

信用等级公告

联合[2011] 428 号

联合资信评估有限公司通过对湖南省高速公路建设开发总公司 2011 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

湖南省高速公路建设开发总公司
2011 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月二十二日



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）与湖南省高速公路建设开发总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湖南省高速公路建设开发总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，未因湖南省高速公路建设开发总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湖南省高速公路建设开发总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、湖南省高速公路建设开发总公司 2011 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券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。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月二十二日
评级业务专用章

湖南省高速公路建设开发总公司

2011 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

发行额度: 16.6 亿元

期限: 366 天

评级时间: 2011 年 11 月 22 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	14.66	115.27	138.78	53.95
资产总额(亿元)	588.03	1061.80	1515.44	1824.45
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	170.72	253.16	304.25	455.78
短期债务(亿元)	123.68	197.63	389.05	377.42
全部债务(亿元)	403.17	785.33	1168.65	1334.30
主营业务收入(营业收入)(亿元)	34.05	56.58	82.08	74.34
利润总额(亿元)	3.57	6.81	50.09	114.02
EBITDA(亿元)	37.18	47.93	87.29	--
经营性净现金流(亿元)	27.41	35.77	44.13	-71.94
净资产收益率(%)	2.09	2.58	16.35	--
资产负债率(%)	70.97	76.16	79.92	75.02
速动比率(%)	40.37	74.11	58.39	74.80
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.38	2.07	--
经营现金流负债比(%)	21.53	16.19	10.59	--
现金偿债倍数(倍)	0.88	6.94	8.36	3.25

注: 1. 公司将 2010 年 12 月发行的 15 亿元短期融资券计入应付债券科目, 本报告将其调整至短期债务, 长期债务做相应调减;

2. 公司自 2010 年起执行《企业会计准则[2006]》, 2009 年数据为期初调整数;

3. 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠 李 洁

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

经联合资信评估有限公司评定, 湖南省高速公路建设开发总公司(以下简称“公司”)拟发行的 2011 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是湖南省交通厅投资的高速公路投资运营主体, 得到省政府、交通厅、财政厅在产业政策、税费减免、财政补贴、资金筹措等方面的有效支持。
2. 公司所辖路产质量优良, 具有明显的区域垄断经营优势。
3. 公司经营活动现金流入规模相对较大, 对于本期短期融资券的保障能力较高。

关注

1. 公司流动资产中应收和预付款项大, 公司资产整体流动性偏弱。
2. 近几年公司投资扩张较快, 有息债务规模快速增长, 债务负担重。
3. 公司短期债务规模大, 短期偿债指标偏弱。

一、主体概况

湖南省高速公路建设开发总公司（以下简称“公司”）系经湖南省人民政府办公厅湘政办函[1993]62号文批复同意设立的国有独资公司，注册资本为人民币1亿元。公司隶属于湖南省交通厅，由交通厅作为出资部门。2004年，根据湖南省交通厅湘交财会字[2004]358号文批复，公司增加注册资本人民币89597万元，其中包括莲易路和长潭路中国国家投入的89087万元项目建设资本金，以及交通厅拨付的510万元资金。此次增资后公司注册资本为人民币99597万元。

公司主营业务范围为：负责全省高速公路建设、养护、管理和沿线开发；高速公路服务区加油站、汽车维修服务站的管理；交通、能源、城市基础设施、高科技项目的开发；投资与管理；高速公路沿线房地产开发、经营筑路工程机械及配件。

公司是湖南省主要的高速公路建设、运营和管理企业，对省内所有收费还贷性高速公路行使收费权。截至2010年底，公司旗下管辖的高速公路里程已达1545.92公里（公司合并口径），占湖南省省内高速公路通车里程的63.48%。

2010年10月，公司投资成立全资子公司湖南省高速公路机电建设开发有限公司，注册资金300万元人民币，并纳入2010年度合并范围。截至2011年9月底，公司下辖湖南省高速公路投资集团有限公司（简称投资集团公司）和湖南省高速公路机电建设开发有限公司（简称机电开发公司）2家全资子公司，3家控股及参股子公司，34家项目建设公司，以及10个高速公路运营单位。截至2011年9月底，公司持有A股上市公司现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”，股票代码000900）27.19%的股份，现代投资未纳入公司合并报表。

