

# 信用评级公告

联合〔2021〕4268号

联合资信评估股份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<sup>+</sup>，“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<sup>+</sup>，“21 蒙高路 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

# 内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 2021 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
21 蒙高路 CP001	A-1	稳定	A-1	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
21 蒙高路 CP001	5 亿元	5 亿元	2022-04-02

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” 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

评级时间: 2021 年 6 月 28 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; 受益于“融资再安排”债务重组方案实施, 公司债务期限结构有所优化。同时, 联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司存量债务规模较大, 债务负担重, 存在一定筹资压力以及高等级公路运营业务受新冠肺炎疫情影响较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

2021 年一季度, 国内疫情得到有效控制, 宏观经济企稳回升, 随着疫情影响消除, 公司收入呈恢复性回升趋势, 全年亏损情况有望改善。

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+, “21 蒙高路 CP001” 的信用等级为 A-1, 评级展望为稳定。

## 优势

- 竞争实力较强。** 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。
- 持续获得政府支持。** 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。
- 债务期限结构优化。** 受益于“融资再安排”债务重组方案实施, 公司短期债务明显下降, 2021 年 3 月底为 56.43 亿元, 较 2019

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果	AA+	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	4	
调整因素和理由			调整子级	
政府支持			2	
其他有利因素			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 胡元杰

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

年底下降 51.78%；占全部债务比重为 7.03%，较 2019 年底下降 8.33 个百分点。

关注

1. **债务水平攀升，债务负担重。**2021 年 3 月底，公司全部债务 802.97 亿元，较 2019 年底增长 5.40%，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 78.65%、77.85% 和 76.57%。
2. **对外筹资压力。**2021 年 3 月底，公司在建项目尚需投资 76.66 亿元，公司存在一定对外筹资压力。
3. **高等级公路运营业务受新冠肺炎疫情影响较大。**受新冠肺炎疫情影响，2020 年公司通行费收入大幅下降至 40.93 亿元，净利润为-18.71 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	105.37	71.09	38.52	36.08
资产总额（亿元）	1033.23	1055.13	1073.86	1070.27
所有者权益（亿元）	217.08	235.99	230.13	228.47
短期债务（亿元）	158.58	117.02	62.53	56.43
长期债务（亿元）	591.15	644.81	738.33	746.54
全部债务（亿元）	749.73	761.83	800.86	802.97
营业收入（亿元）	58.28	57.75	49.22	11.35
利润总额（亿元）	0.55	1.34	-18.41	-1.64
EBITDA（亿元）	36.66	35.16	25.71	--
经营性净现金流（亿元）	20.30	24.35	19.20	6.53
营业利润率（%）	67.19	68.60	47.79	72.09
净资产收益率（%）	0.19	0.44	-8.13	--
资产负债率（%）	78.99	77.63	78.57	78.65
全部债务资本化比率（%）	77.55	76.35	77.68	77.85
流动比率（%）	60.72	57.57	62.05	61.02
经营现金流动负债比（%）	10.42	16.07	19.38	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.61	0.62	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.95	0.93	0.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.45	21.67	31.15	--
公司本部				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	1015.59	1046.12	1060.89	1061.83
所有者权益（亿元）	214.46	227.80	216.42	215.18
全部债务（亿元）	731.55	742.47	821.19	807.35
营业总收入（亿元）	51.13	50.56	40.64	10.52
利润总额（亿元）	1.40	2.57	-17.18	-1.24
资产负债率（%）	78.88	78.22	79.60	79.73
全部债务资本化比率（%）	77.33	76.52	79.14	78.96
流动比率（%）	38.69	41.01	38.83	40.96
经营现金流动负债比（%）	18.95	27.76	34.91	--

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. 2021 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
21 蒙高路 CP001	A-1	AA <sup>+</sup>	稳定	2021.3.18	马玉丹、胡元杰	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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020.7.24	马玉丹、黄杨宇宸	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							
19 蒙高路 MTN003							
20 蒙高路 MTN002							
20 蒙高路 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020.3.19	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 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2017.8.22	李磊、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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2016.6.7	李磊、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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2016.6.7	李磊、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，联合资信评估股份有限公司（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

## 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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，公司经营范围未发生变化。根据内蒙古自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“内蒙古自治区国资委”）网站披露信息，2019 年 12 月自治区国资委与内蒙古自治区交通运输厅（以下简称“内蒙古交通厅”）已召开交接会议，就对公司履行出资人职责的机构变更为内蒙古自治区国资委事项进行安排。根据内财资[2020]1494 号《内蒙古自治区财政厅、人力资源和社会保障厅、国资委关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》，以 2019 年 12 月 31 日为时点，将公司国有股权（国家资本价值）的 10%（账面价值 10.84 亿元），无偿划转至内蒙古国有资本运营有限公司，并按照《公司法》及公司章程完成划转国有股权的内部流程，同时进行企业产权和股权登记变更。截至报告出日，公司股东工商变更登记尚未办理完成。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 35.03 亿元，内蒙古自治区国资委持有公司 90% 股权为公司控股股东和实际控制人（股权结构见附件 1-1）。

截至 2020 年底，公司资产总额 1073.86 亿元，所有者权益 230.13 亿元（含少数股东权益 10.11 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 49.22 亿元，利润总额-18.41 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1070.27 亿元，所有者权益 228.47 亿元（含少数股东权益 10.11 亿元）；2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 11.35 亿元，利润总额-1.64 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 9 只，债券余额合计 80.00 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”“19 蒙高路 MTN002”“19 蒙高路 MTN003”和“20 蒙高路 MTN002”已按时足额付息；“21 蒙高路 CP001”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	2024/02/28	--	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
21 蒙高路 CP001	5	2022/04/02	--	4.19
<b>合计</b>	<b>80</b>	--	--	--

