

信用等级公告

联合[2014] 972 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 2014 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司
主体长期信用等级为

AA⁺

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司
2014 年度第二期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月一日



内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司

2014 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行借款、补充运营资金

评级时间: 2014 年 7 月 1 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	513.67	737.21	879.79	872.70
所有者权益(亿元)	168.36	172.26	180.07	176.69
长期债务(亿元)	312.26	465.84	559.69	461.75
全部债务(亿元)	320.36	477.63	612.49	487.95
主营业务收入(亿元)	73.85	62.99	63.08	10.90
利润总额(亿元)	6.04	1.33	0.34	-3.68
EBITDA(亿元)	58.80	48.17	44.76	--
经营性净现金流(亿元)	59.95	44.85	39.82	8.17
主营业务利润率(%)	34.06	38.17	40.14	37.25
净资产收益率(%)	3.03	0.63	0.11	--
资产负债率(%)	67.22	76.63	79.53	79.75
全部债务资本化比率(%)	65.55	73.49	77.28	72.42
流动比率(%)	199.82	284.51	161.90	196.79
全部债务/EBITDA(倍)	5.45	9.91	13.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.50	2.46	2.16	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	5.88	4.82	4.48	--

注: 1. 2014 年 1 季度财务数据未经审计; 2. 2013 年公司其他非流动负债中短期融资券调整至短期债务。

分析师

侯煜明 王晓辉

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)

Http: //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特许经营大型国有独资企业,在区域垄断性及政府支持等方面具备的优势。同时联合资信关注到公司债务负担重、整体盈利能力较弱、未来投资规模大等因素给公司造成的不利影响。

内蒙古地区经济的持续稳定发展,为公司业务发展提供良好外部环境,尽管近年公司收入规模呈现一定程度下滑,但公司通过加强收费管理等手段,盈利水平有所提高,未来随着公司在建公路项目完成,分流影响减弱,公司高速车流量有望回升,从而带动公司营业收入规模进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

1. 公路属国民经济基础设施行业,是国家近年投资的重点,行业发展前景良好。
2. 公司规模优势明显,主营业务在区域内居垄断地位。
3. 公司得到国家和内蒙古自治区在产业政策、税收优惠、补贴资金等方面的有力支持,具有较大发展潜力。
4. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据本息的保障能力很强。

关注

1. 近年受政策、煤炭外运总量减少、铁路分流、公路改扩建等因素影响,高速公路车

流量和通行费收入规模呈现一定程度下滑。

2. 公司高额的财务费用对盈利空间明显挤压，目前公司整体盈利能力较弱。
3. 公司债务负担重，未来计划投资规模较大，对外融资压力大。

信用评级报告声明

一、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、评级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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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。

六、内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 2014 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

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150000000005811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运输厅（以下简称“内蒙古交通厅”）。

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

截至2013年底，公司合并口径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”）2家全资子公司，其中，路桥公司系2012年由内蒙古自治区交通厅划拨给公司；公司下设呼和浩特、包头、乌兰察布、巴彦淖尔、乌海、通辽、兴安、鄂尔多斯等8家路段经营分公司；公司下设工程管理部、运营管理部、计划财务部等17个职能部门（见附件1-2）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额879.79亿元，所有者权益180.07亿元；2013年公司实现主营业务收入63.08亿元，利润总额0.34亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额872.70亿元，所有者权益176.69亿元；2014年1~3月，公司实现主营业务收入10.90亿元，利润总额-3.68亿元。

公司注册地址：内蒙古呼和浩特市呼伦贝尔北路105号；法定代表人：黄永刚。

二、本期中期票据概况

公司计划发行的第一期中期票据（发行额度为10亿元）正在申报，本期拟发行的第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）额度为10亿元，期限5年。本期中期票据募集资金将用于偿还银行借款和补充公司运营资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政

策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场

在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业概况

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

从造价看，高速公路是使用周期长、技术标准高和投资巨大的基础性设施，高速公路行业属于资金密集型行业。为保证行车速度和行车安全，高速公路的路线线形和建筑材料都有严格的标准和要求。在高速公路的造价中，仅材料费用就占到 40%~50%，高速

公路征地拆迁费用、通讯监控等交通设施费用在造价中也占有很大比重。

从周期看，高速公路建设周期和投资回收期均较长。高速公路建设周期，一般为 3~5 年，有的则长达 5~8 年。建设周期长，而贷款偿还一般是依靠通行费收入或者是政府财政收入，这决定了高速公路投资回收期较长。现阶段，中国高速公路的投资回收期一般为项目建成后的 8~10 年；特许经营经营期一般为 25~30 年，具体由政府与投资者协商确定。

从收益看，高速公路收益一般都比较稳定。这主要是因为，一是各国都建立相关的法律、法规，从制度上确保了高速公路健康稳定的发展空间。二是高速公路使用周期长，资产折旧缓慢，维修费用不高，即使大修，亦不影响功能；三是具有稳定的营运创收体系，除了具有通行费收入外，还有服务区的维修、加油、加水、餐饮等服务项目以及广告收入；四是随着国民经济发展和生活水平的不断提高，汽车保有量逐渐上升，客运、货运需求不断增长，为高速公路提供了稳定的市场增长空间，确保了通行费收入的稳定性和增长性。

2. 高速公路行业发展现状

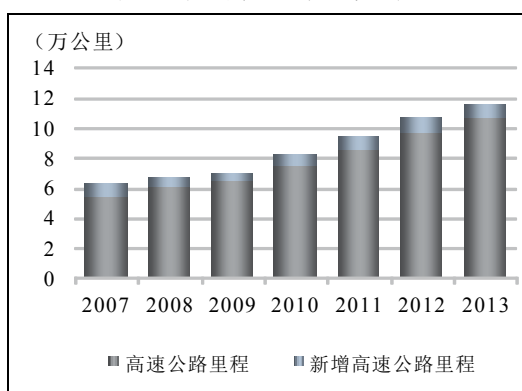
高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，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，这一阶段通车里程高速增长，由 1998 年底的 6258 公里发展为 2013

年底的 10.45 万公里。

继“五纵七横”国道主干线于 2007 年全线贯通，2009 年中国高速公路通车里程达 6.51 万公里后，2010 年，中国高速公路通车里程达 7.41 万公里，比“十一五”规划目标增加 9108 公里。2012 年和 2013 年，中国新增高速公路通车里程分别 1.13 万公里和 0.83 万公里；截至 2013 年底总里程达突破 10.00 万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

图1 中国高速公路通车里程



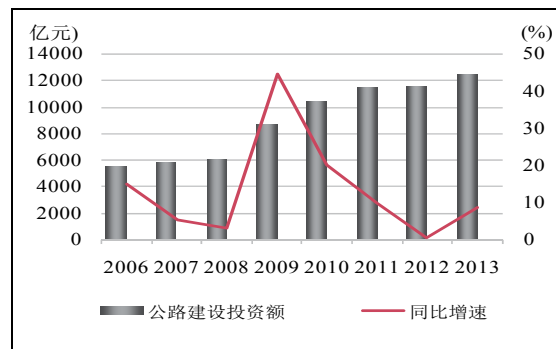
资料来源：交通运输部

根据交通运输部发布的 2013 年交通运输行业发展统计公报显示，2013 年全国完成公路建设投资 13692.20 亿元，比 2012 年增长 7.7%。其中，高速公路建设完成投资 7297.76 亿元，增长 0.8%，普通国道省道建设完成投资 3899.61 亿元，增长 18.4%。截至 2013 年底，全国公路总里程达 435.62 万公里，比 2012 年底增加 11.87 万公里。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