截至2010年底，公司合并资产总额1515.44亿元；所有者权益合计304.25亿元；2010年公

司实现营业收入82.08亿元，利润总额50.09亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额1824.45亿元，所有者权益合计455.78亿元；2011年1~9月，公司实现营业收入74.34亿元，利润总额114.02亿元。

公司注册和经营地址：长沙市远大一路649号；法定代表人：冯伟林。

二、重大事项

2011年8月16日，公司法人代表、总经理冯伟林因涉嫌严重违纪，被湖南省纪委立案调查；17日，湖南省交通运输厅委派党组成员、湖南省公路管理局局长吴国光主持公司工作；18日，公司发布了关于此项重大事项的信息披露公告，公告称该事件系个人行为，与公司经营和业务无关。

目前，公司业务运转正常，由吴国光主持公司工作，但法人代表变更登记尚未完成。

三、本期短期融资券概况

公司于2010年注册24亿元短期融资券，其中第一期15亿元短期融资券已于2010年12月发行，剩余9亿元短期融资券于2011年6月发行（以下简称“2011年度第一期短期融资券”）。公司本期计划发行2011年度第二期短期融资券，注册和发行额度均为16.6亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限366天。本期短期融资券募集资金主要用途为：1.1亿元用于补充营运资金，剩余15.5亿元用于偿还部分银行贷款。

四、主体长期信用状况

高速公路行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，具备良好的抵御经济周期风险的能力。中国高速公路建设发展空间较大，高速公路发展前景良好。

近年来,中国高速公路发展迅速。截至2010年底,中国高速公路达7.41万公里,居世界第二位,比“十一五”规划目标增加9108公里。中国高速公路网络更加完善。湖南省是中国中南部重要的陆路交通枢纽之一,地理位置优越。截至2010年底,湖南省高速公路通车里程2386公里,目前全省在建高速公路项目49个,通车和在建总里程达6450公里,位居全国前列。

公司作为湖南省交通厅独资的高速公路投资运营主体,主要从事湖南省全省政府还贷性高速公路的投资建设管理,在政策、税收、财政和融资各方面均获得了政府的大力支持。

公司管理的高速公路包括京港澳、沪昆线、杭瑞线等国家高速公路网组成路段,在国家交通主干线网中居于重要地位,所辖路产质量优良。截至2010年底,公司旗下管辖的高速公路里程已达1545.92公里(公司合并口径),占湖南省省内高速公路通车里程的63.48%,在省内高速公路行业中具有举足轻重的地位,是湖南省高速公路建设投资领域的龙头企业,区域垄断经营优势明显。

目前公司处于高速公路大规模投资期和快速发展期,伴随投资快速扩张,公司有息债务规模快速增长,债务负担明显加重。随着在建或拟建高速公路项目的逐步推进,以及现有中长期债务的逐步到期偿付,公司未来面临较大的债务压力。但考虑到公司作为湖南省政府还贷性高速公路投资建设管理主体,政府对其支持方式及力度仍将持续,公司债务偿付风险相对较低;并且区域经济的快速增长、路网布局的完善、路网规模效益的进一步发挥将拉动公司通行费收入规模保持增长,公司未来自身偿债能力有望增强。总体看,公司主体信用风险很低。

经联合资信评估有限公司评定,公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

五、主体短期信用分析

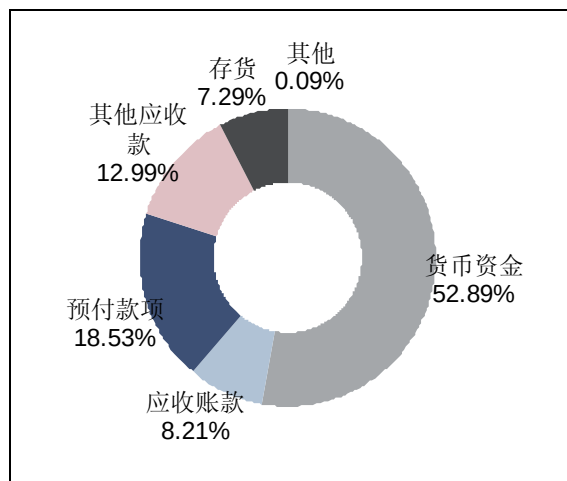
公司提供了2008-2010年度以及2011年三季度财务报表,其中2008年财务报表已经天职国际会计师事务所有限公司审计,2009年和2010年财务报表已经中准会计师事务所审计,以上两所均对当期财务报表出具了无保留意见的审计结论。

