

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 628 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持湖南省高速公路建设开发总公司的主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“10湘高速债”AA⁺的信用等级,以及“11湘高速CP002”和“12湘高速CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年八月六日
评级业务专用章

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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

湖南省高速公路建设开发总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 湘高速债	28 亿元	2010/04/08-2020/04/08	AA ⁺	AA ⁺
11 湘高速 CP002	16.6 亿元	2011/12/12-2012/12/12	A-1	A-1
12 湘高速 CP001	15 亿元	2012/5/9-2013/5/9	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2012 年 8 月 6 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	138.78	74.84	66.28
资产总额(亿元)	1515.44	2024.10	2185.13
所有者权益(亿元)	304.25	514.49	583.19
长期债务(亿元)	779.59	1067.42	1182.64
全部债务(亿元)	1168.65	1439.30	1504.57
营业收入(亿元)	82.08	105.67	20.91
利润总额(亿元)	50.09	19.26	7.43
经营性净现金流(亿元)	44.13	33.67	1.69
EBITDA(亿元)	87.29	61.16	--
营业利润率(%)	36.20	40.91	49.06
净资产收益率(%)	16.35	3.70	--
资产负债率(%)	79.92	74.58	73.31
全部债务资本化比率(%)	79.34	73.67	72.07
流动比率(%)	62.99	70.88	101.44
全部债务/EBITDA(倍)	13.39	23.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.07	1.07	--
经营现金流动负债比(%)	10.59	8.09	--

注: 公司将 2010 年 12 月发行的 15 亿元、2011 年 6 月发行的 9 亿元、2011 年 12 月发行的 16.6 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; 2012 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠

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

湖南省高速公路建设开发总公司(以下简称“公司”)是湖南省主要的国有独资高速公路投资运营主体, 跟踪期内公司收费公路车流量和通行费收入均实现稳步增长, 主业盈利能力有所改善, 债务负担有所减轻。另一方面, 高速公路项目建设资本金等政府补助由营业外收入调入资本公积导致公司利润大幅减少, 公司在建项目大规模的资本支出导致其债务规模继续扩张, 整体债务负担仍然较重。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, 能够获得政府较稳定且有力的支持, 公司债务偿付风险相对较低。

未来, 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带动公司通行费收入规模稳定增长, 公司整体的盈利水平有望逐步提升, 进而对整体偿债能力形成支撑。

综合考虑, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“10 湘高速债” AA⁺ 的信用等级和“11 湘高速 CP002”、“12 湘高速 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 湖南省是中国中南部重要的陆路交通枢纽之一, 快速发展的区域经济和优越的交通位置为省内高速公路的运营发展起到促进作用。
2. 公司作为湖南省交通厅独资的高速公路投资运营主体, 具有明显的区域垄断经营优势, 并能够得到地方政府在产业政策、税费减免、财政补贴、资金筹措等方面的有力支持。
3. 跟踪期内公司收费公路车流量和通行费收入均实现较快增长, 主业盈利规模大幅上升。
4. 公司经营活动现金流入量对“10 湘高速债”、“11 湘高速 CP002”和“12 湘高速 CP001”

保障能力较强。

关注

1. 公司有息债务持续快速增长，债务负担重。
2. 公司在建高速公路项目较多，未来仍面临较大的融资压力。
3. 高速公路项目建设资本金等政府补助由营业外收入调入资本公积导致公司利润大幅减少。

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2012年3月底，公司旗下管辖的高速公路里程已达1659里（公司合并口径），占湖南省省内高速公路的通车里程的61%。

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1300万元人民币，并纳入2010年度合并范围。截至2012年3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，30个项目建设公司，以及12个高速公路运营单位。截至2012年3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2011年底，公司合并资产总额2024.10亿元；所有者权益合计514.49亿元；2011年公司实现营业收入105.67亿元，利润总额19.26亿

元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额2185.13亿元，所有者权益合计583.19亿元；2012年1~3月，公司实现营业收入20.91亿元，利润总额7.43亿元。

公司注册和经营地址：长沙市远大一路649号；法定代表人：吴国光。

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。2012年4月起，吴国光先生任公司总经理、党委副书记，公司已完成了法人代表变更登记，目前公司业务运转正常。

三、经营管理分析

1. 行业概况

（1）中国高速公路发展概况

2011年是“十二五”的第一年，中国新增高速公路通车里程1.10万公里，总里程达8.5万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。2011年底，高速公路里程超过3000公路的省份已达14个。

表1 2011年底高速公路里程超过3000公里的省份
(单位：公里)

序号	省份	里程	序号	省份	里程
1	河南	5196	8	山西	3803
2	广东	5049	9	黑龙江	3708
3	河北	4756	10	江西	3603
4	山东	4350	11	浙江	3500
5	江苏	4122	12	辽宁	3300
6	湖北	4006	13	安徽	3009
7	山西	4005	14	四川	3009

资料来源：交通运输部《2011年公路水路交通运输行业发展统计公报》

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，全国营业性客车完成公路客运量328.62亿人、旅客周转量16760.25亿人公里，比上年分别增长7.6%和11.6%。全国营业性货运车辆完成货运量282.01亿吨、货物周转量51374.74亿吨公里，比上年分别增长15.2%和18.4%，平均运距182.17公里，比上年提高2.8%。

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，高速公路建设欲望尤其强烈，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，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