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，募集资金均已按计划使用完毕。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，我国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021年一季度，中国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，中国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季

<sup>1</sup> 文中GDP增长均为实际增速，下同

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析

断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020

年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度中国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1-3月中国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，中国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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  
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理



## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日中国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 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

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。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其所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。

根据交通运输部发布的《2019—2020年交通运输行业发展统计公报》，2019—2020年，中国高速公路通车里程分别达14.96万公里和16.10万公里，其中国家高速公路通车里程分别为10.86万公里和11.30万公里。2020年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的3.10%，

较上年底提高 0.12 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、云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。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；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，2015

—2018 年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019 年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。受新冠肺炎疫情影响，2020 年，中国公路客运指标较 2019 年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2020 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 73.8% 和 71.3%。

表 3 2015—2020 年中国公路运输主要指标情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	161.91	154.28	145.68	136.50	130.10	-4.80	68.94	-47.0
旅客运输周转量 (亿人公里)	10742.66	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	-4.60	4641.01	-47.60
营业性货物运输总量 (亿吨)	315.00	334.13	368.69	395.69	343.50	--	342.64	-0.30
货物运输周转量 (亿吨公里)	57955.72	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	--	60171.85	0.90

注：联合资信根据公开资料整理

运输需求方面，2021 年一季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量 80.87 亿吨，较 2020 年同期增长 52.9%，货物运输周转量 1447.87 亿吨公里，较 2020 年同期增长 56.9%；公路旅客运输量 13.10 亿人次，较 2020 年同期下降 4.1%，旅客运输周转量 896.84 亿人公里，较 2020 年同期下降 5.0%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

#### 行业特点

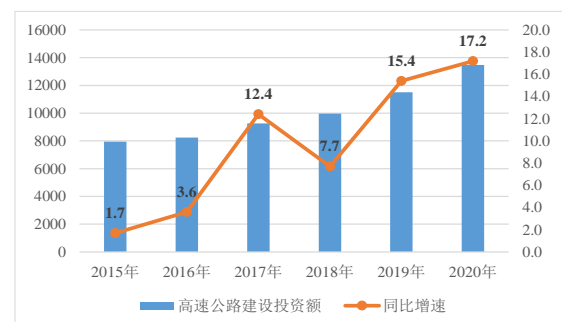
**行业周期性较弱，抗风险能力较强。**从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

**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。2020 年，中国高速公路建设完成投资 13479 亿元，增长 17.2%，增速较 2019 年（15.4%）提升 1.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 1 2015—2020 年中国高速公路建设投资情况

(单位：亿元、%)



注：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

**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%，其他债务占比为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。**2019

年，中国高速公路通行费总收入同比增长7.40%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长13.29%，通行费收支缺口扩大至4673.94亿元，较上年增加816.63亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2019年占78.12%。由于存续债务规模大，高速公路行业年度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。

表4 2015—2019年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	
					绝对值	同比(%)
通行费收入(亿元)	4097.75	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	7.40
支出总额(亿元)	7285.06	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	13.29
其中：偿还债务利息支出(亿元)	2251.95	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	7.07
偿还债务本金支出(亿元)	3497.94	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	11.45
收支缺口(亿元)	3187.31	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	21.17
通行费收入/偿还债务利息(倍)	1.82	1.97	2.06	2.07	2.07	--
通行费收入/偿还债务本金(倍)	1.17	0.96	1.04	0.71	0.69	--

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

### 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9月，国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划(2018—2020年)的通知》国办发(2018)91号，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，大力推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”，不断

完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量。该政策的意义在于加快公路运输行业转型升级，在公路大宗货物运量缩减的同时，及时有效地扩大短途运输、小批量运输市场份额，充分发挥公路运输方式机动灵活比较优势。

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年初，受新冠肺炎疫情影响，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）。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

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。同时，根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准有所降低。

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。

2020年8月6日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》（以下简称“意见”），提出围绕加快建设交通强国总体目标，推动交通运输领域新型基础设施建设，打造融合高效的智慧交通基础设施。公路方面，推动先进信息技术应用，逐步提升公路基础设施规划、设计、建造、养护、运行管理等全要素、全周期数字化水平。

2020年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

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等政策以及债务化解方案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。

#### 未来发展

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021年高速公路企业通行费收入有望逐步恢复。

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。

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。2021年3月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称“十四五规划”）提出：加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系，推进各种运输方式一体化融合发展，提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面，实施京

沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线拥挤路段扩容改造，加快建设国家高速公路主线并行线、联络线，推进京雄等雄安新区高速公路建设，规划布局建设充电设施，新建高速公路里程 2.5 万公里。

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

**跟踪期内，内蒙古自治区经济平稳发展，公路货物运输指标略有下降，旅客运输受新冠肺炎疫情影响较大。经历“十三五”时期的投资建设，内蒙古自治区公路基础设施已实现“基本成网”，2021 年固定资产投资以提质升级为主，计划投资规模不大。**

根据《内蒙古自治区 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，内蒙古自治区完成生产总值 17359.8 亿元，按可比价计算，比上年增长 0.2%。其中，第一产业增加值 2025.1 亿元，增长 1.7%；第二产业增加值 6868.0 亿元，增长 1.0%；第三产业增加值 8466.7 亿元，下降 0.9%；三次产业比例调整为 11.7: 39.6: 48.8。

