市）建成已超过90%，2006年中国“五纵七横”国道主干线京沪公路天津段、沪瑞公路三穗至凯里段、连霍公路清水至嘉峪关段，西部省际通道阿北公路黄陵至延安段、兰磨公路思茅至小勐养段，国家高速公路网京承高速公路北京段二期、杭瑞高速公路景德镇至婺源段等重点项目相继建成通车。2007年，中国计划建成高速公路5000公里以上，并确保完成“五纵七横”国道主干线系统最后2385公里的建设任务。从图2可以看出，2001年以来，中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度，据交通运输部报道，截至2007年底，中国高速公路通车里程达5.39万公里，仅次于美国位居世界第二位。

图2 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

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

高速公路的建设和发展是国家经济发展水

平的风向标，中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇（而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇）；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，但仍存在大量的“断头路”，中国高速公路的网络化任务依然艰巨。

3. 高速公路收费政策

目前世界上的收费公路主要集中在欧洲（如法国、意大利及西班牙等国）和亚洲（如中国、日本、新加坡及马来西亚等国）。国外公路收费一般基于以下几种目的：一是筹集养护资金，以确保公路路况的完好，如美国的收费公路。二是调节交通流量，通过在某些较拥挤的高速公路征收通行费，引导车流量的走向，如新加坡等国。三是以偿还贷款或盈利为目的的经营性收费，如法国、意大利、日本等。

中国高速公路收费始于20世纪80年代初期，1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路，开创了中国“贷款修路，收费还贷”的先河。1984年，国务院通过了加快公路建设的三大政策：一是适当提高公路养路费征收标准，二是开始征收车辆购置附加费，三是允许集资、贷款修建公路，并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此，中国收费公路开始迅速发展，公路交通建设出现跨越式发展。

据交通部统计，中国自实施收费公路政策以来，共筹集了8000多亿的建设资金，目前已建成的所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，如果不实施收费公路政策，中国公路建设将比现在滞后20年。可见，没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

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

关于可能开征的燃油税，从目前情况分析暂时并不会影响收费高速公路通行费的正常收取。征收燃油税将可能增加公路运输成本，抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。预计若征收的燃油税较高，短期会对运输需求有抑制和挤出效应，但车流量将很快恢复正常增长。随着燃油成本的上升，高速公路的节油优势将得到明显体现，因此预计将会有部分车辆从普通公路分流到高速公路上来。

4. 发展规划

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

根据国家高速公路网的规划,到2010年,中国将建成高速公路5~5.5万公里,占规划总里程的60%左右,其中,东部地区约1.8~2.0万公里,中部地区约1.6~1.7万公里,西部地区约1.6~1.8万公里;到2010年,从国家高速公路网实现的效果上看,可以基本贯通“7918”当中的14条路,国家高速公路网总体上将实现“东网、中联、西通”的目标。

总体看,“十一五”期间,中国高速公路建设发展空间较大,高速公路发展前景良好。

5. 内蒙古自治区高等级公路情况

“十五”以来,内蒙古自治区公路交通事业有了长足发展,公路里程大幅度增加,路网密度进一步增大,布局趋于合理,公路交通基础设施的等级、规模和质量都得到了提高,公路运输在综合运输体系中的优势进一步发挥,主导性和基础性地位逐渐加强,有效缓解了区内的交通压力。根据内蒙古自治区交通厅提供的数据,截至2007年底,内蒙古公路通车里程达到13.8万公里,其中高速公路达到1768公里,新增513公里;高等级公路通车里程突破1.5万公里;农村牧区公路建设完成1.8万余公里,内蒙古乡镇、苏木通油路率达到81%,行政村、嘎查通公路率达到63.4%。

“十五”期间,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。近年来公路建设的快速发展所带来的暂时缓解也是有限的、不平衡的。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。

据新华网报道,2007年内蒙古全区GDP完成6018.81亿元,同比增长19%。随着全区经济快速发展,2007年内蒙古财政收入再上新台阶,

据内蒙古财政厅、统计局统计,2007年全区财政总收入1018亿元,比2005年增收306亿元,增长42.8%。内蒙古自治区经济的快速发展,为高速公路行业的发展提供了有利的保证。

“十一五”期间,经济的快速发展将带来客货运输的快速增长,公路运输需求将随着社会经济的进一步发展继续保持快速增长趋势。目前中国高速公路业正处在产业的扩张期,在国家产业政策的扶持下,高速公路行业面临着持续稳定发展的契机。

三、基础素质

1. 企业规模

公司规模优势明显,主营业务在区内居垄断地位。公司主营高等级公路投资、建设和经营,主要利润来源于高等级公路的经营管理。公司是经内蒙古自治区人民政府批准成立的特许经营大型国有独资企业,资产规模居全区大型国有企业第2位。截至2008年9月底,公司投入营运的高等级公路里程2772.449公里,其中高速公路通车里程1337.625公里,约占全区高速公路的90%,一级公路121.326公里,约占全区一级公路的0.5%,二级公路通车里程1313.498公里,约占全区二级公路的15%。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员6人(包括总经理、党委书记、纪委书记和副总经理),均具有大专及以上学历,大多已在公司工作多年,具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。公司总经理包建设先生,现年55岁,中共党员,硕士学历,蒙古族,高级工程师。包建设先生1969年参加工作,历任伊盟交通局副局长、局长,内蒙古交通厅副厅长,现任公司总经理兼党委副书记。公司党委书记赛文先生,现年58岁,中共党员,大学学历,蒙古族,高级工程师。赛文先生1964年参加工作,历任内蒙古人大常委会办公厅组织处副处长、处长,内蒙古交通