（2）湖南省高速公路发展情况

根据《2011年湖南省国民经济和社会发展统计公报》数据，2011年，湖南全省实现生产总值19635.19亿元，同比增长12.8%（按照GDP现价计算），比全国平均水平高出3.6个百分点。2011年，湖南省财政总收入2460.7亿元，同比增长31.0%，比上年提高7.7个百分点。区域经济的快速发展，为湖南省高速公路行业的发展提供了有利的保证。2011年湖南省完成公路货运量14.42亿吨、客运量16.20亿人，同比分别增长13.0%和9.3%，公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的85.46%和94.19%；2011年湖南省完成公路货物周转量1878.57亿吨公里，公路旅客周转量778.04亿人公里，同比增速分别为22.0%和13.8%，分别占全省各运输方式货、客周转总量的55.22%和46.50%。在不同运输方式中，公路占绝对优势。

2011年湖南完成交通固定资产投资926.5亿元，同比增长5.48%，占全省全社会固定资产投资总额的8.1%，是湖南交通史上投入水平最高的一年，其中高速公路投资672.53亿元。2011年，湖南省高速公路新增通车里程262.3公里，宜凤、潭衡西、随岳、道贺4条高速公路建成通车，截至2011年底，湖南省全省高速公路通车里程达到2649公里，形成了以长沙为中心的四小时高速经济圈，长株潭城市群形成了半小时高速通勤圈。目前全省在建高速公路里程3801公里，高速公路在建和通车总里程达到6450公里，位居全国前列。

根据湖南省高速公路工作会议的信息，2012年湖南省高速公路管理局下达高速公路建设投资任务570亿元，以建成通车1000公里高速公路为重点，加快推进3801公里在建项目建设，确保吉茶（已于2012年3月通车）、炎睦、娄新、长湘、衡桂、桂武、南岳、宁道、浏醴、炎陵分路口至炎陵县城、郴宁、吉怀、通平、大浏共14条1011.74公里、力争汝郴、醴茶、永蓝、长浏、澧常5条542.38公里高速公路建成通车，年底高速公路通车总里程达到3600公里以上。按照“十二五”规划实施方案，“十二五”期间，湖南省高速公路新增总投资2500亿元，续建4064公里，新开工建成193公里，到2015年底全省高速公路通车总里程达到6643公里，实现全省所有市区可在30分钟内上高速公路。

总的来看，湖南省经济的稳定发展将带来客货运输的持续增长，公路运输需求将随着社会经济的进一步发展继续保持快速增长趋势，省内高速公路建设发展空间较大。

2. 经营分析

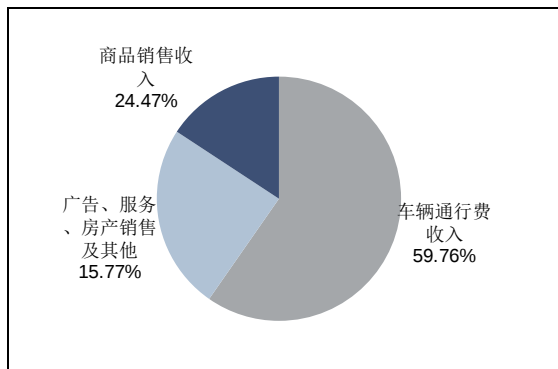
高速公路运营情况

公司负责经营湖南省内高等级公路的投资、建设、经营和管理，主营业务在省内居垄断地位。目前，对于旗下的高速公路项目，公司形成了“公司本部以政府还贷性项目为主，投资集团公司以经营性项目为主”两种经营模

式。对于还贷性高速公路，由政府负责资本金筹措，并且通过收费权质押向金融机构筹集，省财政厅对于还贷性项目实行统借统还，项目实现的通行费收入全部用于偿还债务本息和后续还贷性项目建设；对于经营性项目，由子公司投资集团公司通过BOT方式建设运营，自行筹集资金，自主支配通行费收入。

2011年，公司实现营业收入105.67亿元，同比增长28.74%。其中通行费收入63.14亿元，在主营业务收入中占59.76%，通行费收入仍是公司收入的主要来源；此外，子公司投资集团公司产生的建材销售收入占24.47%，广告、房产销售、租赁及其他业务收入合计占15.77%（见图1）。总的来看，公司主营业务收入以还贷性高速公路车辆通行费收入为主，主营业务突出；其他板块业务收入增长较快，对公司整体收入贡献率逐渐提高。

图1 2011年公司主营业务收入构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年3月底，公司旗下管辖的高速公路里程已达1659公里（公司合并口径），共14段，占湖南省省内高速公路通车里程的61%。2011年至2012年3月底，公司新通车路段两条，包括道贺高速湖南段和吉茶高速。其中，道贺高速湖南段为公司2011年新通车路段。道贺高速为湖南道州通往广西贺州地区的一条省级高速公路，同时也是厦蓉高速公路和包茂高速公路两条国家高速公路之间的连接线，是湖南、广西两省区在国家高速公路网规划的基础上，规划建设的一条区域性骨架公路，同时连接湘

桂粤张家界、桂林、韶山冲等著名旅游景区，对活跃湘、桂、粤三省交界地区经济往来，推进“泛珠三角”、“泛北部湾”等区域经济合作战略具有重要作用。道贺高速全长136公里，其中公司运营路段道贺高速湖南段通车里程50.65公里，为湖南通往广西的出省通道。目前道贺高速并未全线贯通，广西段在建，道贺高速收费能力受到较大影响，未来随着道贺高速的全线通车，收费能力将有较大提升。2012年一季度，公司新增吉茶高速一条通车路段。吉茶高速起于吉首市，接常吉高速，终于湘黔渝三省（市）交界处茶洞，全长64.95公里，为国家重点规划建设的长沙至重庆公路中的一段，是国家高速公路网中包茂高速的重要组成部分，也是湖南省规划的“五纵七横”高速公路网的重要组成部分、湖南省的重要旅游通道，该路段路网效应突出。