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。

图2 2006-2013年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：Wind

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，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与 GDP 增速高度相关。

2010 年，随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据，2010 年全国公路客运量和货运量增速分别为 10.2% 和 14.0%；公路客运周转量和货运周转量增速分别为 10.4% 和 15.6%。

2011 年，受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，但受年末节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。2011 年全年，全国公路客运量和货运量分别达 327.9 亿人和

281.3 亿吨，同比增速分别为 7.4%和 14.9%；公路客运周转量和货运周转量分别为 16732.6 亿人公里和 51333.2 亿吨公里，分别同比增长 11.4%和 18.3%，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度提高。

2012 年全年，全国公路客运量和货运量分别达 355.70 亿人和 318.85 亿吨，同比增速分别为 8.24%和 13.06%；公路客运周转量和货运周转量分别为 18467.55 亿人公里和 59534.86 亿吨公里，分别同比增长 8.2%和 15.9%。2012 年，受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。

2013 年全年，全国公路客运量和货运量分别达 374.70 亿人和 368.60 亿吨，同比增速分别为 5.34%和 14.50%；公路货运周转量为 70328.0 亿吨公里，同比增长 17.60%，2013 年 1~9 月，公路客运周转量为 14553.06 亿人公里，同比增长 6.80 %。2013 年，随着国内宏观经济将进一步温和回升，原煤、原油、钢铁等能源及工业原料的运输需求增长，刺激公路货运需求回暖，从而为公路货运量增速上升提供有利条件。

3. 高速公路收费政策

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。

据交通运输部统计，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，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。

2008 年 12 月 18 日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从 2009 年 1 月 1 日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升 0.2 元提高到 1 元，柴油消费税单位税额由每升 0.1 元提高到 0.8 元。燃油税的征收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。但另一方面，燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现，部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。

2010 年 11 月 26 日，交通运输部联合国家发展改革委及财政部出台《关于进一步完善鲜活农产品运输绿色通道政策的紧急通知》（交公路发[2010]715 号）（以下简称“绿色通道免费政策”），将全国所有收费公路全部纳入鲜活农产品运输“绿色通道”网络范围，并增加鲜活农产品品种。该政策的实施对高速公路的通行费收入产生一定的负面影响。

根据 2011 年 8 月 19 日国务院办公厅下发的《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》，国务院再次提出要进一步降低过路过桥收费，控制收费公路规模，优化收费公路结构，收费公路标准下调有望得到进一步落实。2011 年 6 月 10 日，交通运输部、国家发展改革委、财政部、监察部、国务院纠风办联合下发《关于开展收费公路专项清理工作的通知》，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费，坚决撤销收费

期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站(点)，纠正各种违规收费行为。2011年9月，全国收费公路专项清理工作第一阶段的调查摸底工作已基本完成。目前已有9个省市区采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此企业一类车收入占比越高，所受影响越大。

4. 高速公路发展前景

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¹）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程将有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设规模更大，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。

总体看，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政府的高度重视。“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大，高速公路发展前景良好。

5. 内蒙古高速公路发展情况

近年来，内蒙古自治区公路交通事业有

¹ “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

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。

“十一五”期间，全区完成公路建设投资 1470 亿元，新增公路里程 3.3 万公里，其中 2010 年全年内蒙古新开工重点出口公路项目九项，在建高速公路 1740 公里，是历年里新开工重点项目最多的一年。截至 2010 年底，内蒙古公路总里程达到 15.7 万公里，其中，高速公路里程达到 2365 公里，一级公路 3387 公里，高等级公路 1.8 万公里，以高速、一级公路为骨架、农村牧区公路为补充的公路网络格局初步形成。“十二五”期间，全区公路基础设施建设投资确保完成 2000 亿元；计划新增公路里程 1.3 万公里，到 2015 年，全区公路里程达到 17 万公里；新增高等级公路里程 7805 公里，其中高速公路 3635 公里、一级公路 2613 公里、二级公路 1557 公里，到 2015 年，高速公路达到 6000 公里、一级公路达到 6000 公里、二级公路达到 1.4 万公里，高等级公路里程达到 2.6 万公里，占总里程的 15%。实际上，截至 2013 年底，内蒙古全区高速公路里程突破 4000 公里。

截至 2013 年 10 月底，内蒙古重点在建公路项目 63 个(含干线公路网改造、BOT 项目)，在建项目规模达到 16857 公里，其中：高速公路 1826 公里、一级公路 2499 公里，全区共累计新开工重点公路项目 11 个，新开工建设规模为：高速公路 114 公里，一级公路 344 公里，一级一幅 154 公里，二级及以下 316 公里；自治区规划的 14 条高速公路出区通道建成 13 条、16 条一级公路出区通道全部建成，全区 85 个旗县实现高速或一级公路连通，57%的嘎查村通沥青水泥路；到 2013 年底全区公路通车里程达到 16.5 万公里。

近两年，内蒙古自治区公路客货运量快

速增长，2013 年 1~11 月份，全区营业性公路客运量累计完成 22090 万人、旅客周转量累计完成 25046 百万人公里；营业性公路货运量累计完成 131544 万吨、货物周转量完成 347207 百万吨公里。分别比上年增长 2.6%、2.4%、14.5%、14.9%，货运增速高于全国平均水平。

“十一五”以来，虽然全区交通状况有了较大改善，但从发展状况分析，交通仍然是全区经济社会发展的薄弱环节，长期以来交通对全区经济社会发展的“瓶颈”制约仍然未能从根本上扭转。全区公路交通总体上在全国还处于不发达状况，公路交通总量不足，等级不高，路网结构不完善，仍然不能满足经济社会的发展要求。尤其是交通建设资金严重短缺仍是现阶段乃至今后一段时期面临的制约公路交通发展的主要矛盾。

根据《内蒙古自治区 2013 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2013 年内蒙古自治区 GDP 完成 16832.38 亿元，较 2012 年增长了 9.0%。随着全区经济快速发展，2013 年内蒙古全区完成地方财政总收入 2658.42 亿元，同比增长 6.5%，财政收入保持平稳的增长势头。经济的发展和财政收入的增长为区内高速公路企业的发展提供了有利的保证。

2011 年 6 月 26 日，国务院发布了《关于进一步促进内蒙古经济社会又好又快发展的若干意见》(以下简称“意见”)，为内蒙古经济带来了新的发展机遇。金融支持方面，要加强对内蒙古基础设施建设的支持，要求各金融机构要切实加大对基础设施建设的力度，在交通运输体系建设方面，加大对煤运通道、客运专线、快速铁路、高速公路扩能、支线机场以及输送管道等重点项目的支持力度，尤其是推进呼和浩特—集宁—张家口、呼和浩特—包头—东胜等高速公路扩能，建设通辽—沈阳、临河—哈密、赤峰—承德和锡林浩特—张家口等连接周边省区的高速公路；加大国省干线公路、农村公路、国边防公路建设投

入，加强国边防公路养护、界河航道维护，推进国家公路运输枢纽建设。投资政策方面，加大中央预算内投资支持力度，提高对公路、铁路、民航、水利等建设项目投资补助标准。到 2020 年，实现内蒙古基础设施更加完善，基本适应经济社会发展需要。意见的发布，使内蒙古未来几年高等级公路行业获得的支持力度进一步加大，行业前景良好。

