

信用等级公告

联合[2010] 093 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及其拟发行的 2010 年度 28 亿元企业债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
主体长期信用等级为
AA⁺

湖南省高速公路建设开发总公司
2010 年度 28 亿元企业债券的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年二月二十三日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lianheratings.com.cn

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 2010 年度 28 亿元企业债券信用等级自本期企业债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
二零一零年二月二十三日
信用评级业务专用章

湖南省高速公路建设开发总公司

2010 年度 28 亿元企业债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 28 亿元

本期债券期限: 5+5 年

评级时间: 2010 年 2 月 23 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额(亿元)	413.18	480.85	588.03
所有者权益(亿元)	124.00	132.93	170.72
长期债务(亿元)	235.93	283.33	279.49
全部债务(亿元)	285.08	347.54	403.17
主营业务收入(亿元)	21.76	31.09	34.05
利润总额(亿元)	1.28	5.74	3.57
EBITDA(亿元)	18.32	27.73	37.18
经营性净现金流(亿元)	10.15	10.29	27.41
主营业务利润率(%)	37.88	47.41	30.32
净资产收益率(%)	1.03	4.32	2.09
资产负债率(%)	69.99	72.36	70.97
全部债务资本化比率(%)	69.69	72.33	70.25
流动比率(%)	29.54	47.08	40.37
全部债务/EBITDA(倍)	15.56	12.53	10.84
EBITDA 利息倍数(倍)	1.86	2.25	1.92
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.65	0.99	1.33

分析师

孙恒志 孙 炜

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

PICC 大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对湖南省高速公路建设开发总公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为湖南省主要的国有独资高速公路投资运营公司,在资产规模、区域垄断经营及政府支持等方面的显著优势。联合资信也关注到公司债务负担重,盈利能力偏弱等因素对其信用水平的不利影响。

公司债务规模大,财务费用高,考虑到公司新建和在建的高速公路里程较多,路网规模效益将为通行费收入的持续增长提供保障。高速公路行业良好的发展前景、湖南省公路交通的重要地位,以及持续的政府支持,将对公司中长期发展产生积极影响;联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

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. 公司由湖南省交通厅出资设立并领导管理,得到省政府、交通厅、财政厅在产业政策、税费减免、财政补贴、投融资等方面的有效支持,未来发展潜力较大。
3. 公司作为湖南省交通厅独资的高速公路投资运营主体,所辖路产质量优良,具有明显的区域垄断经营优势。
4. 公司拥有在建和拟建的高速公路里程较多,未来通行费收入将持续增长。

关注:

1. 公司有息债务持续快速增长,债务负担重。

2. 公司在建拟建高速公路项目较多，未来仍面临较大的融资压力。
3. 公司整体盈利能力偏弱，政府补贴收入在公司盈利中占比较大。
4. 公司应收账款和其他应收款规模大，收入实现质量存在一定的不确定性。
5. 受 2008 年冰雪灾害和金融危机的影响，公司通行费收入增速放缓，盈利能力有所减弱。

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2008年底，公司旗下管辖的高速公路里程已达1431.73公里（公司合并口径），占湖南省省内高速公路的通车里程的71.55%。

截至2008年底，公司下辖1家全资子公司、2家控股子公司和2家参股公司；15个建设分公司、12个营运分公司（详见附件1），其他直管运营单位还包括省高速公路监控中心和3个路政大队（详见附件1）。截至2008年底，公司持有A股上市公司现代投资股份有限公司（股票代码000900）27.19%的股份。

公司内设办公室、人事处、财务处、工程处、收费稽查处、养护处、路政安全处、监察室、审计处、资产经营处、政策法规处、总工程师室12个职能部门，另设有招标办、老干办、机关工会、项目前期办、政策法规处等专职工作部门（详见附件1）。

截至2008年底，公司合并资产总额588.03

亿元，所有者权益合计170.72亿元；2008年公司实现主营业务收入34.05亿元，净利润3.57亿元。

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、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2010年发行28亿元企业债券（以下简称“本期债券”），期限为10年，在第5年末附加公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前5年票面年利率固定不变；在本期债券存续期的第5年末，公司可选择上调票面利率0至100个基点（含本数），债券票面年利率为债券存续期前5年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后5年固定不变。本期债券为无担保债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，计息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金28亿元，将全部用于衡阳至临武高速公路（以下简称“衡武高速”）项目的建设。