交通运输方面，2020 年，内蒙古自治区完成公路货物运输总量 109002.0 万吨，同比下降 1.7%，货物运输周转量 1888.8 亿吨公里，同比下降 3.4%；同期，内蒙古自治区完成公路旅客营业性运输总量 322.40 万吨，同比下降 50.5%，旅客运输周转量 49.4 亿人公里，同比下降 51.4%。总体看，跟踪期内，内蒙古自治区公路货物运输略有下降，旅客运输受新冠肺炎疫情影响较大。

财政方面，根据内蒙古自治区财政厅网站披露，初步统计，2020 年，全区实现一般公共预算收入 2051.3 亿元，比上年减少 8.4 亿元，下降 0.4%，完成年度预算的 105.2%。其中，税收收入 1457.8 亿元，减少 81.9 亿元，下降

5.3%；非税收入 593.5 亿元，增加 73.5 亿元，增长 14.1%。2020 年，内蒙古自治区实现一般公共预算支出 5268.2 亿元，比上年增加 167.3 亿元，增长 3.3%。2020 年，内蒙古自治区实现政府性基金预算收入 656.4 亿元，增长 3%，其中国有土地使用权出让收入 570.7 亿元，增长 9.6%，同期，政府性基金预算支出 1410.9 亿元，增长 53.2%，主要系新增政府专项债增加所致。

“十三五”时期，内蒙古完成 44 条出区高速和一级公路通道建设，实现了 12 个盟市政府所在地全部连通高速公路，103 个旗县(市区)全部通一级及以上公路，公路基础设施从“连线成片”到“基本成网”。2021 年，内蒙古将持续推进高速公路建设，推动普通国省干线提等升级，加快智慧交通发展，推进交通运输智能化建设，计划完成公路水路交通运输固定资产投资 400 亿元以上，公路建设规模 1.3 万公里，建设农村牧区公路 7000 公里。

## 六、基础素质分析

**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。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。**

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 2021 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%。

外部支持方面，2020 年，公司收到二级公路补助、稳岗补贴等政府补助 1.07 亿元，计入其他收益；公司投资建设的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”。2020 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 17.91 亿元。2021 年 3 月底，公司专项应付款余额为 5.01 亿元。

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。

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 2021 年 5 月 8 日，公司本部未结清信贷业务中，无不良和关注类记录，跟踪期内无不良的已结清信贷记录。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司总经理调任，目前该职位暂缺；公司法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。**

2021 年 5 月，根据中共内蒙古自治区委员会组织部及内蒙古自治区人民政府任免通知，

马万斌同志不再担任公司总经理职务，同时不再担任公司党委副书记、委员职务。截至本报告出具日，公司总经理职位暂缺，待自治区组织部及自治区政府任命。

## 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。2020 年，新冠疫情对公司通行费收入实现形成较大负面影响，公司综合毛利率水平亦有所下降。2021 年一季度，公司收入及毛利率均已回升至正常水平。**

2020 年，公司实现营业总收入 48.92 亿元，同比下降 14.73%；其中，高等级公路运营形成的通行费收入 40.93 亿元，较 2019 年减少 10.01 亿元，同比下降 19.65%，受新冠肺炎疫情期间出行管制及免收通行费等因素影响大；同期，施工收入 5.01 亿元，同比增长 49.35%，公司实现其他业务收入 2.99 亿元，同比下降 3.16%，主要来源于商品销售收入。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率较 2019 年下降 21.09 个百分点；其中，高等级公路运营业务毛利率同比下降 21.49 个百分点，主要系收入下降而运维成本相对固定所致；同期，公司施工业务毛利率相对保持稳定，其他业务毛利率总体下降 2.65 个百分点，系毛利率较低的销售业务收入占比提升所致。

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.35 亿元，相当于 2020 年全年营业总收入的 23.06%，略高于 2019 年同期（11.25 亿元）水平；公司整体毛利率 73.04%，回升至疫情前水平。

表 5 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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	50.93	88.20	76.08	40.93	83.66	54.59	10.69	94.19	77.83

施工收入	3.35	5.81	12.34	5.01	10.24	11.66	0.12	1.06	-183.33
其他业务	3.46	5.99	32.58	2.99	6.11	29.93	0.54	4.76	35.19
合计	57.74	100.00	69.78	48.92	100.00	48.69	11.35	100.00	73.04

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；公司在建项目未来投资规模较大，存在较大的资金需求。2020年，公司路产通车流量保持稳定，新冠肺炎疫情严控期间免收通行费政策对公司通行费收入形成较大负面影响。2021年一季度，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济企稳回升，公司高等级公路运营业务逐步回归正轨。

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，内蒙古自治区继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)后，为进一步加大货车通行费优惠力度、促进物流降本增效、简化收费标准体系。同年11月，自治区交通运输厅、发展和改革委员会及财政厅联合发布《关于进一步优化调整全区高速公路收费标准的通知》(以下简称“《优化调整通知》”)，整合并进一步优化、降低部分车型收费标准。根据《优化调整通知》，此次收费调整主要针对三型、六型货车高速公路收费标准进行了优化，其中三型车辆由1.1元/车·公里调整为1.05元/车·公里，六型车辆由2.23元/车·公里调整为1.94元/车·公里，新收费标准自2020年11月6日零时起实施，同时，客货车ETC用户继续享受九五折优惠政策。