厅党组成员、驻厅纪检组组长，现任公司党委书记兼副总经理。总体看，公司管理团队综合素质较高，团队凝聚力较强。

截至 2008 年 9 月底，公司拥有员工 5800 人（其中本部员工 171 人），其中正式员工 2937 人，临时员工 2834 人，需要承担退休费用人员 29 人。截至 2008 年 9 月底，公司管理人员共计 806 人，从职称分布来看，公司管理人员中高级职称占 13.17%，中级职称占 42.61%，初级职称占 44.22%；从学历结构看，大专以上占 71.35%，中专占 12.60%，高中以下占 16.05%。可以看出，公司管理人员整体文化素质较高。

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

3. 外部环境

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

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

总体来看，公司业务区域垄断优势明显，人员素质较好，发展外部环境较好。

四、治理结构与公司管理

1. 管理体制

公司是经内蒙古自治区人民政府批准设立的国有独资公司，内蒙古自治区交通厅作为公司国有资产的出资者，行使出资人职权并承担相应义务，公司不设股东会和董事会。公司实

行总经理负责制，总经理全面负责公司的日常经营和管理。公司党委书记、副书记（兼纪委书记）、总经理、副总经理等主要负责人由内蒙古自治区党委组织部考核、任免。

公司下设行政办公室、人力资源部、运营管理部、计划财审部、政策法规研究室、养护工程部、规划发展部、工程管理部、结算中心和监控中心等 10 个职能部门（详见附件 5）。此外，在党委会下设有党办、纪委、工会和团委，建立了与公司业务、政治思想工作相适应的内部机构。公司重视管理制度的建设与实施，已经基本建立健全了一整套完整的管理制度，近年来公司管理水平有所提高。

2. 内部控制

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

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

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

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

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

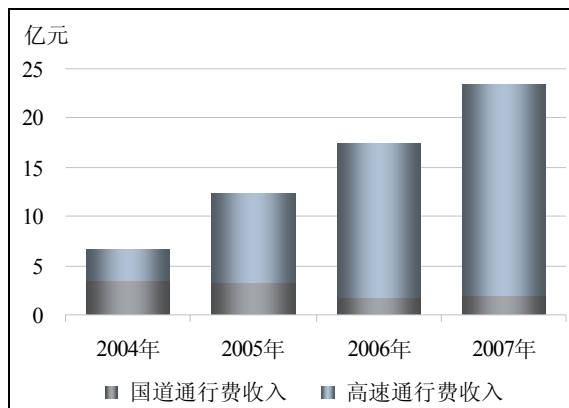
的流动效率和使用效益。

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

五、生产经营

1. 收入构成

图3 近四年公司主营业务收入情况



资料来源：公司年报

注：因一级公路通行费收入规模较小，公司将其纳入高速公路通行费口径合并统计

公司经营的核心业务是高等级公路投资、建设、经营和管理。2007年，公司实现主营业务收入233827.76万元，其中国道通行费收入占7.84%，高速通行费收入占92.16%，公司主营业

务突出（参见图3）。公司2006年、2007年国道通行费收入较前两年下降的主要原因是公司对经营的110国道、210国道和208国道道路进行整修。

2. 业务经营

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

截至2008年9月底，公司经营管理的等级公路主要有哈磴高速、呼包高速、呼集高速、包东高速、东苏高速、集老高速、新麻高速、包头过境高速、巴新高速、磴巴高速、白集丰高速、110国道（附道）、210（附道）、208国道（附道）和二塞一级公路。截至2008年9月底，公司投入营运的高等级公路里程2772.449公里，其中高速公路通车里程1337.625公里，约占全区高速公路的90%，一级公路121.326公里，约占全区一级公路的0.5%，二级公路通车里程1313.498公里，约占全区二级公路的15%。

表1 2005年~2007年公司主要道路车流量及通行费收入情况

道路名称	车流量（辆）				通行费收入（万元）			
	2005年	2006年	2007年	变动率（%）	2005年	2006年	2007年	变动率（%）
呼集老高速公路	2290556	2933156	3395112	21.75	27147.71	51730.09	68913.86	59.33
呼包高速公路	2980864	3181224	4081643	17.02	19527.1	27845.08	45099.86	51.97
包东高速公路	7937934	9112883	9692048	10.50	23610.11	23305.71	22477.58	-2.43
哈磴高速公路	110489	1561520	2044422	330.16	1293.36	22034.56	32588.61	401.96
包头过境	1003566	1151678	1113591	5.34	12404.72	14533.36	13631.20	4.83
110国道（辅道）	6604066	948605	1092530	-59.33	25658.38	7322.71	9799.38	-38.20
东苏高速公路	180786	1620247	1678951	204.75	329.57	7460.8	8207.30	399.03
新麻高速公路	299240	947300	1512400	124.81	1425.01	5553.38	8961.75	150.78
208国道（附道）	2127400	619500	341100	-59.96	3702.38	3528.13	2302.15	-21.15
210国道（附道）	1753778	2489869	2198541	11.96	4294.22	6476.44	6236.79	20.51
磴巴高速公路	296940	401698	336253	6.41	2481.26	2278.69	2980.88	9.98
巴新高速公路	172940	275100	356200	43.52	884.11	1537.51	2345.99	62.90
二塞一级公路			230100	--			1298.33	--
白集丰高速公路			925700	--			8984.08	--
合计	25758559	25242780	28998591	6.10	122757.93	173606.46	233827.76	37.86