表2 公司主要运行高速公路日均车流量

（单位：辆/日（标准小车））

路段名称	2010年	2011年	同比增长 (%)	2012年 1-3月
莲易高速	5392	4023	-25.39%	4331
耒宜高速	52816	54340	2.89%	50451
临长高速	53911	58824	9.11%	55871
潭邵高速	33776	86308	155.53%	94176
衡枣高速	21370	25507	19.36%	29740
常张高速	7965	22307	180.06%	24603
衡大高速	9802	10796	10.14%	11609
邵怀高速	16783	19379	15.47%	24259
怀新高速	13983	14560	4.13%	18351
常吉高速	4704	11938	153.78%	13569
衡炎高速	2681	7941	196.20%	9128
道贺高速	--	13	--	3194
吉茶高速	--	--	--	--
合计	223183	315936	41.56%	339282

资料来源：公司提供

表 3 公司主要运行高速公路通行费收入
(单位: 万元, %)

路段名称	2010 年	2011 年	同比增长 (%)	2012 年 1-3 月
莲易高速	1608.7	1420.6	-11.69%	342.1
耒宜高速	84727	93781	10.69%	24600.56
临长高速	117218	125725	7.26%	35842.67
潭邵高速	82283	106864	29.87%	29796.21
衡枣高速	64072	62363	-2.67%	12283.56
常张高速	15040	18098	20.33%	1281.28
衡大高速	2908.9	4897.1	68.35%	4676.93
邵怀高速	59322	60793	2.48%	17357.05
怀新高速	25504	25794	1.14%	7517.43
常吉高速	15285	20005	30.88%	6102.18
衡炎高速	3746.5	6871.7	83.42%	1815.16
道贺高速	--	3.24		200.73
吉茶高速	--	--		--
合计	471716	526616	11.64%	141815.86

资料来源: 公司提供

表 2 及表 3 为公司近几年主要运营高速公路车流量及通行费收入情况, 由于湖南省高速公路实行“一卡通”政策, 通行费收入解缴与分配有一定的时间差, 故公司每年运营路段通行费收入合计数与年度确认收入数额有一定的差别; 2011 年公司主要高速公路通行费收入合计 52.66 亿元, 与 2011 年度确认通行费收入 63.14 亿元差别较大, 系由于①公司 2010 年及之前通行费拆账报表填列的时间范围为上年度 11 月 30 日至次年 11 月 30 日, 2009 及 2010 年合并报表的通行费收入均根据当年的通行费拆账报表填列, 而 2011 年进行合并报表审计时, 根据审计事务所意见, 公司将通行费收入入账口径更改为会计年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日, 故比通行费拆账报表多列 1 个月的收入, 2011 年 12 月公司通信费收入近 8 亿元; ②另外, 公司 2011 年 12 月对下属各管理处进行了年度目标考核, 对于各管理处历年未及时上缴的通行费收入进行了清理并要求其全额上缴, 产生实际上交收入近 2 亿元。

2011 年, 随着通车里程的增加以及路网效应的发挥, 公司主要路段通行费收入同比增长 11.64%, 其中, 占通行费总收入比重较大的路段包括临长高速 (占 23.87%)、潭邵高速 (占 20.29%)、耒宜高速 (占 17.81%)、衡枣高速 (占 11.84%) 和邵怀高速 (占 11.54%)。这五条高速公路均为国家高速公路网的组成路段, 路网地位优越, 收费能力强。

2011 年, 受醴潭高速公路分流影响, 莲易高速日均车流量及通行费收入继续呈下降趋势。但由于莲易高速通车里程短 (21.03 公里), 在公司的通行费收入占比很小, 其收入下滑对公司影响小。

2011 年, 衡枣高速通行费收入同比略下降 2.67%, 而车流量同比增长 19.36%, 主要是由于 2009 年底邵永高速建成通车, 对衡枣高速货车车流量造成一定的分流, 使得衡枣高速通行费收入略有下降所致, 2011 年衡枣高速车流量的增长来源于客运车辆。

2011 年, 潭邵高速车流量增幅远高于通行费收入增幅, 2011 年潭邵高速日均车流量达 8.63 万辆, 主要系 2008 年底韶山高速的建成通车使得前往韶山景区的过境客运流量飞速增长所致, 然而由于货车车流量增长不明显, 导致通行费收入增速远低于车流量增速。

2011 年, 受张家界景区旅游的带动, 常张高速车流量同比增长 180.06%, 以客运车流量增长为主, 通行费收入同比增速远低于车流量增幅, 为 20.33%。由于常吉高速与常张高速相连, 张家界景区旅游的带动也导致常吉高速客运车流量大幅增加, 2011 年车流量增幅达 153.78%, 高于 30.88% 的通行费收入同比增速。

衡炎高速于 2009 年底通车, 为国家高速公路网泉南高速的重要一段, 也是湘赣两省区域发展的重要运输通道, 目前正处于车流量培育期, 2011 年通行费收入及车流量迅速增长。同时, 由于衡炎高速连接井冈山革命老区、衡山、神农谷和炎帝陵, 为重要的旅游通道, 客车车流量增速远高于货车车流量增速,