到 2015 年，内蒙古煤炭生产能力将达到 12 亿吨，其中一半左右要通过铁路、公路输送到全国各地。作为国家重要能源保障基地，内蒙古煤、电、气等能源生产能力大幅提升的同时，能源外送能力的瓶颈问题日益突显。为实现交通运输基础设施的跨越式发展，使能源通道与能源生产供给能力相互配套，内蒙古将不断加大交通建设力度。根据内蒙古交通厅规划，“十二五”期间，内蒙古自治区将进一步加大公路建设投资力度，力争在“十二五”期间完成公路建设投资 2300 亿元，是“十一五”期间的 1.56 倍，从而实现“十二五”期间自治区与周边 10 个大中城市的公路出口通道全部由高速公路贯通。

总的来看，内蒙古经济持续稳定增长，财政实力稳步提升，煤炭行业的下行一定程度上对高速公路通行量造成负面影响。但伴随着经济的稳定发展，小客车等通行量将持续增长，高速公路发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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

2. 企业规模

公司规模优势明显，主营业务在区内居垄断地位。公司主营高等级公路投资、建设和经营，主要利润来源于高等级公路的经营管理。公司是经内蒙古自治区人民政府批准

成立的特许经营大型国有独资企业。公司已建成运营的公路包括 G6 京藏高速内蒙古段、G65 包茂高速内蒙古段、G55 二广高速白音查干至丰镇段、G12 珙乌高速石头井子至乌兰浩特段、包头至树林召高速公路、110 国道、210 国道、208 国道内蒙古段和 304 国道鲁北至霍林郭勒段、203 省道阿尔山至乌兰浩特段。截至 2013 年底，公司投入运营（含已完工待验收公路）的高等级公路收费里程合计 3975 公里，其中高速公路收费里程 1956 公里、一级公路 910 公里、二级公路 1109 公里。

3. 人员素质

截至 2014 年 3 月底，公司有高层管理人员 8 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。

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

公司党委书记庞渊先生，1958 年 7 月出生，中共党员，汉族，大学本科学历。历任内蒙古自治区乌盟四子王旗白银朝克图学区教师、小学校长，本区乌达矿务局五虎山煤矿党委宣传科理论干事，中共乌盟四子王旗委宣传部干事、宣传股长，煤炭部准格尔煤、电、路工业集团公司办公室综合科科长、总经理秘书、党委书记，区检察院正科级助理检察员、副处级检察员、政治部基层处副处长、反贪局综合指导处任副处长、职务犯罪预防处正处级检察员，公司党委副书记，现任公司副总经理兼党委书记。

截至 2014 年 3 月底，公司拥有员工 9315 人，其中管理人员 1067 人，一般员工 8172 人，退休人员 76 人。公司管理人员整体文化

素质较高，从职称分布来看，公司拥有职称的合计 584 人，其中高级职称占 17.64%，中级职称占 53.25%，初级职称占 29.11%；从学历结构看，大专以上占 48.53%，中专占 21.57%，高中以下占 29.90%。

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

4. 政府支持

税收优惠

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%）。

根据内蒙古自治区地方税务局下发的《西部大开发税收优惠审核通知书》，公司在 2011 年度以《产业结构调整指导目录（2011 年本）》中公路类国道主干线、西部开发公路干线、国家高速公路网建设项目为主营业务收入，占总收入的比例达到规定，符合西部大开发鼓励类产业税收优惠政策，企业所得税减按 15% 的优惠税率缴纳。

公司子公司内蒙古高路工程检测有限责任公司从事的公路工程检测技术服务原按 5% 的税率计缴营业税，本年根据《关于在全国开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点税收政策的通知》（财税[2013]37 号）等相关规定，自 2013 年 8 月 1 日起改征增值税，税率为小规模纳税人缴纳的税率为 3%。

补贴资金

公司建设项目主要为国道主干线、省际通道和国家高速公路网建设项目，可获得一定的中央车购税补贴款，随着公司建设规模的扩大，公司获得的车购税补贴资金大幅增加，2011 年，公司获得韩集、呼集两项目车

购税补贴款 9 亿元。2012 年，根据内蒙古交通厅文件“内发改基础字[2012]1134 号”《关于下达 2012 年公路建设项目投资计划的通知》，公司获得中央车购税拨付资金 43.3 亿元，用于呼包项目 7.98 亿元，呼集、韩集项目 15.62 亿元，和林清水河项目 4.05 亿元，呼和杀虎口项目 15.73 亿元。2013 年，根据内蒙古交通厅（交发[2008]430 号）和自治区发改委（内发改交运字[2008]1725 号）文件拨付资金，用于海麻项目 0.11 亿元，乌海特大桥项目本年收到基建专项资金拨款 0.68 亿元，呼和杀虎口公路项目获得 0.24 亿元，和林清水河项目获得 0.07 亿元。上述款项计入“专项应付款”及“吸收投资收到的现金”科目，待项目竣工结算后转入“资本公积”。其中，和林清水河项目及呼和杀虎口项目系交通厅移交公司项目，划转前两项目的车购税补贴资金已到位，车购税补贴不体现为现金流入。

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

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经内蒙古自治区人民政府批准设立的国有独资公司，内蒙古交通厅作为公司国有资产的出资者，行使出资人职权并承担相应义务，公司不设股东会和董事会。公司实行总经理负责制，总经理全面负责公司的日常经营和管理。公司党委书记、副书记、总经理、副总经理等主要负责人由内蒙古自治区党委组织部考核、任免。

截至 2014 年 3 月底，公司下设工程管理部、运营管理部、计划财务部等 13 个职能部门；此外，在党委会下设有党办、纪委、政

研室、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. 管理水平

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

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

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

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

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。

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

七、经营分析

1. 经营现状

公司负责经营内蒙古自治区内高等级公路的投资、建设、经营和管理，主营业务在区内居垄断地位。

2011~2013 年，公司实现主营业务收入分别为 73.85 亿元、62.99 亿元和 63.08 亿元，通行费收入为公司主要收入来源，三年占比均超过 94%。2012 年，内蒙古交通厅将路桥公司划拨至公司，公司主营业务增加施工业务，2012~2013 年，公司施工业务实现收入分别为 0.09 亿元和 3.46 亿元。2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 10.90 亿元。

从盈利水平看，公司通行费收入业务毛利率较高，三年分别为 37.75%、42.00%和 45.03%。施工收入规模较小，对利润贡献不大，2012~2013 年，毛利率分别为 27.41%和 28.46%。通行费收入业务毛利率逐年增长带动公司整体盈利能力增强，三年毛利率分别为 37.75%、41.90%和 44.12%。2014 年 1~3 月，公司整体毛利率为 41.01%，较 2013 年略有下降。

表 1 2011~2013 年公司主营业务收入构成及毛利率情况 (单位: 万元, %)

	2011 年			2012 年			2013 年		
	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	738489.14	100.00	37.75	628990.26	99.86	42.00	596226.46	94.52	45.03
施工收入	--	--	--	901.48	0.14	27.41	34586.75	5.48	28.46
合 计	738489.14	100.00	37.75	629891.74	100.00	41.90	630813.21	100.00	44.12

资料来源：公司审计报告

注：通行费收入业务毛利率扣除固定资产折旧及运营养护、路政成本等计算得出。

2. 主营业务

通行费业务

公司作为内蒙古自治区高等级公路建设运营的龙头企业，承担了内蒙古自治区大部分高速公路和高等级公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务，地域性行业垄断优势突出。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 2014 年 3 月底，公司实际控制并已投入运营的公路共计 29 条，其中收费公路 25 条，包括集老、呼集、呼包、呼市绕城、包头过境、哈磴、临河过境、磴巴、巴新、新麻、包东、包树、赛白、东苏、白集、集丰、石乌、呼杀 18 条高速公路；110、210、208