资料来源：公司提供，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。



通车里程的增长、持续稳定增长的人口和汽车保有量、居民可支配收入提高导致出行方式的改变都给高速公路车流量带来不同程度的积极影响,2005年~2007年公司通行费收入持续增长。2005年~2007年,公司经营公路车流量年均增长6.10%,2007年为2899.86万辆,其中2006年较2005年下降的原因是公司对经营的110国道和208国道道路进行整修所致。从通行费收入来看,2005年~2007年公司道路通行费收入年均复合增长37.86%,保持较快增长态势。

由于内蒙古地区经济的快速增长、车流量的自然增长率及计重收费政策的实施,导致公司经营情况及盈利能力有较大提高。公司2008年前三季度车流量为2782.86万辆,较2007年同比增长27.20%。

表2 内蒙古2006年3月1日~2007年11月30日高等
级公路通行收费标准

车辆类别	车型	车次费 (元/辆次)	车公里费 (元/车·公里)
第一类	8≤客车≤19座	20	0.4
	货车≤2吨	15	0.4
第二类	客车20座-39座(含)	25	0.5
	货车2吨-5吨(含)	25	0.6
第三类	客车≥40座	30	0.7
	货车5吨-10吨(含)	35	0.85
第四类	货车10吨-15吨(含)	45	1.1
第五类	货车15吨-25吨(含)	60	1.3

资料来源:公司提供

表2是内蒙古自治区2006年3月1日至2007年11月30日高等级公路通行收费标准,与东部沿海地区高速公路通行费标准相比,内蒙古地区高速公路部分车型收费标准偏低。

经内蒙古自治区人民政府同意,内蒙古自治区交通厅和发改委批准联合下发《内蒙古自治区部分高等级收费公路载货类汽车计重收费实施办法》的通知(内交发[2007]614号),自2007年12月1日零时起,公司下属的110国道(辅道)、210国道(辅道)和208国道(辅道)实施计重收费,试行期一年。计重收费政策的实施,有望提高公司上述高等级公路的收入水平。

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。截至2007年底,公司投资建设和营运的高速公路完全实现全面联网收费。

公司专门开发了车型识别软件,着力解决“大吨小标”车辆漏费问题,有效更正率达95%以上,仅此一项每年就可实现增收8000万元以上。同时,公司通过加强通行费统缴管理,严禁各类私放人情车行为,统一批准程序,统一收费标准,统一发放证件,制止了以前多环节、多层次不规范的通行费包缴做法,解决了私放车辆漏费问题。

总体看,公司主营业务突出,区域内垄断优势明显,竞争力强;近年来经营稳定,营业收入快速增长。

3. 经营效率分析

2005年~2007年,公司资产总额年均复合增长38.90%,所有者权益年均复合增长32.67%,主营业务收入年均复合增长38.01%,利润总额年均复合下降22.33%。总体看,公司增长质量一般。

2005年~2007年,公司的总资产周转次数分别为0.08次、0.08次和0.08次,公司总资产周转次数较低的原因之一是公司资产规模较大,投资回收期长,主营业务收入相对较小,与公司所处行业特点有关。总体来看,公司近年来经营效率较低。

4. 未来发展

“十一五”时期,公司的公路建设开发将以完善所辖高速公路网功能和框架为起点,在现有经营路段的基础上,将建设重点向东部、西部地区延伸,以高速公路为重点连接各盟市所在地与相邻省市区的省际出口,以一级、二级公路为重点连接蒙古、俄罗斯口岸和重要资源富集区,尽快形成东西贯通、南北连接的高等级公路主骨干网络。

“十一五”期间，公司计划在内蒙古自治区交通厅确定的建设重点中作为建设主体新建和改建公路项目13个（含建设期跨“十二五”项目），合计里程4140公里，其中高速公路2488公里，高速半幅953公里，一级公路507公里，二级公路192公里。

公司主要在建项目见表3。从表3可以看出，公司公路建设项目主要是国道主干线、省际通

道和国家高速公路网建设项目，符合国家高速公路建设规划，2008年~2010年投资额度分别为500368.00万元、319523.00万元和57200.00万元，投资额度较大。公司提出了多元化、多方式的资金筹措计划，除争取国家投资补贴（约占投资总额的1/4~1/3）、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3 “十一五”期间公司在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	建设规模	建设年限	剩余投资	2008年	2009年	2010年
1	临河过境高速公路	高速 53KM	2006-2008	76368	76368		
2	包头树林召高速公路	高速 38KM	2007-2009	143359	98000	45359	
3	G304 鲁北至霍林河一级公路	一级 153KM、支线二 14.6KM	2007-2009	88022	58000	30022	
4	G203 乌兰浩特至零点一级公路	一级 192KM	2007-2009	188071	98000	90071	
5	G203 零点至阿尔山一级公路	一级一幅 61KM	2007-2009	74071	50000	24071	
6	白彦花至霍林郭勒一级公路	一级 104KM	2008-2010	197000	90000	70000	37000
7	乌兰浩特至白城子高速公路	高速 35KM、支线一级 6KM	2008-2010	110200	30000	60000	20200
合 计		--	--	877091	500368	319523	57200

资料来源：公司提供，投资总额为尚需投入资金

公司未来三年盈利预测见表4。公司2007年实现主营业务收入233827.76万元，实现利润总额15896.89万元。未来几年，随着在建及改建高等级公路的陆续通车以及收费方式的改变，预计公司主营业务收入规模将大幅上涨，主营业务的盈利能力也将大幅提升，但由于公司公路建设需要依靠贷款融资，每年的利息支出额度大，预计公司的整体盈利水平仍然弱。