2008-2010年财务报表的可比性不强,主要原因在于:①2009年起,公司高速公路在建项目大幅增长;②2009年公司合并报表范围新增湖南省高速公路投资集团有限公司(以下简称“投资集团公司”),投资集团公司的合并对于公司资产总额和收入规模影响较大。③公司自2010年起执行新会计准则,并按照追溯调整的原则对2010年期初数进行调整。以下财务分析主要基于2010年度财务报表,与2009年的相关比较以追溯调整后的2010年年初数作为比较基数。公司2011年三季度财务数据未经审计,仅作为补充。

1. 资产流动性分析

截至2010年底,公司资产合计1515.44亿元,较期初增长42.72%。其中,流动资产合计占17.31%、非流动资产占82.69%。受货币资金大幅增加影响,公司流动资产占比逐年上升,但资产构成仍以固定资产为主。

图1 2010年底公司流动资产结构



资料来源:财务报表

截至 2010 年底，公司流动资产合计 262.39 亿元，较期初增长 45.97%。流动资产构成以货币资金、预付账款、应收账款、其他应收款和存货为主（见图 1）。

近年来，公司货币资金规模持续快速增长，截至 2010 年底为 138.77 亿元，快速增长主要是由于新建项目较多，银行借款大幅增加，同时，由于公司经营规模扩大，周转用货币资金规模有所上升。公司较大规模的货币资金为现有的在建项目提供了较好的资金保障。

2010 年底，公司预付款项主要是预付货款和由于工程未完工预付的工程款，公司预付款项以一年以内预付款为主，占比为 97.16%。2010 年底，公司应收账款全部为 2 年以内应收款，其中湖南省交通厅欠款合计占应收账款的 64.86%，主要是湖南省高速公路实行“一卡通”工程后应收湖南省交通厅的通行费收入分配款，系通行费收入解缴与分配时间差所致；汝郴、怀通高速公路建设项目部欠款比例为 6.89%，主要为投资集团公司应收材料销售款。

表 1 2010 年底其他应收款前五名债务人情况

序号	债务人名称	金额(亿元)	占比	明细
1	湖南省交通厅	12.19	35.68%	往来款
2	湖南财信投资	6.53	19.11%	往来款
3	湖南省竹城公司	1.91	5.60%	垫付款
4	湖南省娄衡高速公路项目	1.87	5.48%	垫付款
5	湖南省高速公路谭市互通公司	1.11	3.26%	垫付款
合计		23.61	69.13%	--

资料来源：审计报告

2010 年底，公司其他应收款 34.07 亿元，较期初增长 88.37%。公司其他应收款主要是由公司建设高速公路时，代建高速公路之间连接段道路产生。该类连接段公路由公司代建，计入其它应收款，建成后由相应归属公司或部门支付对价，公司收回其他应收款。近两年公司新建项目增加使得公司代建的该类公路增多，导致其他应收款逐年增大。2010 年公司其他应

收款期限主要在 1 年以内，占比 80.55%，其他应收款前 5 名欠款单位主要为湖南省交通厅及地方高速公路投资主体及省内知名实业公司，其他应收款回收风险较小。

从流动资产的运营效率指标看，受通行费收入解缴与分配时间差所致，公司销售债权周转次数相对较低，2010 年为 4.67 次；2010 年公司存货较期初增长 19.48%，存货构成仍是以房产项目开发成本（子公司投资集团公司涉及少量房产项目开发）及工程施工为主，2010 年公司存货周转次数为 2.95 次，存货周转次数一般。受货币资金、应收账款、其他应收款等大幅增长导致流动资产快速增加的影响，近几年公司流动资产周转比率下降较快，2010 年为 0.37 次，目前公司流动资产周转指标偏低。

从总资产运营效率指标来看，高速公路投资额大且投资、回报期较长；目前公司在建工程较多，多条新建成高速公路也仍处于车流量培育期，道路资产经济效益的发挥尚需时日，公司总资产周转率相对偏低，2010 年为 0.06 次。

2011 年 9 月底，公司资产合计 1824.45 亿元，较 2010 年底增长 20.39%，主要来源于项目建设高峰期公司在建工程的增长。其中，流动资产占 17.42%，非流动资产占 82.58%，资产结构较为稳定。