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。

路产运营方面，2020年，公司经营路产通车流量69633.19万辆，同比增长2.55%；同期，公司实现通行费收入40.93亿元，同比下降19.64%，主要系根据《交通运输部关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，公司自2020年2月7日至2020年5月5日免收通行费收入所致。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，2020年收入占比分别为66.70%和7.29%。2020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119.22万元/公里，同比下降19.64%，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，2020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%)为3.81%，同比下降1.02个百分点。

2020年下半年以来，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济企稳回升，公司路产车流量及收入呈回升趋势。2021年一季度，公司经营路产通车流量1644.12万辆，实现通行费收入10.69亿元，毛利率为77.83%，已回升至正常水平。

表6 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)		
	2019年	2020年	2019年	2020年	
1	G6集老高速公路	21961.19	13391.20	2187513	1545093
2	G6呼集高速公路	55146.83	43836.70	3338963	2589424
3	G6呼包高速公路	111163.53	90292.42	11816720	10731721
4	G6呼市绕城高速	11758.86	9760.07	2349697	2566494

5	G6 包头过境高速	25284.84	20439.25	5760712	5691848
6	G6 哈澄高速公路	55869.25	50157.97	4102424	4213059
7	G6 临河过境高速	8904.10	9205.97	1065463	1064354
8	G6 磴巴高速公路	12740.60	12035.01	1659565	1127818
9	G6 巴新高速公路	12454.40	11535.78	1199882	1274762
10	G6 新麻高速公路	14181.20	12320.89	3181745	3320768
11	G65 包东高速公路	20104.11	14268.11	6596225	4563241
12	G65 包树高速公路	6715.46	5287.55	1537017	1269434
13	G65 东苏高速公路	14698.33	10299.57	3146651	3191959
14	G55 赛白高速公路	1469.60	1573.61	547578	518086
15	G55 白集高速公路	4827.12	3643.05	1451814	1575080
16	G55 集丰高速公路	3503.87	3351.31	1393906	1717989
17	G12 石乌高速公路	673.21	775.24	197874	715816
18	G59 呼杀高速公路	17925.76	13501.47	3379084	3526142
19	G6 韩集高速公路	19097.96	22845.91	360956	659687
20	G7 呼集高速公路	11613.45	12186.69	630073	1697098
21	集宁东绕城	426.87	354.16	85810	138549
<b>高速公路合计</b>		<b>430520.54</b>	<b>361061.94</b>	<b>55989672</b>	<b>53698422</b>
1	二塞一级公路	6187.31	2713.79	770152	775983
2	鲁霍一级公路	11467.95	6115.20	1695672	1650467
3	白霍一级公路	8509.11	3504.74	902038	684563
4	乌阿一级公路	5577.33	4089.01	1652555	1679780
5	和清一级公路	2739.85	1985.76	540586	785346
6	呼集兴一级公路	5176.48	3575.42	827568	1207703
7	集宁南绕城一级公路	6227.36	3998.79	495209	879969
8	包头东兴至巴彦淖尔一级公路	1561.72	3529.05	632460	767775
9	协力气至西北门一级公路	5804.29	2484.16	705197	1253329
10	临河绕城一级公路	3088.68	1001.05	408288	331809
11	海勃湾至麻黄沟一级公路	5342.16	3105.24	479662	908507
12	树林召至东胜一级公路	11005.42	6512.75	2137672	4085060
13	S102 崞县窑至凉城	1493.68	1481.98	317293	447300
14	G512 凉城至丰镇	4613.20	4110.74	347088	475870
<b>一级公路合计</b>		<b>78794.51</b>	<b>48207.70</b>	<b>11911440</b>	<b>15933461</b>
<b>总计</b>		<b>509315.05</b>	<b>409269.63</b>	<b>67901112</b>	<b>69631883</b>

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。2020 年，公司养护成本支出为 7.22 亿元，同比增长 215.28%，主要系公司根据交通运输部开展的“十三五”全国干线公路养护管理评价工作，对所辖公路进行检查、养护和修复，费用支出较多所致。2021 年 1—3 月，公司养护成本支

出 0.46 亿元。

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 2021 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 140.57 亿元，占计划总投资额的 64.71%，剩余投资 76.66 亿元均计划于 2021 年完成。

表7 2021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	已投资金额
国道 110 线乌海黄河特大桥	2013—2020	10.25	8.37



国道 210 线添漫梁北至越家壕段(查干)公路	2015—2020	33.28	25.66
国道 110 线呼和浩特至毕克齐段一级公路	2017—2020	33.40	29.84
G65 包茂高速包头至东胜段高速公路	2017—2021	78.76	53.68
克什克腾至乌兰布统高速公路	2017—2021	61.53	23.01
<b>合计</b>		<b>217.22</b>	<b>140.57</b>

注：克什克腾至乌兰布统高速公路系 PPP 项目，纳入国家 PPP 项目库，公司作为社会资本方占股 75%，赤峰市交通投资（集团）有限公司作为政府方代表占股 25%  
资料来源：公司提供

### 工程施工业务

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，工程施工业务收入大幅增长，毛利率水平相对保持稳定。

2020 年，公司实现施工收入 5.01 亿元，同比增长 49.35%，主要系实施工程量增加所致。同期，公司施工业务毛利率相对保持稳定。2021 年 1—3 月，公司施工业务收入 0.12 亿元，毛利率-183.33%，系 2021 年一季度部分收入尚未达确认标准所致。