投资方面，未来三年，由于在建项目投资额度较大，主要以高速公路、高等级公路建设

为主（见表3），项目建设资金安排方面，中央投资车购税补贴和自治区养路费补贴纳入的项目资本金合计217700万元，占公司未来总投资的24.82%。其余资金全部以银行借款和公司自有资金解决。整体看公司对外筹资压力较大。

债务负担方面，公司计划发行短期融资券以改善债务结构，预计整体债务规模将略有增加，全部债务资本化比率维持在70%左右。未来几年公司债务负担仍处于较高水平。

表4 公司未来3年经营预测

项目（万元）	2006年	2007年	2008年E	2009年E	2010年E
计划投资	--	--	500368.00	319523.00	57200.00
主营业务收入	173606.46	233827.76	322822.61	387387.13	464864.55
利润总额	9018.58	15896.89	50000.00	70000.00	90000.00
净利润	5842.27	13410.77	33500.00	46900.00	60300.00
预计折旧	52247.32	70689.62	77008.83	84709.72	93180.69
预计摊销	71.59	83.93	5880.50	5880.50	5880.50
利息支出	78094.00	103715.64	135840	138389	128115
EBITDA	139431.49	190386.07	268729.33	298979.22	317176.19
短期债务	0.00	0.00	200000.00	250000.00	300000.00
长期债务	1595559.00	1997356.34	2100000.00	2150000.00	2000000.00
全部债务	1595559.00	1997356.34	2300000.00	2400000.00	2300000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益	850885.40	1037796.59	1071296.59	1118196.59	1178496.59
指标	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
全部债务资本化比率（%）	65.22	65.81	68.22	68.22	66.12
净资产收益率（%）	0.69	1.29	3.13	4.19	5.12

EBITDA 利息倍数	1.79	1.84	1.98	2.16	2.48
全部债务/EBITDA (倍)	11.44	10.49	8.56	8.03	7.25

资料来源：公司提供，其中2006年、2007年为实际数，2008年~2010年为预测数。

“十一五”期间，我国高速公路建设发展空间较大，高速公路发展前景良好。公司作为内蒙古自治区最大的高等级公路投资、建设及经营企业，地区垄断优势明显，随着公司在建及改建公路的陆续通车，公司主营业务收入有望增长，发展前景较好。

整体看，表4公司未来经营数据预测基本合理，但债务规模方面还需根据中央和地方财政支持的项目资本金实际到位情况有所调整。因此公司未来债务水平和债务负担存在一定的不确定性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2005 年~2007 年财务报表已经岳华会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

公司 2003 年、2004 年的会计报表依照公司组建方案，根据公司所属分公司在公司成立之前相关期间的会计报表、账簿纪录为基础，将其纳入公司的资产及相关负债并依照公司组建方案调整编制。根据《内蒙古交通厅关于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）文，公司自 2005 年 1 月 1 日起，正式建立账簿，并编制财务报表。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 3102867.00 万元，负债总额 2065783.68 万元，所有者权益 1037083.31 万元；2007 年实现主营业务收入 233827.76 万元，净利润 12697.50 万元。

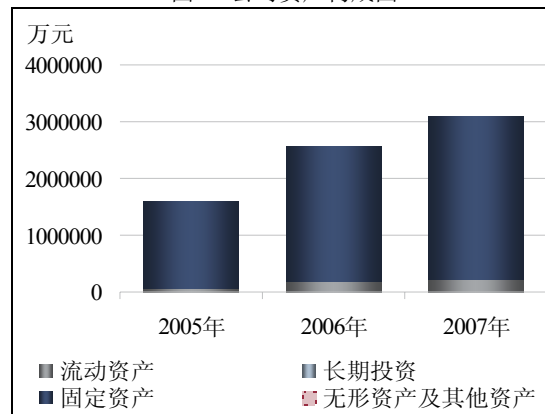
截至2008年9月底，公司（合并）资产总额 3363046.13 万元，负债总额 2289434.79 万元，所有者权益 1073611.33 万元；2008 年 1~9 月公司实现主营业务收入 266103.29 万元，净利润

36459.94 万元。

2. 资产质量

2005 年~2007 年，公司资产总额年均复合增长 38.90%，资产构成基本稳定（参见图4），资产总额增长较快的原因是合并范围增加所致。截至 2007 年底，公司资产总额 3102867.00 万元，其中流动资产占 6.86%，长期投资占 0.05%，固定资产占 92.84%，无形资产及其他资产占 0.25%，公司资产以固定资产为主。

图4 公司资产构成图



资料来源：公司年报

截至 2007 年底，公司流动资产合计 212867.13 万元，其中货币资金占 94.14%，其他应收款占 5.12%，预付账款占 0.71%，存货占 0.03%，以货币资金为主。

2005 年~2007 年，公司货币资金年均复合增长 72.94%，2007 年底为 200390.79 万元。

2005 年~2007 年，公司其他应收款年均复合增长 40.94%，2007 年底为 10903.23 万元，其中 1 年以内占 58.15%，1~2 年占 1.09%，2~3 年占 39.13%，3 年以上占 1.63%。截至 2007 年底，公司应收内蒙古交通厅 4910.64 万元，占 2007 年其他应收款总额的 45.04%，主要是内蒙古交通厅移交资产时尚未收到的实物部分的金额，内蒙古交通厅已经对该实物进行了确认，并以内

交发【(2006)】472号文件批复,要求相关各项目办按照制度规定进行核对后办理资产移交手续。2007年,公司对其他应收款提取1651.42万元坏账准备,坏账提取较为充分。