故车流量增速较通行费收入增速更为显著。

目前，公司主要路段车流量以省外过境车辆为主，随着湖南省经济的增长以及湖南高速公路路网的逐步形成，公司车流量及通行费收入有望继续增长。

在建高速公路情况

截至 2012 年 3 月底，公司在建的主要高速公路项目有 35 个，具体项目包括厦蓉高速公路湖南段（含汝郴、郴宁、宁道三段）、包茂高速公路湖南段（含吉怀、怀通两段）、京港澳复线湖南段等。其中：政府还贷性项目 22 个，由公司本部负责运营，总建设里程为 1619.78 公里，投资额合计 1364.48 亿元；经营性项目 13 个，由子公司投资集团公司建设运营，总建设里程为 1010.67 公里，投资额合计 785.56 亿元。

资金筹措方面，对于政府还贷性高速公路项目，建设资金来源主要有：中央预算内资金（含国债、车购税资金）、湖南省财政预算内资金、湖南省交通规费资金、公司自筹资金、银行贷款等，截至 2012 年 3 月底，上述政府还贷性项目累计到位资金 707.61 亿元，占项目投资总额的 52%；对于经营性高速公路项目，建设资金由公司本部筹集，筹集方式主要有：通过服务区经营权拍卖、道路养护权拍卖等方式筹集。截至 2012 年 3 月底，上述经营性项目累计到位资金 428.14 亿元，占项目投资总额的 55%，其中资本金将随项目建设进度陆续到位。

公司在建高速公路项目主要为国家高速公路网和地方高速公路加密连接工程，是国家以及湖南省交通运输整体规划的重要组成部分。多数项目将于 2012-2013 年先后建成通车，主要通过通行费收入实现资金收支平衡，部分项目将由政府财政支持，通过补贴和安排还款资金等方式，保证项目的运营和维护。

其他业务

从其他业务来看，2011 年公司实现建材销售收入 25.86 亿元，同比增长 11.56%；广告、房地产销售、租赁及其他业务收入规模不大但增长强劲，2011 年为 16.67 亿元，同比增长 51.82%。

总体看，跟踪期内公司主营业务保持良好的发展势头，通行费收入稳步增加；未来几年公司资本支出规模大，但考虑到公司在建项目绝大部分为还贷性高速公路项目，资本金筹措方面拥有财政厅和交通厅的有力支撑。同时，随着路网和路况的完善，湖南省及周边地区的交通需求更趋旺盛，长远来看，公司所投资的高速公路项目具有较好的发展前景。

四、财务分析

公司提供了 2011 年度财务报表已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。2011 年公司合并范围无变化。公司 2011 年一季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2011 年公司实现营业收入 105.67 亿元，同比增长 28.74%，主要源于通行费收入的增长，2011 年公司通行费收入 63.14 亿元，同比增长 31.78%。随着营业收入的增长，公司营业成本也相应增加，2011 年公司营业成本增加至 61.63 亿元，同比增长 18.68%，低于营业收入增幅。

2011 年，公司费用控制能力进一步提高，期间费用占营业收入的比例持续降低，由上年的 34.07% 降至 27.38%。期间费用构成仍以财务费用为主，2011 年财务费用 21.01 亿元，占期间费用的 72.61%。2011 年公司投资收益继续平稳增长，达到 3.35 亿元，同比增长 5.49%，主要来源于现代投资和湖南长益高速公路有限公司，上述两公司拥有的路产质量优良，盈利能力稳定，公司确认的投资收益稳定性较好。

2011 年，在营业收入显著增长、期间费用控制得当以及公司投资收益表现良好的共同作用下，公司营业利润规模继续大幅增长，2011 年公司实现营业利润 17.15 亿元，同比大幅增长 250.85%，主业盈利能力提高。

2011 年，公司实现利润总额 19.26 亿元，同比减少 61.54%，主要系营业外收入大幅减少所致。2011 年，公司将上级拨入高速公路项目建

设资金转入资本公积（上年计入营业外收入科目），导致营业外收入仅为2.18亿元（2011年公司获得上级拨入高速公路项目建设资金189.17亿元，全部计入资本公积）。

从主要盈利指标看，2011年，公司营业利润率为40.91%，较2010年上升了4.71个百分点；由于2011年公司将上级拨入高速公路项目建设资金由营业外收入转入资本公积，导致2011年度净利润大幅减少的同时，所有者权益相应增加，2011年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年大幅下降了2.73个百分点和12.64个百分点，降至2.05%和3.70%。由于2011年公司总资本收益率和净资产收益率的下降系由于政府补助资金的会计科目调整，公司实际盈利能力呈上升趋势，但整体盈利能力仍然较弱。

2012年1~3月，公司合并口径实现营业收入20.91亿元，相当于2011年全年的19.79%。由于营业成本及期间费用增幅小于营业收入增幅，公司实现营业利润7.43亿元，占2011年全年的43.31%。2012年一季度，公司实现利润总额7.43亿元，占2011年全年的38.56%，净利润7.30亿元，占2011年全年的38.34%。公司营业利润率为49.06%，较2011年继续提升。

总体看，跟踪期内公司费用控制能力继续增强；投资收益稳定增长；虽然会计科目调整导致营业外收入及利润总额大幅减少，但主业盈利能力提高，实际盈利能力呈上升趋势。由于公司目前正处于快速发展阶段，在建工程较多，多条新建成高速公路目前正处于车流量培育期，整体盈利能力仍然较弱，未来随着公司在建高速公路的逐步建成通车，以及已通车高速公路车流量的不断增长，公司整体收入水平及自身盈利规模均望继续提升。