2021 年 3 月底，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 35.98 亿元，其中受公司本部委托的待完成合同 15.83 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。2020 年，公司其他业务收入 2.99 亿元，同比下降 3.16%，主要系服务区运营收入下降所致；同期，公司其他业务毛利率 32.58%，同比下降 5.57 个百分点。2021 年 1—3 月，公司实现其他业务收入 0.54 亿元，毛利率为 35.19%。

### 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，承担了内蒙古自治区内路网完善并提升改造等多项工作。未来，公司在做大公路建设的同时，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回报率。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年的合并财务报表，北京兴华会计师事务所（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 2021 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司有纳入合并范围的子公司 22 家，其中 2020 年公司 5 家子公司被吸收合并，公司合并范围无变化；2021 年 1—3 月，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有增长，资产构成以货币资金及公路资产形成的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。

2020 年底，公司资产较上年底略有增长，以非流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	87.21	8.27	61.46	5.72	54.28	5.07
货币资金	71.09	6.74	38.52	3.59	36.02	3.37
非流动资产	967.92	91.73	1012.40	94.28	1015.99	94.93

固定资产	847.55	80.33	836.42	77.89	837.95	78.29
在建工程	104.82	9.93	150.54	14.02	153.29	14.32
<b>资产总额</b>	<b>1055.13</b>	<b>100.00</b>	<b>1073.86</b>	<b>100.00</b>	<b>1070.27</b>	<b>100.00</b>

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

2020 年底，公司流动资产较上年底下降 29.52%，主要系货币资金下降所致。

2020 年底，公司货币资金较上年底下降 45.82%，主要系对在建工程投资支出；其中受限资金 0.70 亿元，主要是结构性存款和保证金。

2020 年底，公司应收账款较上年底增长 41.64%，主要系新增赤峰市松山区交通运输局和阿盟交通局施工业务款；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。

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 4.60%，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

2020 年底，公司可供出售金融资产 20.62 亿元，较 2019 年底增加 19.62 亿元，系对蒙商银行股份有限公司（以下简称“蒙商银行”）投资。期末，公司对蒙商银行出资合计 20.00 亿元，持有其 8.33% 股权，公司按照成本法进行后续计量。

2020 年底，公司固定资产较上年底下降 1.31%，较上年底变化不大；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 224.34 亿元。

2020 年底，公司在建工程较上年底增长 43.61%，主要系对包茂高速包东段改扩建项目、丹锡高速克什克腾至承德联络线克什克腾（经棚）至乌兰布统（蒙冀界）段等重要在建项目增加投资所致。

2020 年底，公司其他非流动资产较上年底减少 8.83 亿元，主要系结转预付采购设备款及对蒙商银行预付投资款所致。

2021 年 3 月底，公司资产总额 1070.27 亿元，规模及构成均较上年底变化不大。

受限资产方面，2021 年 3 月底，公司共有 0.95 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 2.64%；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 534.75 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，因高等级公路运营业务亏损，公司所有者权益有所下降；受益于“融资再安排”债务重组实施，公司债务期限结构得以优化，但存量债务规模较大，整体债务负担仍重。**

#### 所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 230.13 亿元，较上年底下降 2.48%。其中，归属于母公司所有者权益占 95.61%，少数股东权益占 4.39%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 47.11% 和 57.16%（未分配利润为 -29.89 亿元，其余项目占比合计超 100%）。

2020 年底，公司资本公积 131.55 亿元，较上年底增长 15.71%，主要系已完工路产收到的专项资金转入资本公积。

2020 年底，公司少数股东权益 10.11 亿元，较上年底增长 93.68%，主要系 PPP 项目公司少数股东增资。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 228.47 亿元，规模及构成较上年底均变化不大。

#### 负债

2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 3.00%。其中，非流动负债占比进一步提升。

表9 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>151.49</b>	<b>18.49</b>	<b>99.06</b>	<b>11.74</b>	<b>88.96</b>	<b>10.57</b>
一年内到期的非流动负债	87.02	10.62	52.53	6.23	41.43	4.92
其他流动负债	30.54	3.73	0.34	0.04	10.47	1.24
<b>非流动负债</b>	<b>667.65</b>	<b>81.51</b>	<b>744.67</b>	<b>88.26</b>	<b>752.85</b>	<b>89.43</b>
长期借款	378.63	46.22	532.99	63.17	556.25	66.08
应付债券	123.60	15.09	98.69	11.70	98.00	11.64
长期应付款	160.29	19.57	108.71	12.88	97.31	11.56
<b>负债总额</b>	<b>819.14</b>	<b>100.00</b>	<b>843.73</b>	<b>100.00</b>	<b>841.81</b>	<b>100.00</b>

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

2020年底, 公司流动负债较2019年底下降34.61%, 主要系一年内到期非流动负债下降所致。

2020年底, 公司新增短期借款10.00亿元, 均为信用借款; 公司应付账款较2019年底增长107.07%, 系应付工程款增长; 公司其他应付款较2019年底下降60.39%, 主要系往来款减少; 公司一年内到期的非流动负债较2019年底下降39.64%, 主要由30.45亿元一年内到期的应付债券和16.67亿元一年内到期的长期应付款构成。

2020年底, 公司非流动负债较2019年底增长11.54%, 主要系长期借款增长所致。

2020年底, 公司长期借款较2019年底增长40.77%, 主要为高速公路收费权质押借款, 其中向国开行牵头的银团借款余额443.91亿元(融资再安排借款)<sup>3</sup>; 公司应付债券陆续兑付, 较2019年底下降20.15%; 公司其他非流动负债较2019年底下降17.17%, 其中含3.00亿元可续期信托贷款, 本文将其计入有息债务计算。