截至2007年底,公司预付账款1518.30万元,较2006年增加1004.16万元,主要是根据内蒙古自治区审计厅内审投决[2006]75号审计决定书,将原巴颜淖尔市、包头市、呼和浩特市、乌兰察布市高速公路管理处事业账报表纳入公司核算体系所致。

截至2007年底,公司长期投资1641.92万元,全部是对内蒙古高速石油销售有限责任公司的投资,公司持股49.00%。

2005年~2007年,公司固定资产原值年均复合增长34.21%,主要是合并范围扩大,相应增加公路及附属设施所致。截至2007年底,公司固定资产原值2925690.23万元,其中公路及附属设施占99.02%。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公司资产负债的通知》(内交发[2005]672号),公司对部分未做竣工决算的项目按照概算金额入账,2007年底合计金额为2778450.11万元。截至2007年底,公司累计折旧220860.52万元,固定资产成新率为92.45%,固定资产质量较高。

截至2007年底,公司在建工程175780.09万元,主要是210国道改建工程、包头至树林召高速公路工程、临河过境公路工程、110国道改扩建工程、国道304线鲁霍一级公路工程、乌兰浩特至零点公路、零点至阿尔山公路等。

截至2007年,公司无形资产为7748.14万元,其中土地使用权为7502.43万元。2005年12月21日,公司与呼和浩特新城区政府签订了《国有土地有偿划拨及转让协议》,取得了呼和浩特市北二环南侧、哲里木路西侧共计191.411亩的使用权,目前有关土地有偿划拨手续及土地使用权证手续正在办理中。

截至2008年9月底,公司资产总额

3363046.13万元,较年初增长8.39%,主要来自流动资产的增加。其中流动资产占12.69%,长期投资占0.03%,固定资产占87.05%,无形资产及其他资产占0.23%。

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

3. 负债及所有者权益

截至2007年底,公司所有者权益1037083.31万元,其中实收资本占95.58%,资本公积占0.01%,盈余公积占0.68%,未分配利润3.73%,公司所有者权益以实收资本为主,稳定性好。

2007年,公司实收资本较2006年增加171260.69万元,主要是因为:①2007年9月,根据内蒙古交通厅财审处公路投资情况:将208国道移交入账(该项目尚未办理竣工决算),其中暂估固定资产446571.00万元,长期应付款279841.00万元,实收资本166730.00万元;②2007年12月,根据内蒙古自治区审计厅内审投决[2006]75号审计决定书,并入原巴颜淖尔市、包头市、呼和浩特市、乌兰察布市高速公路管理处事业账,增加实收资本3563.05万元。

2005年~2007年,公司负债总额年均复合增长42.38%,主要是增加合并范围,相应增加负债所致。截至2007年底,公司负债总额2065783.68万元,其中流动负债占1.89%,长期负债占98.11%。公司债务以长期负债为主,债务结构有待改善。

截至2007年底,公司流动负债38971.68万元,其中占比超过5%以上的科目包括其他应付款占44.27%,应付账款占34.43%,应交税金占12.46%,应付工资占7.39%。

截至2007年底,公司其他应付款17254.23万元,较2006年下降较大,主要是将暂估资产208国道二连浩特至赛汗塔拉段101476.00万元

资产转入实收资本所致。

截至 2007 年底，公司长期负债 2026812.00 万元，其中长期借款占 94.54%，应付债券占 4.01%（公司于 2007 年 9 月发行 8 亿元 10 年期企业债券），专项应付款占 1.45%。

截至 2007 年底，公司长期借款 1916157.00 万元，其中银行信用借款 20000.00 万元，质押借款 144800.00 万元，应付内蒙古交通厅借款 175135.70 万元（公司应付内蒙古交通厅借款在长期应付款科目反映，但需要公司偿还本息，具有长期借款性质，所以本报告将长期应付款看作长期债务）。

公司长期借款中应付内蒙古交通厅款项是根据《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。

2005 年~2007 年，公司负债水平有所增加，2007 年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.58%、65.82% 和 65.82%，公司负债水平较高，债务负担重。截至 2008 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 68.08%、66.32% 和 65.78%。与同行业中的省级高速公路建设运营企业相比（参见表 5），公司债务负担基本处于正常水平。

表 5 公司与同行业企业比较（2007 年数据）

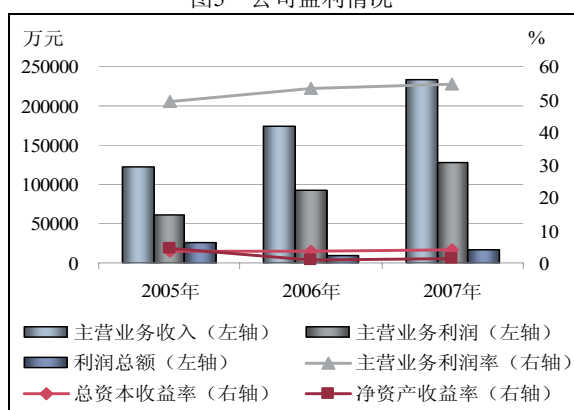
企业名称	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）
广东省交通集团有限公司	1191.45	67.06	62.85
江苏交通控股有限公司	1136.24	69.40	67.31
浙江省交通投资集团有限公司	827.95	65.20	58.96
福建省高速公路有限责任公司	581.34	57.80	54.80
安徽省高速公路总公司	365.20	73.55	66.13
陕西省高速公路建设集团公司	334.57	86.60	82.26
内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	310.29	66.58	65.82
江西高速公路投资发展（控股）有限公司	106.80	34.66	32.14
山东高速公路股份有限公司	103.28	25.64	14.12
四川成渝高速公路股份有限公司	77.38	31.77	28.06