2011 年 9 月底，公司流动资产 317.84 亿元，较 2010 年底增长 21.13%，其中，其他应收款增加 122.73 亿元，一方面由于公司新建项目增加导致公司代建高速公路连接线产生的应收款大幅增加；另一方面是由于公司截至 2011 年 9 月底获得的 100.27 亿元政府补助未全部到账，导致公司营业外收入大幅增长的同时其他应收款规模增加，同时，营业外收入的大幅增长也导致了公司利润总额及净利润的提升，2011 年前三季度，公司实现净利润 113.88 亿元，9 月底未分配利润 175.24 亿元。公司其他应收款账龄以 1 年以内为主，主要为应收上级主管部门收费权转让费、下拨基建计划款以及往来款 88.57 亿元，湖南省财信投资控股有限责任公司

6.53 亿元以及业主代付款 1.33 亿元，回收风险较小。

2011 年 9 月底，公司货币资金较 2010 年底减少 84.83 亿元，一方面由于在建项目所需资金大幅增加，另一方面由于银行贷款利率上调，为了降低财务费用，公司货币资金储备减少。应收账款增加 7.73 亿元，主要是因为湖南省财政已核准拨付 12 亿元项目建设资本金至湖南省交通厅，而湖南省交通厅未下拨至公司所致。

总的来看，公司货币资金较为充裕，但应收账款和存货周转速度相对偏低；其他应收款和预付账款对公司资金形成了较大程度的占用；此外，公司资产结构中，固定资产及在建工程占比很大，总资产周转率偏低。公司整体资产流动性较弱。

2. 现金流分析

近年公司经营活动现金流量呈现逐年增长的态势。2010 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 69.60 亿元，收到的其他与经营活动有关的现金 41.30 亿元，主要为政府补助收入和项目招标保证金。经营活动产生的现金流出快速增长，主要为购买商品、接受劳务支付的现金，此外支付的其他与经营活动相关的现金（主要为办公费用、支付的投标保证金）规模也较大（16.03 亿元），2010 年公司经营活动产生的现金流出为 66.77 亿元。受行业特性影响，折旧等非付现成本占比较高，公司经营活动具有较强的获现能力，2010 年经营活动产生的现金流净额为 44.13 亿元，较上年增长了 23.37%。

2010 年，由于公司应收款增长速度高于营业收入增长速度，公司收入的确认与现金流的回笼之间存在较大时滞性，2010 年公司现金收入比降为 84.80%。

2011 年 1-9 月，公司经营活动现金流入合计为 114.21 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 74.97 亿元，现金收入比为 100.85%，现金收入质量提高；收到其他与经营

活动有关的现金 39.22 亿元，主要为政府补助和项目招标保证金等；由于投资集团为在建项目支付的现金计入了支付其他与经营活动有关的现金科目，公司经营活动现金流出规模大幅增加，相应地经营活动现金流量净额表现为净流出 71.94 亿元。

投资活动方面，2010 年，公司投资活动产生的现金流入主要来源于下属湖南长益高速公路有限公司的投资收益 0.86 亿元；投资活动流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产，2010 年公司投资活动现金流出快速增长，投资活动产生的现金流量净额绝对值为近年的峰值，为 -364.75 亿元。2011 年 1-9 月，公司投资活动现金流入 5.40 亿元；投资活动现金流出 151.52 亿元，现金流量净额 -146.12 亿元。未来 2-3 年公司仍处于投资高峰期，公司投资活动现金流净额仍将保持较大规模的负值。

2010 年，随着在建项目的推进，为了满足不断增长的投资资金需求，公司加大了直接融资及间接融资的力度，公司长、短期借款以及应付债券大幅增长，导致 2010 年筹资活动现金流入量同比增长 21.56%，达到 670.54 亿元。而债务规模尤其是短期债务规模的增长也导致了公司到期债务的增多，从而使公司用于偿还债务支付的现金量增加，公司筹资活动现金流出量也大幅增长至 326.42 亿元。相应地公司筹资活动现金流量净额为 344.12 亿元，维持 2009 年以来筹资活动现金流量净额的较高水平。2011 年 1-9 月，公司筹资活动现金流入规模仍然较大，为 445.90 亿元，同时公司较高的负债导致了本息偿还现金流出规模达到了 312.67 亿元，筹资活动现金流量净额为 133.23 亿元。