2020年底, 公司长期应付款较2019年底下降32.18%, 主要系专项应付款转增资本公积所致。其中, 专项应付款5.06亿元, 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。公司长期应付款中包括内蒙古公安厅移交债务23.74亿元、应付融资租赁款31.06亿元、资产证券化7.13亿元、产业基金27.08亿元、信托借款14.63亿元, 本文将其计入有息债务计算。

2021年3月底, 公司负债总额较上年底下降0.23%, 规模及结构均较上年底变化不大。

有息债务方面, 2020年底, 公司全部债务较上年底增长5.12%。债务结构方面, 短期债务占7.81%, 长期债务占92.19%, 短期债务占比明显下降。2021年3月底, 公司全部债务802.97亿元, 较上年底增长0.26%, 短期债务占比进一步下降至7.03%。

表10 公司有息债务情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	117.02	62.53	56.43
长期债务	644.81	738.33	746.54
全部债务	761.83	800.86	802.97
资产负债率	77.63	78.57	78.65
全部债务资本化比率	76.35	77.68	77.85
长期债务资本化比率	73.21	76.24	76.57

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

从债务指标来看, 2020年底, 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分别较上年底提高0.94个百分点、1.33个

<sup>3</sup> 融资再安排借款采用浮动利率, 初始利率为提款日前一个营业日所适用的LPR5Y报价, 每满1年调整一次, 调整日为1月1日, 调整后的贷款利率为调整日前一个营业日所适用的LPR5Y报价

百分点和 3.03 个百分点。2021 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较 2020 年底均保持稳定。整体看，公司债务负担仍重。

#### 4. 盈利能力

2020 年，新冠肺炎疫情对公司高等级公路经营影响较大，公司收入明显下降，出现大额亏损。随着疫情影响消除，2021 年一季度，公司收入呈恢复性回升趋势，全年亏损情况有望改善。

2020 年，公司实现营业收入 49.22 亿元，同比下降 14.77%，主要系受疫情影响通行费收入下降所致；同期，公司营业成本 25.10 亿元，同比增长 43.81%，主要系道路养护成本增长所致，受此影响，公司营业利润率为 47.79%，同比下降 20.81 个百分点。

2020 年，公司费用总额为 42.61 亿元，同比增长 8.58%，以财务费用为主（占 85.79%），同比增长 6.13%；同期，公司期间费用占营业总收入比重为 86.57%，较 2019 年上升 18.61 个百分点，期间费用对利润侵蚀严重。

2020 年，公司实现其他收益 1.07 亿元，主要系政府还贷二级公路取消收费中央补助资金 0.91 亿元；同期，因通行费收入大幅下降，公司出现大额亏损，利润总额为-18.41 亿元。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 1.74 个、8.57 个百分点。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业总收入	57.75	49.22	11.35
财务费用	34.45	36.56	8.94
营业利润	1.36	-18.44	-1.64
利润总额	1.34	-18.41	-1.64
营业利润率	68.60	47.79	72.09
总资本收益率	3.34	1.61	--
净资产收益率	0.44	-8.13	--

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

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.35 亿元，同比增长 168.32%，较 2019 年同

期增长 0.89%，基本回升至疫情前水平；实现利润总额-1.64 亿元，营业利润率 72.09%。

#### 5. 现金流

2020 年，受疫情影响，公司收入实现质量有所下滑，经营活动净现金流入有下降；公司项目投资规模大，存在一定的筹资压力。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入同比下降 21.24%；其中，因通行费收入下降，公司销售商品提供劳务收到现金同比减少 14.65 亿元，同期，公司现金收入比为 103.10%，同比下降 10.15 个百分点，系施工业务收入回款滞后所致；公司经营活动现金流出同比下降 21.30%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和职工薪酬支出等。2020 年，公司经营活动现金净流入 19.20 亿元，同比下降 21.14%。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入规模小；同期，投资活动现金流出 62.75 亿元，同比增长 55.11%，主要系对在建高速公路项目投资支出。2020 年，公司投资活动现金净流出 61.66 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入及流出均同比大幅增长，主要系根据融资再安排协议，融入资金置换存量债务所致。2020 年，公司筹资活动现金流量净额 10.15 亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	70.06	55.18	10.95
经营活动现金流出小计	45.72	35.98	4.42
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>24.35</b>	<b>19.20</b>	<b>6.53</b>
投资活动现金流入小计	7.65	1.09	0.04
投资活动现金流出小计	40.46	62.75	5.26
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-32.80</b>	<b>-61.66</b>	<b>-5.22</b>
筹资活动现金流入小计	224.82	569.86	33.74
筹资活动现金流出小计	250.91	559.71	38.24
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-26.09</b>	<b>10.15</b>	<b>-4.49</b>
现金收入比	113.26	103.10	95.36

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

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额 6.53 亿元；投资活动现金流量净额-5.22 亿元；筹资活动现金流量净额-4.49 亿元。

## 6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标有所弱化。考虑到公司经营获现能力较强，新冠肺炎疫情对公司收入的暂时性影响已基本消除，且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，因流动负债下降，2020年底，公司流动比率和速动比率均较2019年底有所提升；2021年3月底，上述两项指标分别为61.02%和52.78%。2021年3月底，公司现金短期债务比为0.64倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度较低。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为16.89亿元，同比下降51.98%；同期，公司EBITDA利息倍数为0.68倍，全部债务/EBITDA为31.15倍。