资料来源：www.chinabond.com.cn，其他公司是 2006 年报表数据，公司是 2007 年报表数据。

4. 盈利能力

2005年~2007年，受建成通车路段增长和车流量增加影响，公司主营业务收入、主营业务利润增长较快，年复合增长率分别为38.01%和45.49%，2007年公司实现主营业务收入和主营业务利润分别为233827.76万元和127722.30万元。2005年~2007年，公司主营业务利润率分别为49.15%、53.12%和54.62%，公司主营业务盈利能力很强（参见图5）。

图5 公司盈利情况



资料来源：公司年报

由于2005年~2007年公司财务费用年均复合增长87.46%，2007年为103683.50万元，造成公司整体盈利水平处于较低水平。2005年~2007年，公司总资产收益率分别为3.45%、3.43%和3.87%，净资产收益率分别为4.26%、0.69%和1.22%。

由于车流量的增长，2008年前三季度公司主营业务收入、主营业务利润、营业利润及利润总额较2007年前三季度均呈现快速增长（参见表6），盈利能力同比大幅提升。

表6 公司主要盈利指标对比（单位：万元）

主要指标	07年9月	08年9月	增长率(%)
主营业务收入	160732.35	266103.29	65.56
主营业务成本	63287.67	116877.26	84.68
主营业务利润	91825.30	139524.61	51.95
财务费用	72494.39	96470.77	33.07
营业利润	15041.11	36551.49	143.01
利润总额	15038.16	36459.94	142.45

资料来源：公司提供

总体看，公司主营业务盈利能力很强，但

整体盈利能力弱。

从未来发展看，随着公司在建及改扩建高速公路的逐步建成通车，预计整体收入规模还将继续增长，盈利水平将有所提高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司债务以长期为主，短期债务所占比例很小，2007年底流动比率和速动比率分别为546.21%和546.07%，2008年9月底分别为331.96%和331.85%，公司短期支付能力强。

从长期偿债能力指标看，2005年~2007年公司EBITDA逐年增长，2005年~2007年公司EBITDA分别为93705.81万元、139431.48万元和191348.55万元。2005年~2007年，公司EBITDA利息倍数有所波动，2007年为1.83倍，EBITDA对利息保护能力较差，公司EBITDA利息倍数较2005年下降较大的原因是利息支出增加所致；2005年~2007年，公司全部债务/EBITDA分别为10.77倍、11.4倍和10.44倍；公司对全部债务的保护能力弱。

综合来看，目前公司债务负担重，由于财务费用支出金额大，造成整体盈利能力弱，公司整体债务偿还能力较弱。

截至2008年9月底，公司无对外担保，也不存在逾期借款。

七、综合评价

交通是国民经济的基础产业，公路交通是国家优先鼓励发展和重点支持的行业，一直受到中央和各地方政府的高度重视。“十一五”期间，我国高速公路建设发展空间较大，高速公路发展前景良好。

公司作为内蒙古自治区最大的国有独资高速公路投资运营公司，在内蒙古自治区内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，具有明显的区域垄断优势。近年来公司建成运营的高速公路通车里程持续增长，保持

了良好的经营状况和发展态势。公司资产结构较合理，资产质量较好，近几年主营业务收入和营业利润快速增长，但债务负担重，偿债指标偏低。

总体看，公司主体长期信用风险较小。

附件 1-1 资产负债表（资产类）

（单位：万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 9 月
流动资产					
货币资金	66999.27	163475.37	200390.79	72.94	303737.33
短期投资					
应收票据					
应收股利					
应收利息					
应收账款					
其他应收款	5488.76	9688.95	10903.23	40.94	20070.70
预付账款	73.55	514.14	1518.30	354.35	102897.62
存货	20.63	43.32	54.81	62.99	142.55
待摊费用					4.03
其他流动资产					
流动资产合计	72582.21	173721.78	212867.13	71.25	426853.72
长期投资					
长期股权投资		892.63	1641.92		949.96
长期债权投资					
长期投资合计		892.63	1641.92		949.96
固定资产					
固定资产原值	1624268.73	2489979.39	2925690.23	34.21	2928340.44
减：累计折旧	94183.79	146431.11	220860.52	53.13	320727.35
固定资产净值	1530084.95	2343548.28	2704829.71	32.96	2607613.09
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	1530084.95	2343548.28	2704829.71	32.96	2607613.09
工程物资					
在建工程	1219.30	50758.57	175780.09	1100.68	319930.68
固定资产清理					11.83
固定资产合计	1531304.25	2394306.85	2880609.80	37.15	2927555.60
无形资产及其他资产					
无形资产	4332.90	5560.45	7748.14	33.72	7686.84
长期待摊费用					
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	4332.90	5560.45	7748.14	33.72	7686.84
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	1608219.36	2574481.72	3102867.00	38.90	3363046.13