国（辅）道 3 条二级公路及 208 国道二寨段、304 国道主干线鲁霍、省道乌阿、白音华至霍林郭勒 4 条一级公路。公司高等级公路收费里程合计 3975 公里，其中高速公路收费里程 1956 公里，一级公路收费里程 910 公里，二级公路收费里程 1109 公里。2013 年，公司新增 2 条高速公路，为呼杀、呼包高速。呼杀高速起于呼和浩特，终于杀虎口，是呼和浩特市通往山西省重要的高速出口公路，全长 90.81 公里，全线采用四车道高速公路标准，是连接华北和西北的重要干线。G6 京藏高速呼和浩特至包头段改扩建公路（呼包高速）起点位于呼和浩特东侧保合少互通，接已建成的老爷庙至呼和浩特高速公路，经土默特左右旗、包头等，止于包头西侧的乌兰计，接已建成的包头至临河高速公路，全长 218 公里。

表2 2011~2013年公司主要道路车流量及通行费收入情况

		车流量（辆）				通行费收入（万元）			
		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1 季度	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1 季度
1	集老高速公路	4129427	5070959	4203372	787620	225284.25	202445.62	174494.00	22398.56
2	呼集高速公路	2660056	2735704	2644531	575046	44332.20	27968.23	29449.70	7080.53
3	呼包高速公路	6167993	4008038	4117221	1482102	61475.93	26502.43	29101.58	14197.17
4	呼市绕城高速	2246345	3297284	3447052	268282	46639.10	54139.68	64772.20	3962.10
5	包头过境高速	2874522	2504957	1995564	469152	37004.95	21761.15	16287.05	3466.69
6	哈磴高速公路	2707957	2614450	2936311	711637	32742.96	24147.27	30396.63	8317.54
7	临河过境高速	786524	935201	965718	126218	14382.60	9652.56	8246.60	1065.55
8	磴巴高速公路	1130088	801846	813469	196094	17739.32	8495.87	9804.66	2954.17
9	巴新高速公路	732015	740884	758503	180614	8288.72	9695.43	7693.57	1339.66
10	新麻高速公路	4217533	3181774	2876351	628214	42409.95	30092.16	28742.04	6966.13
11	包东高速公路	9003503	8616726	8107431	1813562	54283.52	39149.44	36838.20	9115.43
12	包树高速公路	364713	782349	720948	208740	2257.89	4167.89	4175.21	1765.31
13	东苏高速公路	7359942	7269327	5874202	1061957	43787.16	46404.82	37857.35	6944.57
14	赛白高速公路	0	64546	177093	44762	0.00	365.91	930.20	192.01
15	白集高速公路	1756104	1521764	1394252	286013	23915.10	29304.69	15404.20	2117.77
16	集丰高速公路	821669	958874	928549	194558	5368.40	5581.10	5556.10	1068.30
17	石乌高速公路	136885	269522	324580	76619	686.90	1272.81	1477.33	318.52
18	呼杀高速公路	0	0	3512	98263	0.00	0.00	11.70	768.90

高速公路合计		47095276	45374205	42288659	9209453	660598.95	541147.07	501238.32	94038.92
1	二塞一级公路	372164	397502	442696	88038	3288.00	3957.18	4407.90	798.50
2	鲁霍一级公路	913998	1036322	1131623	219461	6561.10	7282.42	10364.18	1685.63
3	白霍一级公路	0	177581	364340	55752	0.00	2930.45	5693.34	825.97
4	乌阿一级公路	58584	816444	922909	145586	324.15	4369.43	5004.71	731.05
一级公路合计		1344746	2427849	2861568	508837	10173.25	18539.48	25470.13	4041.15
1	110 国道(辅道)	7627177	9035378	8812430	1551485	53784.25	56784.81	59593.25	9542.00
2	210 国道(辅道)	1855387	920603	737741	105570	10885.59	9682.42	7603.86	773.01
3	208 国道(辅道)	509777	559517	410619	109517	3047.10	2836.48	2320.90	577.62
二级公路合计		9992341	10515498	9960790	1766572	67716.94	69303.71	69518.01	10892.62
总计		58432363	58317552	55111017	11484862	738489.14	628990.26	596226.46	108972.69

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。

2011~2013 年，公司经营公路车流量总计分别为 5843.24 万辆、5831.76 万辆和 5511.10 万辆，其中高速公路车流量为 4709.53 万辆、4537.42 万辆和 4228.87 万辆。近三年，公司车流量逐年下降的主要原因为：（1）煤炭市场萧条，导致区内煤炭外运总量减少。受国内经济增速放缓影响，煤炭市场产能过剩、利润空间收窄，内蒙古自治区内超两成煤炭企业停产，煤炭产销量分别下跌近一成；同时，从澳大利亚、南非、印尼等国进口煤炭价格低廉，导致大量进口煤涌入广东、福建等华南地区很多电厂，进一步挤占内蒙古自治区煤炭市场，对通行费形成的负面影响在短期内预计不会消除。（2）铁路运能增加，部分煤炭外运量被分流，使公路外运量持续下跌。张集、朔黄、新准、准池等多条铁路线陆续开通，几乎覆盖蒙西的主要煤炭产区，在 2012 年区内煤炭外运量中，公路运输仅占 1/4 的份额，同比下降 30%。（3）由于公司京藏高速呼包段四改八改扩建工程施工，进行车辆分流、限流，导致车流总量及货车流量大幅减少，不仅直接影响呼包高速车流量及通行费收入，同时，与之相连的京藏高速集老段、呼集段、包头过境、哈磴段、磴巴段、临河过境段、新麻段等均受到较大影响。

2011~2013 年，公司实现通行费收入分别为 73.85 亿元、62.90 亿元和 59.62 亿元，从

收入构成方面看，高速公路通行费为公司通行费收入主要来源，三年分别占通行费收入 89.45%、86.03%和 84.07%，2012 年以来，受国发[2012]37 号文规定重大节假日高速公路免收小型客车通行费、煤炭外运总量减少、铁路分流等因素影响，高速公路通行费收入规模持续下降。2013 年，公司一级公路通行费收入和二级公路通行费收入分别为 2.55 亿元和 6.95 亿元。2014 年 1~3 月，公司经营公路车流量总计 1148.49 万辆，占 2013 年全年的 20.84%，通行费收入总计 10.90 亿元，占 2013 年全年的 18.28%。

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

费加行车里程费的合计数收取。

表3 公司货车高速公路通行费计费标准

类别	计重范围		2013 年	标准收费标准
第一类	不足 5 吨		不足 5 吨按 5 吨, 不足 5 元按 5 元	3 元/吨·车次
第二类	5~20 吨		按基准标准	3 元/吨·车次
第三类	20~40 吨	20 吨及以下部分	按基准标准	0.07 元 / 吨·公里
		20 吨及以上部分	按基准标准线性递减到基准标准的 50%	
第四类	大于 40 吨	20 吨及以下部分	按基准标准	尾数以 5 元为单位, 实行二舍八入, 三七←五
		20~40 吨	按基准标准线性递减到基准标准的 50%	
		40 吨以上部分	按基准标准的 50%	

资料来源: 公司提供

公司投资建设和营运的高速公路已实现全面联网收费。2005 年以来, 公司采取抽审监控光盘、跟车暗访等抽查手段, 重点整治贪污票款行为, 对相关人员进行处罚, 收费秩序明显改善。

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。

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, 2012 年由内蒙古交通厅划拨至公司, 路桥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, 2013 年公司施工收入大幅增长,