2. 现金流及保障

2011年，公司销售商品、提供劳务收到的现金99.77亿元，收到的其他与经营活动有关的现金72.28亿元，主要为政府补助收入和项

目投标保证金等。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（69.57亿元），2011年公司经营活动产生的现金流出为138.39亿元。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，2011年经营活动产生的现金流净额为33.67亿元。湖南省高速公路收费“一卡通”政策的实施，公司通行费收入的确认与现金流的回笼之间存在一定的时滞性，公司现金实现质量一般，2011年为94.42%。2012年1-3月，公司经营活动现金流入合计为38.90亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为6.70亿元，由于应收湖南省交通厅通行费收入解缴分配款大幅增加，现金收入比仅为32.05%；收到其他与经营活动有关的现金32.19亿元，主要为收到的政府补助和项目投标保证金等；经营活动现金流出37.21亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金，相应地经营活动现金流量净额为1.69亿元。

投资活动方面，2011年公司投资活动现金流入为9.41亿元，较上年的0.86亿元显著增长，系由于公司理财产品收回投资收到现金增加所致；公司取得投资收益收到的现金主要来源于下属湖南长益高速公路有限公司的投资收益。由于公司在建项目投资规模较大，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支付的现金，2011年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金356.42亿元，与上年规模相当；投资支付的现金11.86亿元，主要为理财产品投资支出；持续大规模的投资活动现金流出导致公司投资活动现金流继续保持较大的净流出，2011年为-358.88亿元。2012年1~3月，公司投资活动现金流入0.24亿元，投资活动现金流出83.91亿元，仍主要为构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（83.34亿元），现金流量净额-83.66亿元。考虑到未来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。

2011-2012 年一季度，公司筹资活动前现金流量净额分别为-325.21 亿元和-81.98 亿元，大规模的项目投资需求使公司融资压力仍然较大。

为了满足大量的投资资金需求，2011 年公司筹资活动现金流入量保持较大规模，为 695.62 亿元，同比增长 3.74%。而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。2011 年和 2012 年 1-3 月，公司筹资活动现金流量净额分别为 260.87 亿元和 73.80 亿元，维持较高水平。

从未来发展看，随着交通流量的增加、在建工程的投入运营，预计公司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大部分将于未来 3 年内投入运营，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. 资本结构

资产

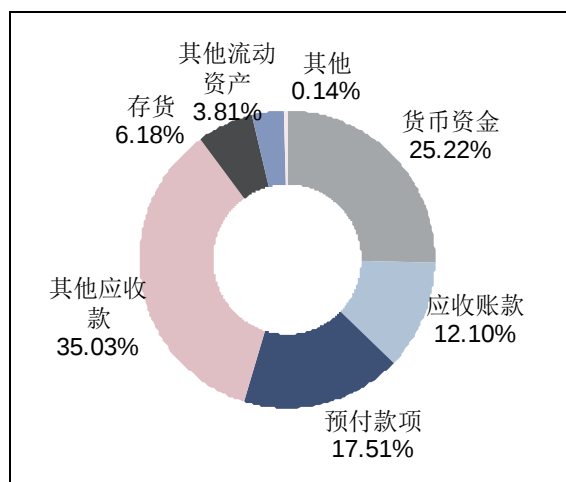
截至 2011 年底，公司资产合计 2024.10 亿元，同比增长 33.57%，其中，非流动资产占 85.42%，流动资产合计占 14.58%。受货币资金大幅减少影响，公司流动资产占比同比下降了 2.73 个百分点。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 295.09 亿元，同比增长 12.46%，主要来源于应收款项（应收账款+其他应收款）的增加。流动资产构成以货币资金、预付账款、应收账款、其他应收款为主。

截至 2011 年底，公司货币资金 74.43 亿元，同比大幅下降 46.37%，货币资金占流动资产的比重亦由上年的 52.89%降至 25.22%，主要系该

年度在建项目所需资金大幅增加，加之银行贷款利率上调，为了降低财务费用，公司货币资金储备减少所致。2011 年底，货币资金构成以银行存款为主，占 98.90%。货币资金的减少导致公司 2011 年底现金类资产下降为 74.84 亿元。虽然 2011 年公司货币资金有所下降，但整体规模仍较大，为现有的在建项目提供了一定的资金保障。

图 2 2011 年底公司流动资产结构



资料来源：财务报表

公司预付款项主要是预付货款和预付工程款。截至 2011 年底，公司预付款项 51.67 亿元，同比增长 6.28%，主要系公司新增工程较多，相应预付款增加所致；从账龄看，1 年以内占 64.16%，1~2 年占 34.58%。截至 2011 年底，公司应收账款 35.71 亿元，同比增长 65.76%，主要系应收湖南省交通厅欠款增加所致；从账龄看，全部为 3 年以内应收款，其中湖南省交通厅欠款合计 23.89 亿元，占应收账款的 66.65%。湖南省交通厅欠款账龄在 1 年以内的为 14.77 亿元，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、新溆高速公路建设项目部欠款比例为 6.43%，主要为投资集团公司应收材料销售款。截至 2011 年底，公司其他应收款为 103.38 亿元，主要是未到账的政府补助款、公司往来款，以及公司建设高速公路时，代建高速公路

之间连接段道路产生的垫付款；从账龄看，1 年以内占 25.31%，1~2 年占 63.18%，2~3 年占 11.39%，3 年以上占 0.12%；从欠款单位看，其他应收款前 5 名欠款单位主要为湖南省交通厅（应收湖南省交通厅 54.64 亿元，包括：建设资本金 12.18 亿元，建安营业税返还 17.01 亿元，应拨已通车项目还贷资金 25.45 亿元）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。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计为 1729.00 亿元，同比增长 37.98%，主要来源于在建工程和固定资产的增加。非流动资产结构仍以在建工程和固定资产为主，分别占非流动资产的 61.11%和 34.93%。