表 13 公司偿债能力情况

项目	2019年	2020年	2021年3月
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率（%）	57.57	62.05	61.02
速动比率（%）	53.72	54.91	52.78
现金短期债务比（倍）	0.61	0.62	0.64
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.67	31.15	--

资料来源：公司审计报告

截至2021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2021年3月底，公司共获得商业银行授信额度784.79亿元，尚可使用额度318.63亿元；其中“融资再安排”银团授信额度762.79亿元，剩余授信额度301.63亿元；其他银行授信剩余可用额度17.00亿元，公司间接融资渠道通畅。

## 7. 母公司财务分析

母公司为公司高等级公路业务运营主体，整体债务负担重。

2020年底，母公司资产总额1060.89亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产33.03亿元（占3.11%），非流动资产1027.86亿元（占96.89%）。

2020年底，母公司所有者权益为216.42亿元，较上年底下降4.99%，主要受经营亏损影响；所有者权益中实收资本和资本公积占比高。2021年3月底，母公司所有者权益为215.18亿元，相对保持稳定。

2020年底，母公司负债总额844.47亿元，较上年底增长3.20%。其中，流动负债85.05亿元（占10.07%），非流动负债759.41亿元（占89.93%）。母公司2020年资产负债率为79.60%，较2019年提高1.38个百分点。

2020年，母公司实现营业收入为40.64亿元，主要为通行费收入，利润总额为-17.18亿元。

2021年3月底，母公司资产总额1061.83亿元，所有者权益为215.18亿元，负债总额846.65亿元；母公司资产负债率79.73%；全部债务857.75亿元，全部债务资本化比率78.96%。2021年1—3月，母公司营业收入10.52亿元，利润总额-1.24亿元。

## 十、存续债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计

140.63亿元；假定附有投资者回售选择权的债券均在最近一次可行权日选择行使回售选择权，公司存续债券一年内到期规模为60.04亿元，公司将于2022年面临单年最大偿付本金金额56.59亿元。公司2021年3月底现金类资产对一年内到期债券余额保障较差；公司2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额以及EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱。考虑到公司的经营获现能力较强，地位重要且政府支持力度大，公司整体偿债能力很强，上述存续债券到期不能偿付的风险很低。

表 14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

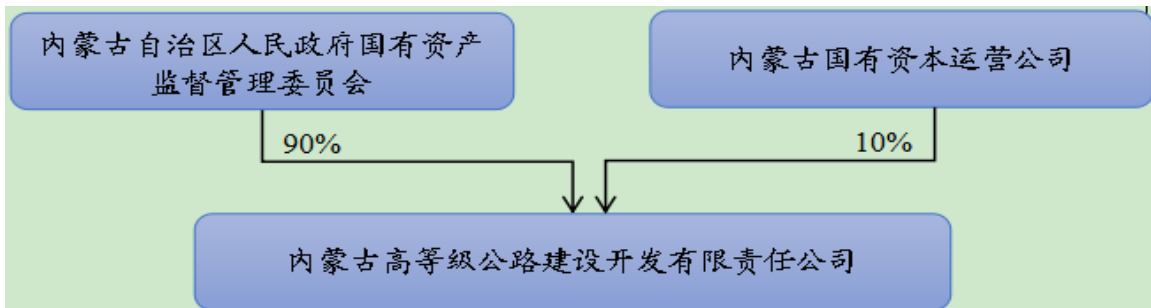
项目	保障情况
2021年5月底一年内到期债券余额	60.04
未来待偿债券本金峰值	56.59
2021年3月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.50
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.98
2020年经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值	0.34
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.45