为 3.46 亿元。

其他业务

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

近年受政策、煤炭外运总量减少、铁路分流、公路改扩建等因素影响, 高速公路车流量和通行费收入规模呈现一定程度下滑, 但还得益于采用先进管理手段大力减少收入流失、加强收费管理, 公司主营业务盈利水平有所提高。总体看, 公司主营业务突出, 区域内垄断优势明显, 收入规模较为稳定。

3. 经营效率

2011~2013 年, 公司的总资产周转次数分别为 0.14 次、0.10 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, 项目投资回收期长, 主营业务收入相对较小, 与公司所处行业特点有关。

4. 未来发展

“十二五”期间, 公司作为内蒙古自治区公路建设特别是高等级公路建设的骨干力量, 工作重点主要为: 京藏高速内蒙古段全线贯通; 京新高速内蒙古段以高速公路为主连通; 包茂高速内蒙古段全线贯通; 二广高速内蒙古段以高速、一级公路打通; 110、210、208 国道内蒙古段以一级公路为主连通; 内蒙古自治区与吉林、河北、山西、陕西、甘肃、宁夏六省区出口通道以高速公路打通; 使“东连、西通、南接、北开”的开放型、网络化、布局合理、衔接顺畅的高等级公路体系基本建成。

公司公路建设项目主要是国道主干线、省际通道和国家高速公路网建设项目, 符合国家高速公路建设规划。截至 2013 年底, 公司在建公路项目 (含建设期跨“十二五”项目)

合计 12 个, 合计主线 959.17 公里 (其中高速公路 624.43 公里、一级公路 334.74 公里)、总投资 479.94 亿元, 已累计投资 349.68 亿元, 未来两年 (2014~2015 年) 后续投资额合计 94.94 亿元。

公司未来五年 (2014~2018 年) 拟建公路项目共 3 个, 为 G210 线添漫梁北至越家壕段 (查干) 公路项目、G110 线呼和浩特至毕克齐段公路项目、G65 包茂高速关碾坊至东胜改扩建公路项目, 合计主线 183.74 公里 (其中高速公路 50.34 公里、一级公路 133.40 公里)、

总投资 97.09 亿元。考虑到公司在建项目投资计划, 公司未来五年 (2014~2018 年) 分别需要投资金额为 80.45 亿元、44.53 亿元、35.50 亿元、21.27 亿元和 9.47 亿元。

未来五年, 公司所需投资总额为 191.22 亿元, 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 (主要为中央专项基金-车购税及自治区公路建设资金, 合计约占投资总额的 30%)、通行费列支外, 将充分利用国内外银行贷款, 拓宽融资渠道。

表 4 公司在建项目及拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	性质	建设年限	总投资	投资来源			已投资金 (2013 年底)	计划投资额				
				银行贷款	补贴	自有资金		2014	2015	2016	2017	2018
在建公路项目			479.94	280.40	32.60	166.94	349.68	76.45	18.49	0	0	0
G6 京藏高速呼和浩特至包头改扩建公路	高速	2010-2014	114.91	62.40	7.98	44.53	94.20	10.50				
G7 京新高速韩家营 (蒙晋界) 至集宁公路	高速	2011-2014	57.72	39.15	8.35	10.22	49.52	5.00				
G7 京新高速呼和浩特至集宁公路	高速	2011-2014	112.48	73.00	16.27	23.21	85.93	15.00				
乌兰察布市集宁东绕城公路	高速	2011-2014	26.65	11.00		15.65	10.62	10.00				
G110 包头市协力气至西北门段公路	一级公路	2011-2014	20.41	8.88		11.53	14.58	2.00				
呼和浩特至杀虎口高速公路	高速	2011-2014	59.71	42.75		16.96	49.09	10.61				
和林格尔至清水河一级公路	一级公路	2011-2014	15.36	10.50		4.86	11.32	4.04				
G110 线临河绕城段公路	一级公路	2012-2014	14.44	7.69		6.75	13.17	0.80				
G210 线树林召至东胜公路	一级公路	2013-2015	11.92	8.13		3.79	1.95	6.00	39.70			
乌兰察布市集宁南绕城一级公路	一级公路	2013-2015	27.28	10.00		17.28	14.31	7.50	5.47			
乌兰察布市兴和段连接线	一级公路	2013-2015	8.24	0		8.24	3.30	2.50	2.44			
G110 线乌海黄河特大桥	高速	2013-2015	10.80	6.90		3.90	1.70	2.50	6.61			
拟建公路项目			97.09	61.21	3.50	32.38	0.81	4.00	26.04	35.50	21.27	9.47
G210 线添漫梁北至越家壕段 (查干) 公路	一级公路	2014-2016	33.28	21.63		11.65	0.81	4.00	14.23	14.23		
G110 线呼和浩特至毕克齐段公路	一级公路	2015-2017	35.41	21.12		14.29	0		11.80	11.80	11.80	
G65 包茂高速关碾坊至东胜改扩建公路	高速	2016-2018	28.40	18.46	3.50	6.44	0			9.47	9.47	9.47
合计			577.03	341.61	36.10	199.32	350.50	80.45	44.53	35.50	21.27	9.47

资料来源: 公司提供

总体看，公司未来 5 年投资规模大但逐年减少，公司对外融资需求将有所减弱。随着公司在建公路项目完成，分流影响减弱，公司高速车流量有望回升，从而带动公司营业收入规模进一步提升。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2012 年财务报表经中瑞岳华会计师事务所审计、2013 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

2012 年，公司合并范围新增路桥公司；2013 年，公司注销内蒙古高路绿化有限责任公司，不再纳入合并范围；合并范围变化对财务数据影响小，财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 879.79 亿元，所有者权益 180.07 亿元；2013 年公司实现主营业务收入 63.08 亿元，利润总额 0.34 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 872.70 亿元，所有者权益 176.69 亿元；2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 10.90 亿元，利润总额-3.68 亿元。

2. 资产质量

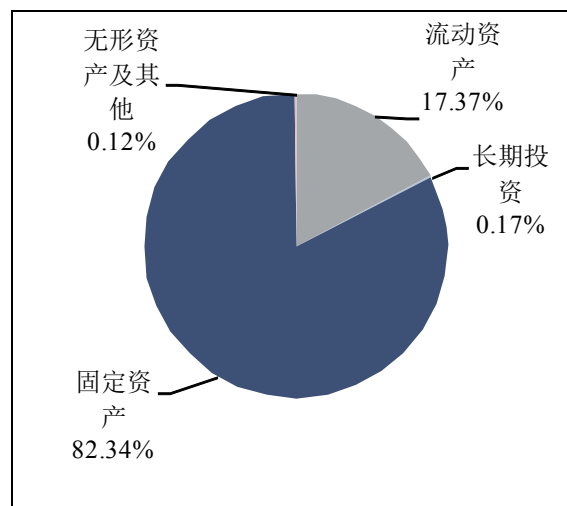
2011~2013 年，公司资产总额年均复合增长 30.87%，资产构成以固定资产为主。截至 2013 年底，公司资产总额 879.79 亿元，其中流动资产占 17.37%，长期投资占 0.17%，固定资产占 82.34%，无形资产及其他资产占 0.12%。

2011~2013 年，公司流动资产呈大幅增长态势，年均增长率为 78.44%。截至 2013 年底，流动资产合计 152.80 亿元，主要由货币资金、应收款项、存货和预付账款构成。