从未来发展看，随着交通流量的增加、在建工程的投入运营，预计其整体盈利规模和经营活动现金流量还将继续提升；公司目前在建高速公路项目将全部于 2013 年底前投入运营，未来几年公司项目投资金额逐年减少，但公司偿还借款规模增大，在资本金筹措方面，虽然拥有财政厅和交通厅的有力支撑，要保证资金

平衡，预计公司对债务融资的依赖程度依然很大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2010年底和2011年9月底，公司流动比率分别为62.99%和80.15%，速动比率分别为58.39%和74.80%，流动比率和速动比率的提高一方面是由于流动负债的减少，另一方面是由于其他应付款大幅增长导致的流动资产的大幅增加；2010年公司经营现金流动负债比为10.59%。公司债务规模较大，短期债务压力较大。考虑到湖南省政府对政府性还贷高速公路本息偿付的支持，有助于缓解公司短期支付压力。

截至2011年9月底，公司已签订对外担保合同金额为8.72亿元，实际在保余额为7.08亿元，担保比例为1.55%（按2011年9月底所有者权益测算），或有负债风险不大。

截至2011年9月底，公司共获得各商业银行授信额度1842.91亿元，尚未使用额度795.99亿元，公司间接融资渠道通畅。

六、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为16.6亿元，分别占2011年9月底全部债务和短期债务的1.24%和4.40%，对公司现有债务的影响程度小。

截至2011年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为75.02%和74.54%，以公司2011年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期16.6亿元短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别小幅升至75.24%和74.77%，公司债务负担有所加重但变化不大。考虑到本期短期融资券中部分资金将用于归还即将到期的短期债务，因此本期短期融资券的发行对于公司整体债务负担影响很小。

2010年底和2011年9月底，公司现金类资产

（货币资金+短期投资+应收票据）分别为138.78亿元和53.95亿元，分别为本期短期融资券发行额度的8.36倍和7.78倍，为本期短期融资券和2011年度第一期短期融资券合计发行额度的5.42倍和2.11倍。联合资信也注意到，公司在建项目后续投资规模大，货币资金将主要用于项目建设，现金类资产对本期短期融资券的实际保障能力受项目建设资金需求影响较大。

2009年和2010年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期拟发行短期融资券额度的4.61倍和6.68倍，为本期短期融资券和2011年度第一期短期融资券合计发行额度的2.99倍和4.33倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期短期融资券发行额度的2.15倍和2.66倍，为本期短期融资券和2011年度第一期短期融资券合计发行额度的1.40倍和1.72倍。总体看，公司经营活动产生的现金流对本期短期融资券覆盖程度较高。

七、综合评价

高速公路行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，具备良好的抵御经济周期风险的能力。中国高速公路建设发展空间较大，高速公路发展前景良好。

公司作为湖南省交通厅独资的高速公路投资运营主体，主要从事湖南省全省政府还贷性高速公路的投资建设管理，在政策、税收、财政和融资各方面均获得了政府的大力支持。公司现已运营的高速公路里程占湖南省已建成通车高速公路总里程的63.48%，在湖南省内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位。公司所拥有的道路资产中包括京港澳、沪昆线、杭瑞线等国家高速公路网组成路段，在国家交通主干线网中居于重要地位，所辖路产质量优良，区域垄断经营优势明显。

目前公司处于高速公路大规模投资期和快速发展期，伴随投资快速扩张，公司有息债务规模快速增长，债务负担明显加重。随着在建

或拟建高速公路项目的逐步推进，以及现有中长期债务的逐步到期偿付，公司未来面临较大的债务压力。但考虑到公司作为湖南省政府还贷性高速公路投资建设管理主体，政府对其支持方式及力度仍将持续，公司债务偿付风险相对较低；而区域经济的快速增长、路网布局的完善、路网规模效益的进一步发挥将拉动公司通行费收入增长，公司未来自身偿债能力有望增强。总体看，公司主体信用风险很低。