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 9 月
流动负债					
短期借款					50000.00
应付票据					
应付账款	1395.61	4558.12	13418.36	210.08	32131.53
预收账款	121.97	343.23	462.77	94.79	142.26
应付工资	2241.76	2865.58	2879.77	13.34	890.65
应付福利费	525.48	1182.22		-100.00	
应付利润（股利）					
应交税金	1596.81	4829.90	4853.49	-	2936.59
其他未交款	22.96	11.15	102.64	111.41	140.18
其他应付款	4052.95	112567.36	17254.23	106.33	42338.61
预提费用		2.67	0.43		5.90
预计负债					
一年内到期的长期负债					
其他流动负债					
流动负债合计	9957.54	126360.23	38971.68	97.83	128585.72
长期负债					
长期借款	1009026.00	1595559.00	1916157.00	37.80	1982751.07
应付债券			81199.34	-	81199.34
长期应付款					
专项应付款		1677.08	29455.66	-	96898.66
其他长期负债					
长期负债合计	1009026.00	1597236.08	2026812.00	41.73	2160849.07
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	1018983.54	1723596.32	2065783.68	42.38	2289434.79
少数股东权益					
所有者权益					
实收资本	564147.75	819955.06	991215.75	32.55	991283.75
资本公积			73.65		73.65
盈余公积	5017.61	5601.84	7088.20	18.86	7088.28
未分配利润	20070.46	25328.50	38705.72	38.87	75165.65
未确认的投资损失（以“-”号填列）					
外币报表折算差额					
所有者权益合计	589235.82	850885.40	1037083.31	32.67	1073611.33
负债及所有者权益合计	1608219.36	2574481.72	3102867.00	38.90	3363046.13

注：将“长期应付款”科目调整到“长期借款”科目

附件 2 利润及利润分配表
(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 9 月
一、主营业务收入	122757.93	173606.46	233827.76	38.01	266103.29
减: 主营业务成本	57400.43	75224.56	97670.17	30.44	116877.26
主营业务税金及附加	5021.90	6156.37	8435.29	29.60	9701.42
二、主营业务利润	60335.59	92225.53	127722.30	45.49	139524.61
加: 其他业务利润	-106.19	-388.72	240.27		-323.80
减: 营业费用					
管理费用	4373.78	6981.36	9204.87	45.07	6178.55
财务费用	29504.98	76437.75	103683.50	87.46	96470.77
三、营业利润	26350.64	8417.70	15074.20	-24.37	36551.49
加: 投资收益		660.44	1147.54		
补贴收入					
营业外收入	2.22	21.90	25.09	235.94	11.87
减: 营业外支出	0.86	81.47	349.94	1919.54	103.42
加: 以前年度调整					
四、利润总额	26352.01	9018.58	15896.89	-22.33	36459.94
减: 所得税	1263.94	3176.30	3199.39	59.10	
减: 少数股东损益					
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	25088.07	5842.27	12697.50	-28.86	36459.94

附件 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 9 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	123039.12	174358.28	245408.59	41.23	266669.81
收到的税费返还					404.57
收到的其他与经营活动有关的现金	1612.57	10614.96	7995.72	122.67	515.79
现金流入小计	124651.69	184973.24	253404.31	42.58	267590.17
购买商品、接受劳务支付的现金	8393.69	15063.83	16329.02	39.48	106675.80
支付给职工以及为职工支付的现金	5957.10	8303.94	9924.14	29.07	9293.23
支付的各项税费	4633.86	6156.37	8435.29	34.92	12596.06
支付的其他与经营活动有关的现金	6886.65	9703.15	5703.98	-8.99	3006.99
现金流出小计	25871.31	39227.29	40392.42	24.95	131572.08
经营活动产生的现金流量净额	98780.38	145745.95	213011.89	46.85	136018.09
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金		257.87			
取得投资收益所收到的现金			98.25		391.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金					
收到的其他与投资活动有关的现金					
现金流入小计		257.87	98.25		391.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	6611.41	52498.03	183551.43	426.90	111739.51
投资所支付的现金					
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	6611.41	52498.03	183551.43	426.90	111739.51
投资活动产生的现金流量净额	-6611.41	-52240.16	-183453.19	426.76	-111347.54
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	4214.00	1757.31	967.64	-52.08	
借款所收到的现金		60000.00	184800.00		213408.07
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	4214.00	61757.31	185767.64	563.95	213408.07
偿还债务所支付的现金			74695.28		37836.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	29984.00	58787.00	103715.64	85.98	96896.08
支付的其他与筹资活动有关的现金					
现金流出小计	29984.00	58787.00	178410.92	143.93	134732.08
筹资活动产生的现金流量净额	-25770.00	2970.31	7356.72		78675.99
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	66398.97	96476.10	36915.42	-25.44	103346.54