2011~2013 年，公司货币资金年均复合大幅增长 84.08%。截至 2013 年底，公司货币资金为 142.79 亿元，其中，现金及银行存款

合计 141.11 亿元，其他货币资金 1.68 亿元，为公司发行债券时存入银行的保证金，以及公司子公司路桥公司的履约保证金。

图3 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司应收款项有所下降，截至 2013 年底，公司应收款项 4.29 亿元，其中应收账款 1.31 亿元，同比增长 415.16%；其他应收款 2.98 亿元，同比下降 1.41%。应收账款方面，账龄在 1 年以内的占 81.23%、1~2 年的占 18.65%、5 年以上的 0.12%（计为坏账），欠款金额前五名的有中交第一公路工程有限公司、山东高速集团四川乐宜公路有限公司、甘肃高等级公路建设开发有限公司、呼和浩特至杀虎口高速公路建办和京化高速张家口管理处，上述合计 0.79 亿元，占应收账款总额的 60.59%；其他应收款方面，其他应收款原值 4.04 亿元，账龄在 1 年以内的占 63.18%、1~2 年以内的占 6.91%、2~3 年的占 0.56%、3~4 年的占 5.50%、4~5 年的占 14.67%、5 年以上的占 9.18%，5 年以上款项为内蒙古交通厅向公司移交资产时尚未收到的实物部分的金额，已全额计提坏账，公司合计计提坏账准备 1.06 亿元，其他应收款净额 2.98 亿元，前五名欠款单位合计 1.69 亿元，占其他应收款总额的 41.85%。总体看，公司应收款项账龄较短，计提坏账准备较充

分。

公司预付账款主要系尚未结算的工程款,截至2013年底,公司预付账款1.36亿元,同比大幅下降71.67%,主要系公司子公司高速公路公司在会计处理上将尚未结算的工程计入在建工程科目所致。账龄在1年以内的占61.74%、1~2年的占29.66%、2~3年的占0.10%、3年以上的占8.50%。

截至2013年底,公司存货4.36亿元,同比大幅增加164.24%,主要系路桥公司尚未完工项目。

2011~2013年,公司长期投资年均增长58.42%,均为公司长期股权投资。截至2013年,公司长期股权投资1.52亿元,基本与2012年持平,主要是对内蒙古高速石油销售有限责任公司(持股49%)投资。

2011~2013年,公司固定资产净额年均增长13.31%,截至2013年底,公司固定资产净额473.03亿元,同比增长22.52%,主要是增加公路及附属设施等所致。2011年,公司由在建工程转入的固定资产为50.13亿元,主要为赛汉塔拉-白音察干公路、白音华至霍林郭勒一级公路、包头至东胜高速公路等几条路段暂估转固;2012年,110二期呼集兴项目、110国道临河绕城公路二改一扩工程东段及三盛公至大陆盖段旧路改造项目等几条路段暂估转固;2013年,由在建工程转入固定资产88.00亿元,主要为110国道临河绕城二改一工程(西段)、京藏高速呼和浩特至包头段改扩建工程项目、整车称重设备改建工程、兴和检测站改扩建工程等几条路段暂估转固。公司对公路及桥梁资产采取车流量法计提折旧,对其他固定资产采用直线法计提折旧。2013年底,公司固定资产原价为648.13亿元,公司对固定资产计提折旧累计174.87亿元,对固定资产中的机械设设计提减值准备0.23亿元,固定资产净额473.03亿元。

2011~2013年,公司在建工程呈大幅增长态势,年均增长率为61.55%。2013年底,

在建工程为251.34亿元,持续投资123.27亿元,扣除88.00亿元转固,净增35.27亿元,主要系持续对G7高速公路韩家营至集宁段工程、京新高速公路集宁至呼和浩特段公路、呼和浩特至杀虎口高速公路、京藏高速呼和浩特至包头段改扩建工程项目的投资。

截至2014年3月底,公司资产总额为872.70万元,较2013年底减少0.81%,资产结构较2013年底变化不大。

总体看,近三年公司资产规模逐年增长,资产以固定资产为主,结构合理且构成基本稳定,符合行业经营特点。

3. 负债及所有者权益

2011~2013年,公司所有者权益年均增长3.42%。截至2013年底,公司所有者权益180.07亿元,同比增长4.54%。其中,实收资本(占60.21%)108.42亿元,同比略降0.07%,系公司呼和浩特分公司1998年度职工房改时未处理的房屋建筑物,根据《内蒙古自治区财政厅行政处罚事项决定书》(内财监[2013]1654号)冲减实收资本;资本公积(占27.67%)49.83亿元,同比增长18.77%,主要系G6高速公路呼包四改八项目完工后公司获得的中央车购税拨付资金由专项应付款转入资本公积所致;盈余公积(占5.49%)9.88亿元,基本与上年持平,由法定盈余公积金和任意盈余公积金构成;未分配利润(占6.63%)11.94亿元,基本与上年持平,由于公司净利润较少,未分配利润增长幅度有限。截至2014年3月底,公司所有者权益为176.69亿元,较2013年底减少1.88%,主要为未分配利润的减少。总体看,公司所有者权益以实收资本为主,稳定性好。

2011~2013年,公司负债总额年均复合增长37.26%,截至2013年底,公司负债总额为699.72亿元,同比增长23.85%,主要是由于银行借款及应付债券增加所致。从负债结构来看,流动负债占13.49%,比重较上年有

所上升，主要由于公司发行的 20 亿元 1 年期短期融资券所致，长期负债占 86.51%。

2011~2013 年，公司流动负债年均大幅增长 98.24%，截至 2013 年底，公司流动负债 94.38 亿元，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的长期负债和其他流动负债构成。

截至 2013 年底，公司短期借款 25 亿元，同比增长 112.04%；应付账款为 21.48 亿元，同比增长 72.57%，主要是质保金及工程款；公司其他应付款为 18.40 亿元，同比下降 5.87%，主要为工程质保金、履约金、未支付的工程款，其中 1 年以内的占 61.04%，1~2 年的占 37.10%，2~3 年的占 1.11%，3 年以上的占 0.75%；其他非流动负债 20.21 亿元，主要系公司发行的 20 亿元 1 年期短期融资券及其利息。

2011~2013 年，公司长期负债年均复合增长 37.26%，截至 2013 年底，公司长期负债 605.34 亿元，同比增长 16.78%，主要来自公司长期借款的增长。

截至 2013 年底，公司长期借款 372.66 亿元，同比增长 43.79%，主要以高速公路收费权质押借款为主。

截至 2013 年底，公司应付债券为 65.63 亿元，同比下降 20.50%，主要系公司 2008 年 11 月发行的 15 亿元 5 年期公司债券到期所致。

截至 2013 年底，公司长期应付款 121.40 亿元，主要为应付内蒙古交通厅的款项。由于长期应付款需偿还本息，具有长期借款性质，本报告在计算长期有息债务进行考虑。

公司长期应付款是根据《内蒙古交通厅关于移交内蒙古自治区高等级公路建设开发有限责任公司资产负债的通知》（内交发[2005]672 号）的负债确定原则确定，并按期计提了利息。内蒙古交通厅移交公司经营管理资产的债权人主要包括：中国工商银行、

中国建设银行、中国农业银行、国家开发银行、内蒙古自治区财政厅（国债转贷资金和世行贷款）、内蒙古自治区交通厅。对于国内银行贷款，内蒙古交通厅已向各承贷经办行提出了变更借款人的申请，由内蒙古交通厅、公司、银行三家协商后，由原借款人内蒙古自治区交通厅作为债务转让方、公司作为债务受让方，各承贷经办行作为贷款方共同签订《公路贷款转让协议》，以各银行现有贷款余额作为债务转让额，并明确：合同约定的贷款期限不变，利率不变；借据上的借款人变更为公司；借据贷款期限为剩余期限；收费权质押合同根据内蒙古交通厅承诺继续有效；银行开户维持内蒙古交通厅原有。