公司整体资产流动性偏弱，但经营活动现金流对本期短期融资券的保障能力较强。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 2008~2009 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	146649.18	1152653.43	685.99
短期投资			
应收票据			
应收股利			
应收利息			
应收账款	144256.87	135934.5	-5.77
其他应收款	222980.44	180875.98	-18.88
预付账款	70.1	154866.43	220822.15
期货保证金			
应收补贴款			
应收出口退税			
存货		160155.92	
待摊费用			
其他流动资产		12981.1	
流动资产合计	513956.59	1797467.37	249.73
长期投资			
长期股权投资	146105.27	153103.87	4.79
长期债权投资	32675	252675	673.30
长期投资合计	178780.27	405778.87	126.97
减：长期投资减值准备			
加：合并价差			
长期投资净额	178780.27	405778.87	126.97
固定资产			
固定资产原值	4814162.5	5723841.21	18.90
减：累计折旧	528644.73	689873.64	30.50
固定资产净值	4285517.77	5033967.57	17.46
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	4285517.77	5033967.57	17.46
工程物资			
在建工程	865020.38	3266268.62	277.59
固定资产清理		16.32	
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	5150538.14	8300252.51	61.15
无形资产及其他资产			
无形资产		63061.98	
长期待摊费用		5175.51	
股权分置流通权	36984.06	36984.06	0.00
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	36984.06	105221.55	184.51
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	5880259.07	10608720.3	80.41

附件 1-2 2008~2009 年合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	1142757.5	1917380.9	67.79
应付票据		19938.29	
应付账款		42970.64	
预收账款		2812.18	
应付工资		761.21	
应付福利费		146.77	
应付利润（股利）			
应交税金	11.07	1769.3	15882.84
其他未交款		27.31	
其他应付款	36319.91	184623.28	408.33
预提费用			
预计负债			
一年内到期的长期负债	94043.1	39000	-58.53
其他流动负债			
流动负债合计	1273131.59	2209429.88	73.54
长期负债			
长期借款	2794924.83	5666928.23	102.76
应付债券		200841.67	
长期应付款			
专项应付款	105024.76	19.76	-99.98
其他长期负债			
长期负债合计	2899949.59	5867789.66	102.34
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	4173081.18	8077219.53	93.56
少数股东权益		38864.19	
所有者权益			
实收资本	99597	99597	0.00
资本公积	1493614.52	2214922.25	48.29
盈余公积	11396.64	17811.73	56.29
未分配利润	102569.73	160305.6	56.29
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	1707177.89	2492636.58	46.01
负债及所有者权益合计	5880259.07	10608720.3	80.41

附件 2-1 2010 年~2011 年三季度合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2010 年期初	2010 年期末	变动率 (%)	2011 年 9 月底
流动资产：				
货币资金	1152653.43	1387698.799	20.39	539355.08
交易性金融资产				
应收票据		100.00		153.20
应收利息				
应收股利				39.88
应收账款	135934.50	215460.36	58.50	292809.72
其他应收款	180875.98	340717.07	88.37	1568063.57
预付账款	154866.43	486172.34	213.93	565593.19
存货	160172.24	191379.44	19.48	212223.36
一年内到期的非流动资产				4.03
其他流动资产	12981.10	2348.00	-81.91	112.05
流动资产合计	1797483.69	2623876.02	45.97	3178354.08
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	220000.00	250000.00	13.64	
长期应收款	32675.00	32675.00	0.00	32675.00
长期股权投资	187132.97	223975.92	19.69	246189.45
投资性房地产				
固定资产	5033967.57	4945800.57	-1.75	4824942.25
在建工程	3275526.95	7003977.34	113.83	9499457.50
工程物资				
固定资产清理				-25.68
无形资产	63061.98	64353.87	2.05	99085.98
开发支出				
商誉	2954.96	3542.26	19.87	1079.40
长期待摊费用	5175.51	5469.81	5.69	6756.15
递延所得税资产		723.18		
其他非流动资产				355985.64
非流动资产合计	8820494.95	12530517.94	42.06	15066145.69
资产总计	10617978.64	15154393.96	42.72	18244499.77