2011 年底，随着在建项目的推进，公司在建工程继续大幅增长，达到 1056.54 亿元，同比增长 50.85%。截至 2011 年底，公司固定资产账面原值合计 712.35 亿元，较上年末增加 132.66 亿元，主要是本年公司在建项目较多结转至固定资产所致。截至 2011 年底，公司长期股权投资 25.09 亿元，同比增长 12.04%，主要是对现代投资股份有限公司的长期股权投资收益增加所致。2011 年，公司其他非流动资产 28.00 亿元，主要系子公司投资集团公司投资的中诚信托公司、渤海信托公司、西安国际信托公司、长沙建设银行长沙金星支行的委托贷款本年度由持有至到期投资转至其他非流动资产科目所致，相应的，2011 年底公司持有至到期投资为零。

截至 2012 年 3 月底，公司资产合计 2185.13 亿元，较 2011 年底增长 7.96%，主要来源于在建工程和应收款项的增长。其中，流动资产占 18.26%，非流动资产占 81.74%，资产结构仍以非流动资产为主。

2012 年 3 月底，公司流动资产 399.11 亿元，较 2011 年底增长 35.25%，其中，其他应收款增加 75.94 亿元；应收账款增加 13.84 亿元，主要是因为应收通行费收入分配款增加所致；货币资金减少 8.18 亿元，主要系在建项目所需资

金大幅增加所致。截至 2012 年 3 月底，公司非流动资产合计 1786.03 亿元，较 2011 年底增长 3.30%，主要来自在建工程的增加（在建工程的净增加额为 61.60 亿元）。

截至 2012 年 3 月底，公司以高速公路收费权质押向银行融资 802.81 亿元，以收费权质押涉及的资产金额合计约为 1443.93 亿元，占公司资产总额的 66.08%，公司所有权受限的质押资产规模较大。高速公路收费权质押的限制给公司未来融资和资产运作带来一定的风险。

总体看，跟踪期内，公司资产规模大幅提升；资产构成仍以固定资产和在建工程为主，资产流动性偏弱；导致公司货币资金余额显著减少，现金类资产规模下降，但总体规模仍然较大；公司应收和预付款项金额较大，对公司资金形成了较大程度的占用，但回收风险较低。公司整体资产质量较好。

负债及所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益 514.49 亿元，同比增长 69.72%，主要系资本公积大幅增加所致。2011 年公司资本公积较上年增加 189.17 亿元，为上级拨入高速公路项目建设资金（根据湘财建[2008]50 号文，公司每年可获得一定数额的上级拨入项目建设资金转作政府补贴款，2008-2010 年该部分建设财政补贴确认为补贴收入，2011 年公司将上级拨入高速公路项目建设资金共计 189.17 亿元计入资本公积，导致 2011 年营业外收入大幅下降，同时资本公积大幅增加），公司负责承建湖南省内绝大部分还贷性高速公路项目，为保证项目的顺利建设，未来政府仍将加大资金拨付力度，公司获得高速公路项目建设补贴资金具有一定持续性，资本公积仍将大幅增长。

所有者权益结构方面，2011 年，公司归属于母公司所有者权益 507.71 亿元，以资本公积为主，占 80.89%，未分配利润占 15.45%，实收资本（占 1.96%）和盈余公积（占 1.70%）占比较低。公司所有者权益中资本公积占比大，稳定性好，但公司在建项目较多，资本支出较大，

资本金到位情况较项目进度存在一定的滞后。

截至 2012 年 3 月底,公司所有者权益合计 583.19 亿元,较 2011 年底增加 68.70 亿元,主要来源于资本公积的增加,系公司以前年度转让参股公路股权转让款,本期转入资本公积所致。所有者权益构成与期初相比变化不大,仍以资本公积为主,且由于资本公积增加较多,资本公积占比进一步上升。

负债方面,受新增银行借款和应付债券大幅增加影响,2011 年公司负债规模继续较快增长,为 1509.61 亿元,同比增长 24.64%。其中,非流动负债占比上升至 72.42%,流动负债占 27.58%,负债结构有所改善。

截至 2011 年底,受短期借款减少影响,公司流动负债较上年末略有下降至 416.34 亿元。流动负债结构与上年相比变化不大。

2011 年底,在长期借款和应付债券的带动性,公司非流动负债同比增长 37.59%,达到 1093.27 亿元,其中,长期借款和应付债务分别占 91.80%和 8.20%。

跟踪期内,公司债务规模继续较快增长,2011 年底达到 1439.30 亿元,同比增长 23.16%。债务结构有所改善,短期债务占比由上年的 33.29%下降至 25.84%,长期债务占比上升至 74.16%。由于 2011 年上级拨入高速公路项目建设资本金等政府补助由营业外收入调入资本公积,2011 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至 74.58%和 73.67%。但同时,该项调整也导致公司营业外收入及利润总额大幅下滑,盈利能力指标显著下降。

截至 2012 年 3 月底,公司负债总额 1601.94 亿元,较 2011 年底增长 6.12%,主要为长期借款增加了 117.64 亿元所致。2012 年 3 月底,公司全部债务合计 1504.57 亿元,较 2011 年底增长 4.53%,其中长期债务占 78.60%,短期债务占 21.40%。由于资产规模增幅高于负债增幅,公司整体负债水平和债务负担有所下降,资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.31%和 72.07%。由于公司债务大部分来自还贷性高