截至 2013 年底，公司专项应付款 45.61 亿元，明细见下表。

表 5 截至 2013 年底公司专项应付款列表

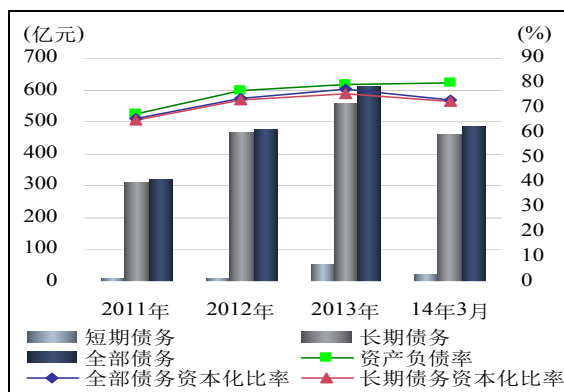
项 目	金额（万元）
卸载点建设	250.00
治超检测设备建设款	25.00
财政厅 G65 全程监控	870.00
韩集、呼集项目	246200.00
和林清水河	158000.00
呼和杀虎口	42926.63
海麻项目	1068.24
乌海特项目	6754.00
合 计	456093.87

来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司全部有息债务呈快速增长趋势，年均增长率为 38.27%，2013 年底为 612.49 亿元。债务结构以长期债务为主，2013 年底，长期债务占全部债务的 91.38%。

从债务指标看，2011~2013 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈不同幅度的上涨趋势，近三年平均值为 76.20%、72.72%和 73.80%，2013 年底分别为 79.53%、75.66%和 77.28%。2014 年 3 月底，此三项指标分别为 79.75%、72.32%和 73.42%。

图4 近三年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 696.01 亿元，规模较 2013 年底基本持平，其中流动负债为 67.92 亿元，同比下降 28.04%；公司债务总额为 487.95 亿元，较 2013 年底下降 20.33%，其中长期债务占 94.66%。

总体看，公司负债水平高，债务结构以长期债务为主，符合行业特点。

4. 盈利能力

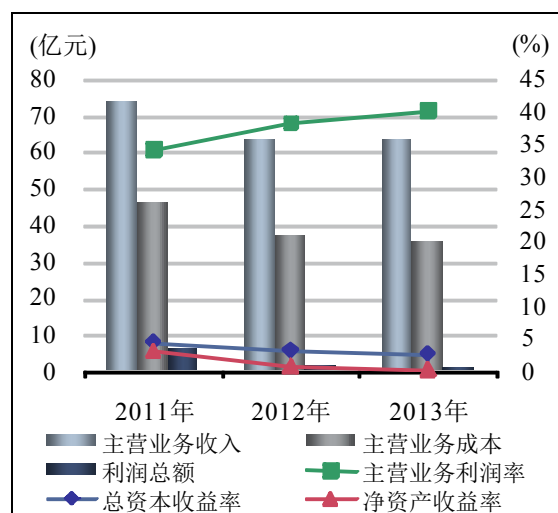
由于国家实行节假日免费通行政策，以及呼包高速公路“四改八”、国道 110 呼集段“二改一”公路改扩建道路封闭限行的影响，2011~2013 年，公司通行费收入整体呈下降趋势，主营业务收入分别为 73.85 亿元、62.99 亿元和 63.08 亿元，年均复合下降 7.58%；同期，公司主营业务成本年均复合下降 12.44%；2011~2013 年，公司主营业务利润分别为 25.15 亿元、24.04 亿元和 25.32 亿元；同期，公司主营业务利润率分别为 34.06%、38.17%和 40.14%。公司 2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 10.90 亿元，主营业务利润率为 37.25%。

期间费用方面，由管理费用和财务费用构成，2011~2013 年，公司期间费用逐年增长，分别为 18.82 亿元、22.63 亿元和 24.66 亿元，主要系伴随着完工项目后利息的费用化和债务膨胀带来的财务费用增长所致。

受土地转让收入骤减的影响，公司 2013

年营业外收入 0.07 亿元。2011~2013 年，公司利润总额分别为 6.04 亿元、1.33 亿元和 0.34 亿元，年均复合下降 76.20%，高额的财务费用侵蚀了公司大部分营业利润，造成公司整体盈利能力处于较低水平。

图5 近年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2011~2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势，均值分别为 3.17%和 0.85%，其中 2013 年分别为 2.64%和 0.11%。

总体看，公司主营业务收入呈下降趋势，受大额财务费用支出影响，公司整体盈利能力处于较低水平。

5. 现金流

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金绝大部分来源于车辆通行费收入，与公司主营业务收入保持高度一致，2011~2013 年，年均复合下降 7.17%；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金规模较小，主要为收到的招投标保证金；近三年，公司经营活动产生的现金流入分别为 74.05 亿元、64.54 亿元和 69.62 亿元。2011~2013 年，公司现金收入比分别为 99.92%、100.62%和 100.81%，公司现金回流情况正常。2011~2013 年经营活动产生的现金净流量分别为 59.95 亿元、44.85 亿元和 39.82 亿元。总体看，

公司经营活动获取现金能力强。

投资活动方面, 2011~2013 年, 公司投资活动现金流入很小; 投资活动现金流出主要是对公路项目的投资, 分别为 128.10 亿元、112.88 亿元和 124.74 亿元; 为此, 公司投资活动产生的现金流量净额均为负值, 分别为 -127.53 亿元、-110.49 亿元和 -124.71 亿元。公司经营活动现金流入不足以覆盖投资活动支出, 对外举债规模大。

筹资活动方面, 2011~2013 年, 公司筹资活动现金流入量均保持在较大规模, 借款收到的现金年均复合大幅增长 57.74%; 吸收投资收到的现金年均大幅下降 77.15%, 2013 年为 1.09 亿元, 同比大幅下降 94.39%, 主要因公司 2013 年发行债券规模较前两年大幅下降所致。筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行贷款利息。2011~2013 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 51.90 亿元、146.29 亿元和 104.82 亿元。

综合来看, 近年来, 公司经营活动获取现金能力很强, 投资规模大, 债务规模大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 由于公司债务以长期债务为主, 短期债务所占比例很小, 流动比率和速动比率均保持较高水平。2011~2013 年, 公司流动比率和速动比率均值分别为 206.27%和 202.84%, 2013 年由于公司短期借款增加和发行短期融资券的影响, 使得流动比率和速动比率有所下降, 分别为 161.90%和 157.28%; 2014 年 3 月底, 两项指标分别为 196.79%和 190.35%。2011~2013 年公司经营现金流流动负债比分别为 249.61%、96.31%和 42.19%, 经营活动现金流对短期债务保护程度持续减弱; 但公司短期支付能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2011~2013 年公司 EBITDA 逐年下降, 三年分别为 58.80 亿元、48.17 亿元和 44.76 亿元, 相应地, 公

司 EBITDA 利息倍数持续下降, 2013 年为 2.16 倍; 2011~2013 年, 公司全部债务/EBITDA 分别为 5.45 倍、9.91 倍和 13.69 倍, 公司对全部债务的保护能力有所减弱。总体看, 目前公司债务负担重, 由于财务费用支出金额大, 造成整体盈利能力处于较低水平; 公司长期偿债能力较弱, 但考虑到公司区域垄断地位, 得到了国家和内蒙古自治区在资金补贴等方面的大力支持, 公司整体偿债能力尚可。

截至 2013 年底, 公司无对外担保事项。

截至 2013 年底, 公司共获得银行授信 488.19 亿元, 其中已使用 423.84 亿元, 尚未使用 64.35 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