附件 2-2 2010 年~2011 年三季度合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年期初	2010 年期末	变动率（%）	2011 年 9 月底
流动负债：				
短期借款	1917380.90	3659694.15	90.87	3596999.33
交易性金融负债				
应付票据	19938.29	15030.00	-24.62	26200.00
应付账款	42970.64	107804.27	150.88	187370.90
预收款项	2812.18	5747.00	104.36	51590.56
应付职工薪酬	826.90	1411.28	70.67	420.96
应交税费	1796.61	11337.56	531.05	11174.60
应付利息				
应付股利				
其他应付款	184623.28	299120.25	62.02	86393.52
一年内到期的非流动负债	39000.00	65665.00	68.37	860.39
其他流动负债				4251.00
流动负债合计	2209348.80	4165809.51	88.55	3965261.25
非流动负债：				
长期借款	5666928.23	7158593.87	26.32	8822260.88
应付债券	210100.00	787477.65	274.81	896682.36
长期应付款				
专项应付款	19.76	19.76	0.00	2521.20
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	5877047.99	7946091.28	35.21	9721464.43
负债合计	8086396.79	12111900.79	49.78	13686725.68
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	99597.00	99597.00	0.00	99597.00
资本公积	2214922.25	2214922.25	0.00	2597105.85
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	17501.30	66327.99	278.99	66327.99
未分配利润	160697.11	610625.68	279.99	1752353.21
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	2492717.66	2991472.92	20.01	4505384.05
少数股东权益	38864.19	51020.25	31.28	52390.04
所有者权益（或股东权益）合计	2531581.85	3042493.17	20.18	4557774.09
负债和所有者权益（或股东权益）	10617978.64	15154393.96	42.72	18244499.77

附件 3-1 2008~2009 年合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	340495.24	561971.83	65.05
减：主营业务成本	237240.89	390478.55	64.59
主营业务税金及附加		2414.79	
二、主营业务利润	103254.36	169078.49	63.75
加：其他业务利润	1638.6	3787.48	131.14
减：营业费用		6649.72	
管理费用	6292.78	17088.21	171.55
财务费用	208032.17	245352.33	17.94
三、营业利润	-109431.99	-96224.29	-12.07
加：投资收益	24054.03	26563.66	10.43
补贴收入	121540.43	136289.34	12.13
营业外收入	648.69	1611.23	148.38
减：营业外支出	1139.31	233.05	-79.54
加：以前年度调整			
四、利润总额	35671.84	68006.88	90.65
减：所得税		2854.18	
减：少数股东损益		271.34	
加：未确认的投资损失			
五、净利润	35671.84	64881.36	81.88

附件 3-2 2010 年~2011 年三季度合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年 上年数	2010 年 本年数	变动率 (%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	565759.31	820779.26	45.08	743429.69
减: 营业成本	390478.55	519358.81	33.01	442514.85
营业税金及附加	2414.79	4286.94	77.53	4643.57
销售费用	6649.72	10554.82	58.73	5300.94
管理费用	17238.52	54498.81	216.15	24167.20
财务费用	245352.33	214610.14	-12.53	137808.58
资产减值损失	-231.39	357.68	-254.58	7551.37
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	26563.66	31764.61	19.58	16512.37
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-69579.55	48876.66	-170.25	137955.55
加: 营业外收入	137900.56	455722.25	230.47	1002800.59
减: 营业外支出	233.05	3740.35	1,504.96	573.89
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	68087.96	500858.55	635.61	1140182.25
减: 所得税费用	2854.18	3498.96	22.59	1403.19
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	65233.78	497359.59	662.43	1138779.06
五、归属于母公司所有者的净利润	64962.44	498755.25	667.76	1141727.54
少数股东损益	271.34	-1395.67	-614.35	-2948.47