速公路项目,考虑到湖南省政府对还贷性项目借款偿付的支持,公司实际债务负担低于账面值。

总体看,跟踪期内公司为满足大规模的投资需求,继续增加举债,导致债务规模持续上升,公司债务负担仍然较重;长期债务占比上升,债务结构有所改善。从未来发展看,公司在建高速公路项目较多,预计公司对外进行债务融资的依赖程度依然较大,债务水平将继续维持高位。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2011年,公司流动比率和速动比率分别为70.88%和66.50%,分别较上年提高7.89个百分点和8.11个百分点,系流动资产较快增长而流动负债同比下降所致;2011年,公司经营现金流动负债比继续下降为8.09%。2012年3月底,公司流动比率和速动比率继续分别上升至101.44%和96.64%。跟踪期内,公司短期债务规模有所下降,但短期债务压力仍然较大,考虑到湖南省政府对政府还贷性高速公路本息偿付的支持,有助于缓解公司短期支付压力。

从长期偿债能力指标看,2011年公司EBITDA为61.16亿元,同比减少29.93%,系上级拨入高速公路项目建设资金由营业外收入调至资本公积,导致利润总额大幅减少所致。相应的,EBITDA利息倍数由上年的2.07倍下降至1.07倍;全部债务/EBITDA则由上年的13.39倍上升至23.53倍。根据公司长期借款的还款计划,现有的长期债务中,2012-2015年每年偿还金额在30亿元以下,大额偿付期在2016年及以后。随着公司通车里程的增长和经济效益逐步显现,公司收入和盈利规模将迅速增长,再结合省政府债务偿付的支持,公司长期债务偿还压力一般。

截至 2012 年 3 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 5.43 亿元,担保比例为 0.93% (按 2012 年 3 月底所有

者权益测算), 或有负债风险不大。

截至 2012 年 3 月底, 公司共获得各商业银行授信额度 2463.87 亿元, 尚未使用额度 1055.42 亿元, 公司间接融资渠道通畅。

五、债券偿债能力

“10湘高速债”于2010年4月发行, 期限10年, 发行额度28亿元, 无担保; “11湘高速CP002”于2011年12月发行, 期限366天, 发行额度16.6亿元, 无担保; “12湘高速CP001”于2012年5月发行, 期限365天, 发行额度15亿元, 无担保。截至2012年3月底, 公司现金类资产合计66.28亿元, 是“11湘高速CP002”和“12湘高速CP001”合计发行额度的2.10倍, 现金类资产对“11湘高速CP002”和“12湘高速CP001”的保障能力较强。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“11湘高速CP002”和“12湘高速CP001”的实际保障能力受项目建设资金需求影响较大。

2011年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为“11湘高速CP002”、“12湘高速CP001”和“10湘高速债”发行额度合计(59.6亿元)的2.89倍和0.56倍。2011年公司EBITDA为“10湘高速债”发行额度的2.18倍。总体看, 公司经营活动现金流入量对待偿还的“11湘高速CP002”、“12湘高速CP001”和“10湘高速债”保障能力较强; 公司EBITDA对“10湘高速债”保障能力较强。

综合考虑, 联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“10湘高速债”AA⁺的信用等级和“11湘高速CP002”、“12湘高速CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	1387698.80	744259.05	-46.37	662501.00
交易性金融资产				
应收票据	100.00	4173.50	4073.50	340.00
应收账款	215460.36	357148.62	65.76	495514.59
预付款项	486172.34	516680.82	6.28	447373.81
应收利息		39.88		
应收股利				52.32
其他应收款	340717.07	1033765.15	203.41	1793213.82
存货	191379.44	182309.21	-4.74	188654.12
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2348	112549.61	4693.42	403412.00
流动资产合计	2623876.02	2950925.84	12.46	3991061.66
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	250000.00		-100.00	
长期应收款	32675.00	32750.55	0.23	32675
长期股权投资	223975.92	250947.24	12.04	252823.76
投资性房地产				
固定资产	4945800.57	6038826.96	22.10	5988237.03
在建工程	7003977.34	10565420.92	50.85	11181440.47
工程物资				
固定资产清理		16.32		16.32
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	64353.87	111208.32	72.81	110510.31
开发支出		809.00		809.00
商誉	3542.26	1051.59	-70.31	1051.59
合并价差				
长期待摊费用	5469.81	8389.33	53.38	8799.69
递延所得税资产	723.18	588.38	-18.64	
其他非流动资产		280034.10		283909.63
非流动资产合计	12530517.94	17290042.71	37.98	17860272.80
资产总计	15154393.96	20240968.55	33.57	21851334.46

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	3659694.15	3384284.58	-7.53	2832237.50
交易性金融负债				
应付票据	15030.00	56069.03	273.05	128635.65
应付账款	107804.27	211562.96	96.25	156444.41
预收款项	5747.00	44478.91	673.95	60808.39
应付职工薪酬	1411.28	1332.02	-5.62	688.44
应交税费	11337.56	20598.66	81.69	14010.73
应付利息				
应付股利				
其他应付款	299120.25	246584.20	-17.56	379114.62
预计负债				
一年内到期的非流动负债	65665.00	20000.00	-69.54	
其他流动负债		178454.96		362604.89
流动负债合计	4165809.51	4163365.33	-0.06	3934544.62
非流动负债：				
长期借款	7158593.87	10036080.72	40.20	11212468.16
应付债券	787477.65	896605.52	13.86	872379.87
长期应付款				
专项应付款	19.76	0.06	-99.70	0.06
递延所得税负债				13.17
其他非流动负债				
非流动负债合计	7946091.28	10932686.29	37.59	12084861.26
负债合计	12111900.79	15096051.62	24.64	16019405.88
所有者权益：				
实收资本(或股本)	99597.00	99597.00	0.00	99597.00
资本公积	2214922.25	4106624.29	85.41	4720610.69
盈余公积	66327.99	86542.95	30.48	86542.95
未分配利润	610625.68	784333.36	28.45	858140.04
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	2991472.92	5077097.60	69.72	5764890.68
少数股东权益	51020.25	67819.33	32.93	67037.90
所有者权益合计	3042493.17	5144916.93	69.10	5831928.57
负债和所有者权益总计	15154393.96	20240968.55	33.57	21851334.46