衡武高速项目概况

衡武高速项目已经湖南省发改委湘发改交能[2008]599号文批准可行性研究报告，经湖南省交通厅湘交计统[2008]562号文件批准项目设计。

衡武高速公路是湖南省高速公路规划“五纵七横”骨架中第3纵（岳阳至临武高速公路）的南段，该项目由北往南，起于湘潭至衡阳西线高速公路与泉南国家高速公路相交的铁市，终点在宜章县黄沙与宜连公路相交。路线全长201.53公里，全线采用高速公路标准建设，双向六车道，设计速度100公里/小时。该项目总投资约为142.75亿元，其中本期债券募集资金

在投资总额中占 19.61%。项目建设期 4 年（2008-2012 年），计划于 2012 年通车。

衡武高速项目建设意义

该项目是连接湖南广东两省重要的出省通道，是京港澳国家高速公路湖南段的辅助通道，对于改善区域路网结构具有重要意义。近年来，受长江经济带和珠江三角洲及港澳地区的双重强大经济辐射力的影响，湖南省南北向过境交通增长迅猛，京港澳国家高速公路作为湖南省境内唯一的南北向高速公路通道目前已日显拥挤，该项目建成后，将有效缓解京港澳高速交通压力，确保主通道畅通的需要。

此外，衡阳市和郴州市均为湖南省“一点一线”经济带中的经济重镇，地处湘南经济区，毗邻粤港澳，是湖南省融入“泛珠三角”经济圈的前沿阵地。该项目的建设对于充分利用湖南省土地和通道资源，加快商品流通，缩小地区差别进一步实现区域经济一体化，增强区域整体竞争力具有重要意义。

经测算，该项目财务净现值为 53.06 亿元，内部收益率为 7.14%，投资回收期为 18.4 年，具有较好的社会和经济效益。

三、行业与区域环境分析

公司主营业务为高速公路投资与经营管理。

1. 高速公路发展概况

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、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

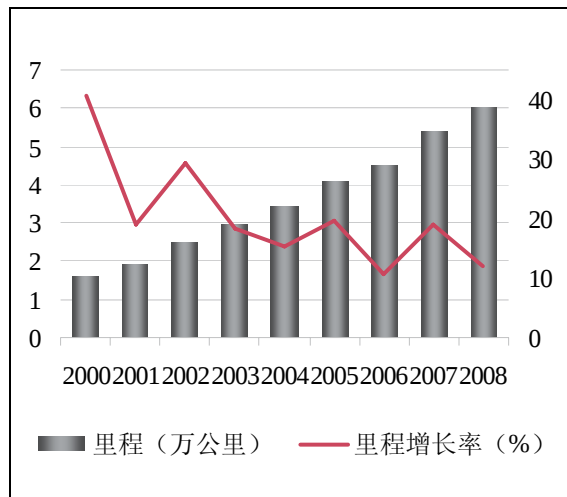
相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉高速公路以来，高速公路建设经历了三个发展阶段：1988-1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50-250公里之间；1993-1997年为高速公路的第一个发

展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450-1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段年通车里程基本保持在3000-5000公里之间。

截至2005年底，中国“五纵七横”国道主干线（包括12条国道，总长3.5万公里，连接所有人口在100万以上的城市和绝大多数人口在50万以上的城市）建成已超过90%，2006年中国“五纵七横”国道主干线京沪公路天津段、沪瑞公路三穗至凯里段、连霍公路清水至嘉峪关段，西部省际通道阿北公路黄陵至延安段、兰磨公路思茅至小勐养段，国家高速公路网京承高速公路北京段二期、杭瑞高速公路景德镇至婺源段等重点项目相继建成通车。截至2007年底，总长约3.5万公里的中国“五纵七横”国道主干线基本贯通，提前13年完成规划目标。

2000年以来，中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度，据交通运输部统计，截至2007年底，中国高速公路通车里程达5.39万公里，仅次于美国位居世界第二位。2008年中国新建高速公路6400公里，总里程达到6.03万公里。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

加快高速公路建设是中国经济发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流

大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路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。

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

2. 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。

据交通部统计，中国自实施收费公路政策以来，共筹集了8000多亿的建设资金，目前已建成的所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，如果不实施收费公路政策，中国公路建设将比现在滞后20年。

2004年12月，交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准意见

的通知》，要求各省对10吨以上货车收费下调20%~30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年中国将新建高速公路4万公里，静态投资需求约为2万亿元（其中政府投资的比例预计为10%左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现）。

从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款；另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此，从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看，国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大，未来一段时间内，高速公路收费模式仍将存在。