附件 4-1 2008~2011 年三季度合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 上年数	2010 年 本年数	2011 年 1-9 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	235356.70	514715.30	514715.30	696022.78	749740.54
收到的税费返还					145.03
收到的其他与经营活动有关的现金	146740.49	249813.79	249813.79	412977.96	392247.45
现金流入小计	382097.19	764529.09	764529.09	1109000.74	1142133.02
购买商品、接受劳务支付的现金	79941.44	259825.29	259825.29	486875.86	488308.19
支付给职工以及为职工支付的现金	2455.3	8396.13	8396.13	10978.57	29987.94
支付的各项税费	5.8	4966.91	4966.91	9566.20	7163.73
支付的其他与经营活动有关的现金	25581.93	133625.23	133625.23	160279.69	1336092.75
现金流出小计	107984.46	406813.55	406813.55	667700.32	1861552.60
经营活动产生的现金流量净额	274112.73	357715.54	357715.54	441300.42	-719419.58
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金					36299.85
取得投资收益所收到的现金	17695.76	16401.92	16401.92	8560.82	4057.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		20.33	20.33	39.34	1428.06
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					12193.44
收到的其他与投资活动有关的现金					
现金流入小计	17695.76	16422.25	16422.25	8600.16	53979.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	915409.49	3006658.58	3006658.59	3544440.73	1407488.42
投资所支付的现金	25890	298874.37	329230.00	111626.75	11075.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					94767.52
支付的其他与投资活动有关的现金					1896.56
现金流出小计	941299.49	3305532.95	3335888.59	3656067.48	1515227.50
投资活动产生的现金流量净额	-923603.73	-3289110.7	-3319466.34	-3647467.32	-1461248.17
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	20000	487000	487000.00	1205.94	43469.63
取得借款所收到的现金	1792445.85	4998899.47	4798899.47	6134207.70	4353174.80
发行债券收到的现金			200000.00	570000.00	
收到的其他与筹资活动有关的现金			30355.63		62371.01
现金流入小计	1812445.85	5485899.47	5516255.11	6705413.64	4459015.44
偿还债务所支付的现金	820356.69	1207315.78	1207315.78	3015548.44	2812374.44
分配股利、利润或偿付利息所支付的	250296.26	341184.28	341184.28	248653.08	222541.68
支付的其他与筹资活动有关的现金					91775.28
现金流出小计	1070652.95	1548500.06	1548500.06	3264201.52	3126691.41
筹资活动产生的现金流量净额	741792.9	3937399.41	3967755.05	3441212.12	1332324.03
四、汇率变动对现金的影响	-52.82			0.14	
五、现金及现金等价物净增加额	92249.09	1006004.25	1006004.25	235045.37	-848343.72

附件 4-2 2008~2010 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 上年数	2010 年 本年数
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				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	35671.84	64881.36	64962.44	498755.25
加: 少数股东损益		271.34	271.34	-1395.67
计提的资产减值准备	556.8	-231.39	-231.39	357.68
固定资产折旧	142461.17	161227.47	161227.47	161673.76
无形资产摊销		1418.94	1418.94	2399.07
长期待摊费用摊销		1341.23	1341.23	1006.62
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		-14.65	-14.65	14.29
固定资产报废损失				
财务费用	208834.95	251984.88	245352.33	214947.25
投资损失(减:收益)	-24054.03	-26563.66	-26563.66	-31764.61
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)		-160155.92	-160155.92	-723.18
经营性应收项目的减少(减:增加)	-119485.16	-104369.49	-104369.49	-31207.20
经营性应付项目的增加(减:减少)	30127.15	167925.43	174476.89	-560245.33
其他			0.00	187482.49
经营性活动产生的现金流量净额	274112.73	357715.54	357715.54	441300.42
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	146649.18	1152653.43	1152653.43	1387698.80
减: 现金的期初余额	54400.09	146649.18	146649.18	1152653.43
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	92249.09	1006004.25	1006004.25	235045.37

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.47	4.04	4.67	--
存货周转次数(次)		4.88	2.95	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	69.12	90.98	84.80	100.85
盈利能力				
营业利润率（主营业务利润率）(%)	30.32	30.55	36.20	39.85
总资本收益率(%)	4.00	3.01	4.78	--
净资产收益率(%)	2.09	2.58	16.35	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	62.08	69.89	71.93	67.74
全部债务资本化比率(%)	70.25	75.62	79.34	74.54
资产负债率(%)	70.97	76.16	79.92	75.02
偿债能力				
流动比率(%)	40.37	81.36	62.99	80.15
速动比率(%)	40.37	74.11	58.39	74.80
经营现金流动负债比(%)	21.53	16.19	10.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.38	2.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.84	16.39	13.39	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.38	-0.27	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.59	-8.52	-7.62	--
本期短期融资券偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.30	4.61	6.68	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.65	2.15	2.66	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.91	-17.84	-19.31	--
现金偿债倍数(倍)	0.88	6.94	8.36	3.25

公司自 2010 年起执行《企业会计准则（2006）》，2009 年数据为期初调整数；2011 年 1~9 月财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /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
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
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%
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
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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(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
 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
 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 7 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

联合资信评估有限公司关于 湖南省高速公路建设开发总公司 2011 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

湖南省高速公路建设开发总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。湖南省高速公路建设开发总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湖南省高速公路建设开发总公司的经营管理状况及相关信息，如发现湖南省高速公路建设开发总公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如湖南省高速公路建设开发总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，直至湖南省高速公路建设开发总公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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湖南省高速公路建设开发总公司、主管部门、交易机构等。