附件 3-2 现金流量表补充资料

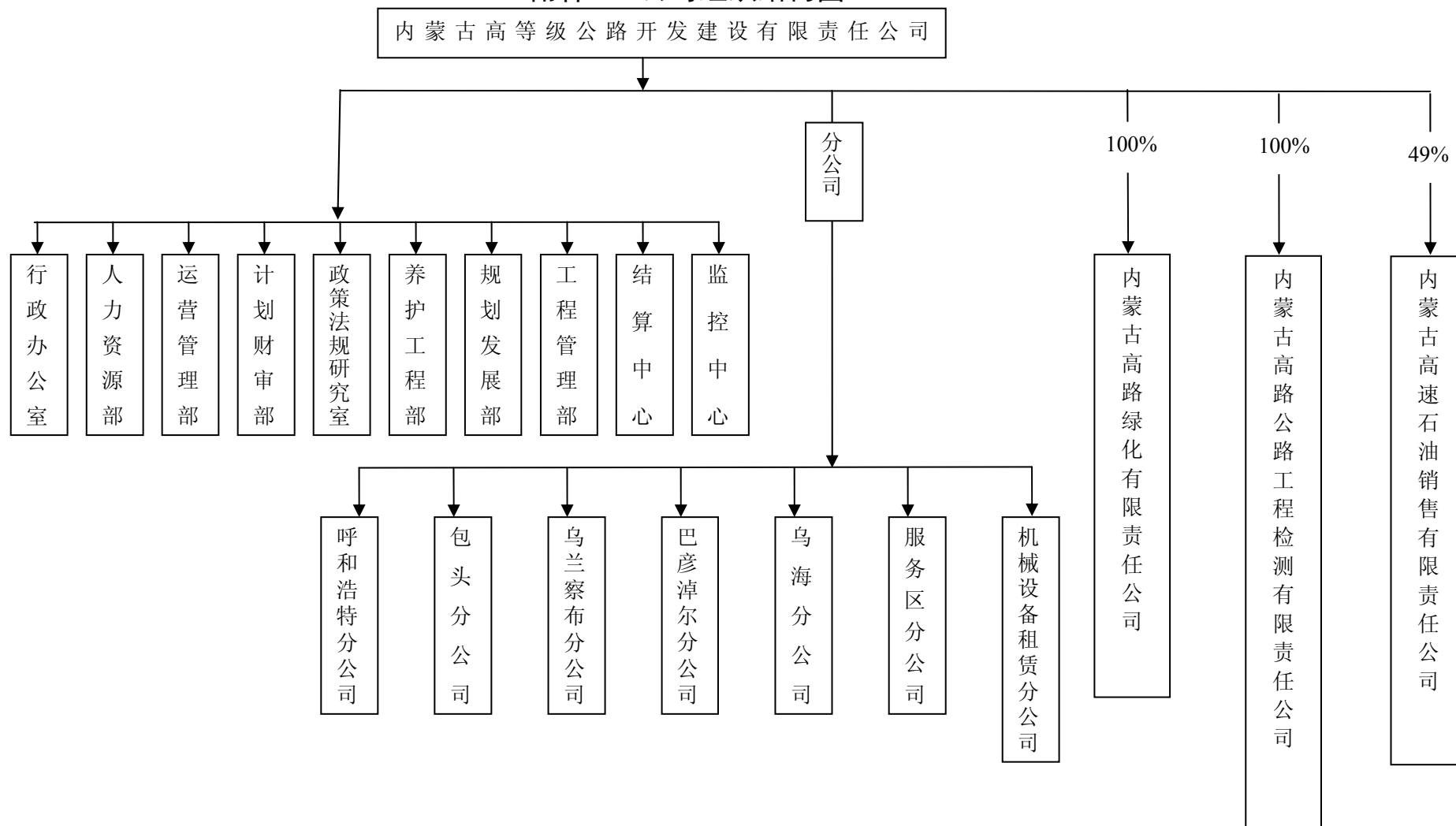
(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 9 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	25088.07	5842.27	12697.50	-28.86	36459.94
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)					
加: 少数股东损益					
计提的资产减值准备		500.00	1151.42		
固定资产折旧	37353.79	52247.32	70689.62	37.57	12196.37
无形资产摊销	16.02	71.59	83.93	128.89	63.48
长期待摊费用摊销					
待摊费用减少(减:增加)					-4.03
预提费用增加(减:减少)		2.67	-2.24		5.47
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)					
固定资产报废损失					
财务费用	29984.00	78094.00	104678.12	86.85	96470.77
投资损失(减:收益)		-660.44	-1148.37		
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	-20.63	-22.69	-11.49	-25.37	-87.73
经营性应收项目的减少(减:增加)	-298.58	-4640.78	-3349.85	234.95	-28694.75
经营性应付项目的增加(减:减少)	6657.71	14312.02	28223.25	105.89	19608.57
其他					
经营性活动产生的现金流量净额	98780.38	145745.95	213011.89	46.85	136018.09
三、现金及现金等价物净增加情况					
现金的期末余额	66999.27	163475.37	200390.79	72.94	303737.33
减: 现金的期初余额	600.30	66999.27	163475.37	1550.22	200390.79
现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	66398.97	96476.10	36915.42	-25.44	103346.54

附件 4 主要计算指标

指 标	2005 年	2006 年	2007 年	平均值	2008 年 9 月
1. 经营效率					
销售债权周转次数(次)					
存货周转次数 (次)	5564.05	3472.77	3563.71	3936.49	1184.40
总资产周转次数 (次)	0.08	0.08	0.08	0.08	--
2. 盈利能力					
主营业务利润率 (%)	49.15	53.12	54.62	53.08	52.43
总资本收益率 (%)	3.45	3.43	3.87	3.65	2.38
净资产收益率 (%)	4.26	0.69	1.22	1.67	3.40
3. 财务构成					
长期债务资本化比率 (%)	63.13	65.22	65.82	65.10	65.78
全部债务资本化比率 (%)	63.13	65.22	65.82	65.10	66.32
资产负债率 (%)	63.36	66.95	66.58	66.05	68.08
4. 偿债能力					
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.13	1.79	1.83	2.07	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.77	11.44	10.44	10.81	--
流动比率 (%)	728.92	137.48	546.21	460.13	331.96
速动比率 (%)	728.71	137.45	546.07	460.01	331.85
现金收入比率 (%)	100.23	100.43	104.95	102.65	100.21
经营现金流流动负债比 (%)	992.02	115.34	546.58	506.30	105.78

附件5 公司组织结构图



附件 6 企业主体长期信用等级

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

附件 7 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年年复合增长率	
净资产年年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
主营业务收入年年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额 / (平均应收账款 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (股东权益 + 少数股东权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 股东权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
债务结构指标	
资产负债比率	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 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 股东权益 + 少数股东权益) × 100%
担保比率	担保余额 / (股东权益 + 少数股东权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
债务保护倍数	(净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润 + 固定资产折旧 + 摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (当年利息支出 + 当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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

2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司企业主体长期信用等级有效期内进行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，提供相关资料。内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司提供相关资料。

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


联合资信评估有限公司
二零零八年十一月十三日