截至目前, 公司在资本市场已发行过多次债券, 公司对已发债券均按时付息, 未出现债务违约情况。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险, 以及内蒙古自治区政府对于公司的各项支持等的综合判断, 公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行额度为 10 亿元, 占 2014 年 3 月底长期债务、全部债务的 2.17%和 2.05%, 对公司现有债务影响小。

截至 2014 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分别为 79.75%、72.42%和 72.32%, 以公司 2014 年 3 月底报表财务数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 公司此三项指标将分别上升至 79.98%、73.81%和 72.75%, 公司债务负担相应加重, 但考虑到本期中期票据部分资金将用于偿还银行贷款, 公司实际债务水平将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 年,公司经营活动现金流入量分别为 74.05 亿元、64.54 亿元和 69.62 亿元,分别为本期中期票据募集资金的 7.40 倍、6.45 倍和 6.96 倍,分别为本期中期票据与第一期中期票据合计金额的 3.70 倍、3.23 倍和 3.48 倍;公司经营活动现金流量净额分别为 59.95 亿元、44.85 亿元和 39.82 亿元,分别为本期中期票据募集资金的 5.99 倍、4.49 倍和 3.98 倍,分别为本期中期票据与第一期中期票据合计金额的 3.00 倍、2.25 倍和 1.99 倍;公司 EBITDA 分别为 58.80 亿元、48.17 亿元和 44.76 亿元,分别为本期中期票据募集资金的 5.88 倍、4.82 倍和 4.48 倍,分别为本期中期票据与第一期中期票据合计金额的 2.94 倍、2.41 倍和 2.24 倍。总体看,公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据本息的保障能力很强。

十、结论

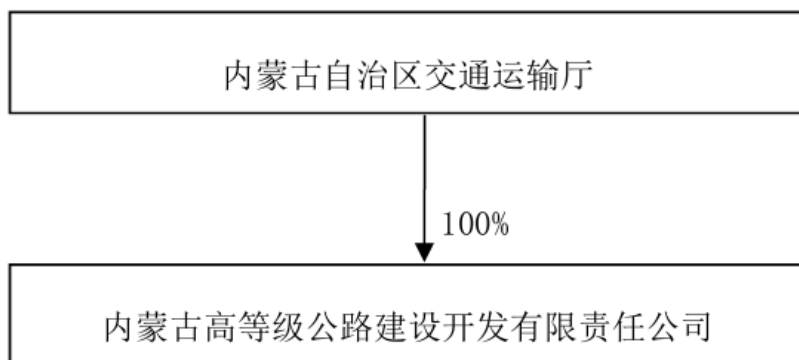
交通是国民经济的基础产业,公路交通是国家优先鼓励发展和重点支持的行业,一直受到中央和各地方政府的高度重视。中国高速公路建设发展空间较大,高速公路发展前景良好。

公司作为内蒙古自治区高等级公路建设运营的龙头企业,承担了内蒙古自治区大部分高速公路和高等级公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务,地域性行业垄断优势突出。近年受政策、煤炭外运总量减少、铁路分流、公路改扩建等因素影响,高速公路车流量和通行费收入规模呈现一定程度下滑。未来随着公司在建公路项目完成,分流影响减弱,公司高速车流量有望回升,从而带动公司营业收入规模进一步提升。公司资产结构较合理且构成基本稳定;公司所有者权益稳定性好;公司负债水平高,债务结构以长期债务为主,符合行业特点;公司主营业务利润率高,但受大额财务费用支出影响,

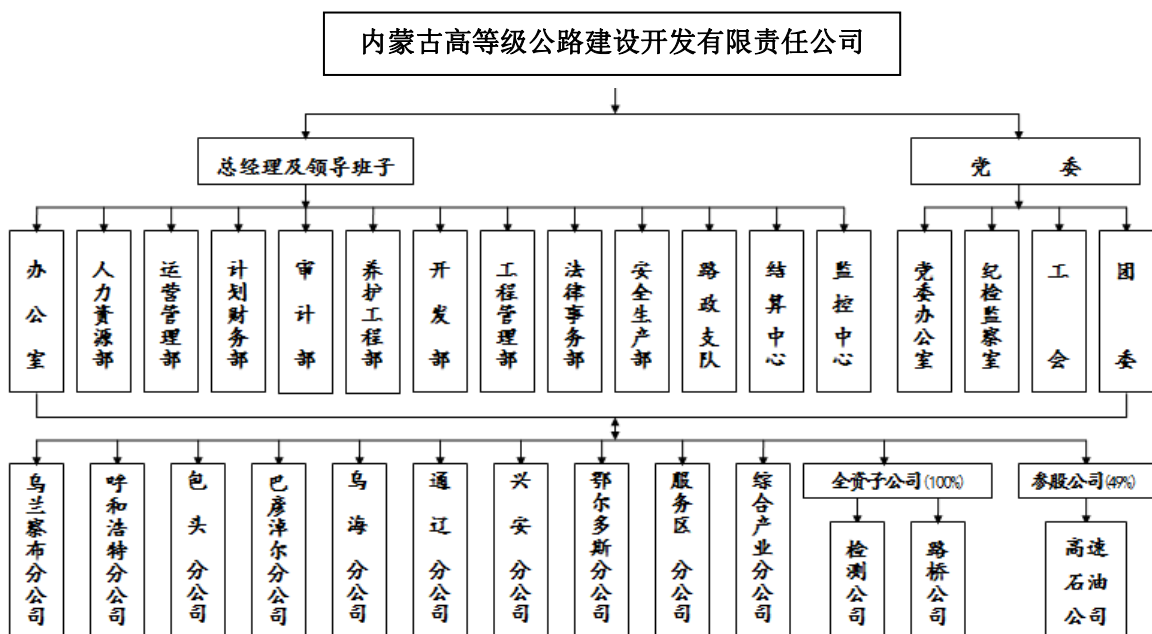
公司整体盈利能力处于较低水平;整体偿债能力尚可。公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据本息的保障能力很强。

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 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	42.14	122.79	142.80	114.29
资产总额(亿元)	513.67	737.21	879.79	872.70
所有者权益(亿元)	168.36	172.26	180.07	176.69
短期债务(亿元)	8.10	11.79	52.80	26.20
长期债务(亿元)	312.26	465.84	559.69	461.75
全部债务(亿元)	320.36	477.63	612.49	487.95
主营业务收入(亿元)	73.85	62.99	63.08	10.90
利润总额(亿元)	6.04	1.33	0.34	-3.68
EBITDA(亿元)	58.80	48.17	44.76	--
经营性净现金流(亿元)	59.95	44.85	39.82	8.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	71008.57	494.81	80.88	--
存货周转次数(次)	725.74	42.70	11.74	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.10	0.08	--
现金收入比(%)	99.92	100.62	100.81	115.18
主营业务利润率(%)	34.06	38.17	40.14	37.25
总资本收益率(%)	4.49	3.18	2.64	--
净资产收益率(%)	3.03	0.63	0.11	--
长期债务资本化比率(%)	64.97	73.00	75.66	72.32
全部债务资本化比率(%)	65.55	73.49	77.28	72.42
资产负债率(%)	67.22	76.63	79.53	79.75
流动比率(%)	199.82	284.51	161.90	196.79
速动比率(%)	199.55	280.98	157.28	190.35
经营现金流动负债比(%)	249.61	96.31	42.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.50	2.46	2.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.45	9.91	13.69	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.40	6.45	6.96	1.46
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	5.99	4.49	3.98	0.82
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.88	4.82	4.48	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的长期负债+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2014 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