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	820779.26	1056698.21	28.74	209133.56
减: 营业成本	519358.81	616389.55	18.68	105227.41
营业税金及附加	4286.94	8061.03	88.04	1301.19
销售费用	10554.82	6167.58	-41.57	1218.90
管理费用	54498.81	73095.93	34.12	18600.63
财务费用	214610.14	210090.61	-2.11	12209.50
资产减值损失	357.68	4919.17	1275.30	757.37
加: 公允价值变动收益				
投资收益	31764.61	33508.21	5.49	4447.92
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	48876.66	171482.54	250.85	74266.47
加: 营业外收入	455722.25	21835.73	-95.21	19.51
减: 营业外支出	3740.35	674.61	-81.96	11.28
其中: 非流动资产处置损失		6.02		
三、利润总额	500858.55	192643.66	-61.54	74274.70
减: 所得税费用	3498.96	2156.47	-38.37	1249.46
四、净利润	497359.59	190487.20	-61.70	73025.25

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 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	696022.78	997694.11	43.34	67024.19
收到的税费返还		145.03		0.07
收到其他与经营活动有关的现金	412977.96	722761.84	75.01	321926.36
经营活动现金流入小计	1109000.74	1720600.98	55.15	388950.62
购买商品、接受劳务支付的现金	486875.86	662164.3	36.00	235233.03
支付给职工以及为职工支付的现金	10978.57	15281.61	39.19	5028.84
支付的各项税费	9566.20	10792.19	12.82	7818.39
支付其他与经营活动有关的现金	160279.69	695705.01	334.06	124000.90
经营活动现金流出小计	667700.32	1383943.11	107.27	372081.15
经营活动产生的现金流量净额	441300.42	336657.87	-23.71	16869.46
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		91363.49		102.00
取得投资收益收到的现金	8560.82	2633.29	-69.24	1317.01
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	39.34	60.31	53.30	1000.00
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	8600.16	94057.08	993.67	2419.01
购建固定资产、无形资产等支付的现金	3544440.73	3564237.34	0.56	833395.98
投资支付的现金	111626.75	118571.42	6.22	2200.00
取得子公司等支付的现金净额				3467.79
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	3656067.48	3682808.76	0.73	839063.77
投资活动产生的现金流量净额	-3647467.32	-3588751.68	-1.61	-836644.76
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	1205.94	199283.02	16425.12	
取得借款收到的现金	6134207.70	5721644.58	-6.73	2716400.00
发行债券收到的现金	570000.00	253316.00	-55.56	
收到其他与筹资活动有关的现金		781920.45		132394.15
筹资活动现金流入小计	6705413.64	6956164.04	3.74	2848794.15
偿还债务支付的现金	3015548.44	3999424.98	32.63	1970822.67
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	248653.08	331094.18	33.16	7197.37
支付其他与筹资活动有关的现金		16990.83		132756.86
筹资活动现金流出小计	3264201.52	4347509.98	33.19	2110776.90
筹资活动产生的现金流量净额	3441212.12	2608654.06	-24.19	738017.25
四、汇率变动对现金的影响	0.14		-100.00	
五、现金及现金等价物净增加额	235045.37	-643439.75	-373.75	-81758.05
加: 期初现金及现金等价物余额	1152653.43	1387698.80	20.39	744259.05
六、期末现金及现金等价物余额	1387698.80	744259.05	-46.37	662501.00

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	497359.59	190487.20	-61.70
加: 资产减值准备	357.68	4919.17	1275.30
固定资产折旧及其他	161673.76	203982.19	26.17
无形资产摊销	2399.07	3085.94	28.63
长期待摊费用摊销	1006.62	994.41	-1.21
处置固定资产、无形资产等损失	14.29	-24.51	-271.54
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	214947.25	210121.37	-2.25
投资损失	-31764.61	-22359.77	-29.61
递延所得税资产减少	-723.18	-26.71	-96.31
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-31207.20	9053.91	-129.01
经营性应收项目的减少	-560245.34	-525928.16	-6.13
经营性应付项目的增加	187482.49	262346.81	39.93
其他			
经营活动产生的现金流量净额	441300.42	336651.85	-23.71
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券	357715.54	441300.42	23.37
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	1387698.80	744259.05	-46.37

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.67	3.66	--
存货周转次数(次)	2.95	3.30	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	--
现金收入比	84.80	94.42	32.05
盈利能力			
营业利润率(%)	36.20	40.91	49.06
总资本收益率(%)	4.78	2.05	--
净资产收益率(%)	16.35	3.70	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	71.93	67.48	66.97
全部债务资本化比率(%)	79.34	73.67	72.07
资产负债率(%)	79.92	74.58	73.31
偿债能力			
流动比率(%)	62.99	70.88	101.44
速动比率(%)	58.39	66.50	96.64
经营现金流动负债比(%)	10.59	8.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.07	1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.39	23.53	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.62	-5.67	--

注：2012 年一季度财务数据未经审计。

附件 5 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	(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
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

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 6 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 短期融资券信用等级的定义

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