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 十一、结论

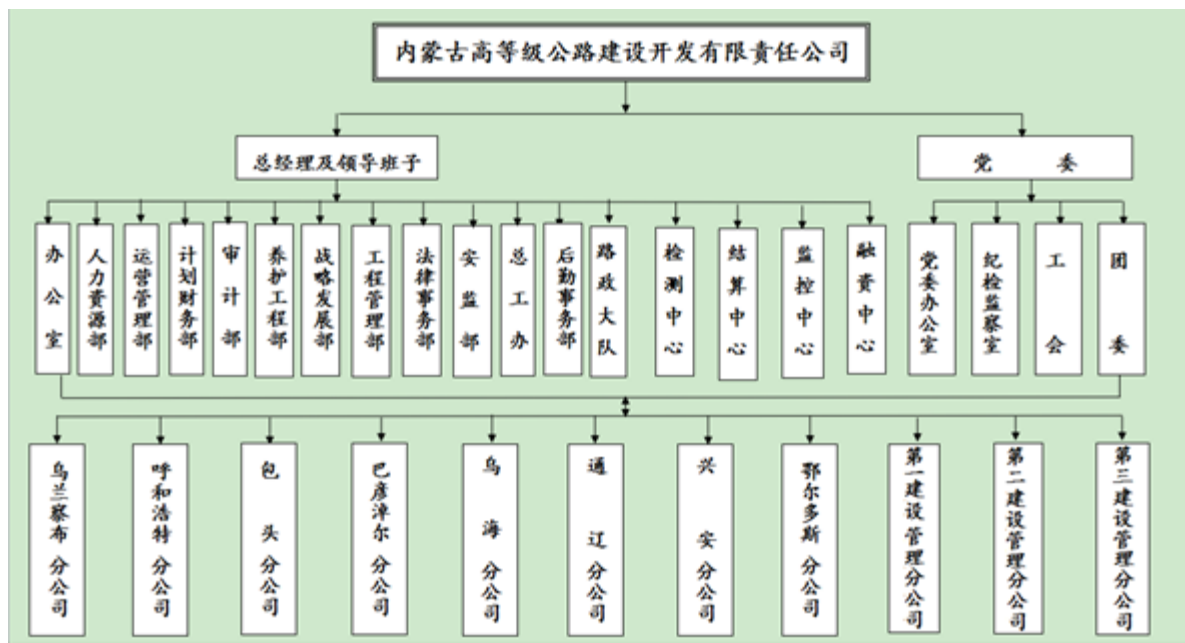
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“16蒙高路MTN001”“16蒙高路MTN002”“17蒙高路MTN002”“18蒙高路MTN001”“19蒙高路MTN001”“19蒙高路MTN002”“19蒙高路MTN003”和“20蒙高路MTN002”信用等级为AA<sup>+</sup>，“20蒙高路CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 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	100	100	103000	投资设立
2	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	100	100	50000	投资设立
3	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	100	100	1800	投资设立
4	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	100	100	100	投资设立
5	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	100	4519.67	投资设立
6	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	100	100	2000	投资设立
7	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	100	100	3000	投资设立
8	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	75	75	15000	投资设立
9	内蒙古高速路畅投资有限公司	2	对公路工程建筑	51200	100	100	30000	投资设立
10	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	75	75	30140	投资设立
11	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	49.95	100	22477.5	投资设立
12	内蒙古高等级公路发展投资基金合伙企业(有限合伙)	2	非上市企业股权投资	333408	20	100	66681.6	投资设立
13	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	0.06	100	200	投资设立
14	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	100	100	300	投资设立
15	内蒙古高速石化销售有限公司	3	润滑油、日用百货的销售	2000	51	51	1020	投资设立
16	内蒙古路桥工程技术检测有限责任公司	3	检测服务	1000	100	100	1000	投资设立
17	内蒙古路桥建筑安装工程有限责任公司	3	建筑施工	1800	100	100	1000	投资设立
18	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	100	100	1500	投资设立
19	内蒙古蒙云数通信息技术有限公司	2	公路机电工程	1000	100	100	1000	投资设立
20	内蒙古综合交通科学研究院有限责任公司	2	技术服务	1000	100	100	500	投资设立
21	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	100	100	20	投资设立
22	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	72.67	72.67	1000	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	105.37	71.09	38.52	36.08
资产总额（亿元）	1033.23	1055.13	1073.86	1070.27
所有者权益（亿元）	217.08	235.99	230.13	228.47
短期债务（亿元）	158.58	117.02	62.53	56.43
长期债务（亿元）	591.15	644.81	738.33	746.54
全部债务（亿元）	749.73	761.83	800.86	802.97
营业收入（亿元）	58.28	57.75	49.22	11.35
利润总额（亿元）	0.55	1.34	-18.41	-1.64
EBITDA（亿元）	36.66	35.16	25.71	--
经营性净现金流（亿元）	20.30	24.35	19.20	6.53
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	8.09	8.87	7.89	--
存货周转次数（次）	7.68	4.39	3.89	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	109.75	113.26	103.10	95.36
营业利润率（%）	67.19	68.60	47.79	72.09
总资本收益率（%）	3.55	3.34	1.61	--
净资产收益率（%）	0.19	0.44	-8.13	--
长期债务资本化比率（%）	73.14	73.21	76.24	76.57
全部债务资本化比率（%）	77.55	76.35	77.68	77.85
资产负债率（%）	78.99	77.63	78.57	78.65
流动比率（%）	60.72	57.57	62.05	61.02
速动比率（%）	59.63	53.72	54.91	52.78
经营现金流流动负债比（%）	10.42	16.07	19.38	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.61	0.62	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.95	0.93	0.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.45	21.67	31.15	--

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 2021 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	69.56	55.72	26.46	25.22
资产总额(亿元)	1015.59	1046.12	1060.89	1061.83
所有者权益(亿元)	214.46	227.80	216.42	215.18
短期债务(亿元)	158.58	116.43	91.93	76.38
长期债务(亿元)	572.97	626.04	729.26	730.98
全部债务(亿元)	731.55	742.47	821.19	807.35
营业总收入(亿元)	51.13	50.56	40.64	10.52
利润总额(亿元)	1.40	2.57	-17.18	-1.24
EBITDA(亿元)	37.10	35.05	17.13	--
经营性净现金流(亿元)	35.65	38.69	29.69	6.67
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	49.74	57.53	169.38	--
存货周转次数(次)	140.21	82.10	118.96	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	104.79	102.18	99.73	100.00
营业利润率(%)	72.02	74.45	53.04	76.73
总资本收益率(%)	3.73	3.49	1.65	--
净资产收益率(%)	0.65	1.13	-7.94	--
长期债务资本化比率(%)	72.76	73.32	77.12	77.26
全部债务资本化比率(%)	77.33	76.52	79.14	78.96
资产负债率(%)	78.88	78.22	79.60	79.73
流动比率(%)	38.69	41.01	38.83	40.96
速动比率(%)	38.62	40.89	38.66	40.71
经营现金流动负债比(%)	18.95	27.76	34.91	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.48	0.29	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.72	21.18	47.94	--

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 2021 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
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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 - 税金及附加) / 营业收入 × 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%
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 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

### 附件 4-4 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

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。