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。

2008年10月1日实施的《收费公路权益转让办法》，标志冻结两年之久的收费公路权益转让将重新开启，收费公路权益转让对部分资金紧张的公路公司而言，可以起到缓解建设资金不足，降低财务及经营风险的目的。对资金充裕的公路公司，可以通过受让公路收费权，实现扩大经营规模的目的。

3. 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）。

2006年9月，交通运输部《公路水路交通“十一五”发展规划》（交规划发[2006]484号文）提出：到2010年，国家高速公路网骨架基本形成，高速公路通车里程实现6.5万公里。公路以国家高速公路网为载体，加快以国家公路运输枢纽为龙头的运输站场建设，基本形成快速客货运输网络。

2008年11月5日，国务院常务会议部署了当前进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，明确到2010年年底，投资4万亿元加快建设进度，2008年第四季度先增加安排中央投资1000亿元，其中100亿元投资将主要用于国家高速公路网的在建项目和农村公路建设，并优先向西部地区倾斜，向欠发达方向倾斜。同时根据交通运输部规划，2009-2010年交通固定资产投资规模计划年均达到1万亿元水平。

国内汽车保有量的增长也对交通运输业的发展产生巨大的拉动作用。尽管2008年受宏观经济增速减缓的影响，中国汽车产销量增速大幅回落，但在2009年国家汽车行业实施的利好政策影响下，国内汽车产销快速反弹，2009年3至5月份连续三个月在超过百万辆水平上运行，对公路运输需求的拉动进一步发挥积极作用。

从行业政策和需求拉动各方面可以看出，中国高速公路未来有较大的发展空间。

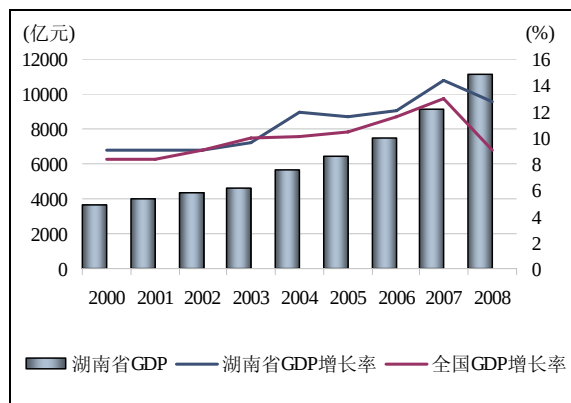
4. 湖南省区域环境

湖南省地处中国中南部，长江中游，具有承东启西、南连北进的区位优势。省内水利资源蕴藏量大，农产品丰富，矿产资源种类繁多，是全国有名的“鱼米之乡”、“有色金属矿之乡”和“非金属矿之乡”。

^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。

根据《2008年湖南省国民经济和社会发展统计公报》数据，2008年，全省实现生产总值11156.64亿元，同比增长12.8%（按照GDP现价计算，见图2），比全国水平9%高出3.8个百分点，在中部6个省市中居第3位，在全国31个省市中居第11位。按常住人口计算，全省人均生产总值17521元，同比增长14.9%。按照产业结构计算，全省第一产业增加值2007.40亿元，增长5.3%；第二产业增加值4933.08亿元，增长14.9%；第三产业增加值4216.16亿元，增长13.3%，三次产业结构为18.0：44.2：37.8，与2007年的产业结构相比，第一、二产业比重比上年分别提高0.3个和1.6个百分点。

图2 湖南省经济发展概况



资料来源：2000-2008年湖南省国民经济和社会发展统计公报

2008年，湖南省财政总收入累计完成1308.55亿元，同比增长16.5%。其中，地方财政收入717.02亿元，增长18.2%。

2008年全省固定资产投资5649.97亿元，比上年增长31.6%。其中城镇基础设施、基础产业投资1686.83亿元，增长34.9%，在固定资产投资占比为29.86%，基础设施和重点项目建设进一步加强。其中开工建设18条高速公路，6个铁路项目，长沙、张家界机场改扩建顺利推进。

根据湖南省“十一五”规划，十一五期间要实现的基本目标是：地区生产总值年均增长10%以上，到2010年，总量突破1万亿元，目前已实现此目标。十一五规划还提出要将湖南交通置于全国交通发展大格局中统筹谋划、合

理布局，重点加强高速公路、铁路客运专线、油气管道建设，全面提升湖南在全国交通运输格局中的枢纽地位。

2007年12月14日，长沙、株洲和湘潭三大城市获批为全国“两型”社会建设综合配套改革试验区，目标定位为通过长株潭地区产业的集群化，推动区域经济一体化，支持湖南省发挥后发优势，实施反梯度战略，统筹区域发展，提高湖南省在国内省份中的核心竞争力和区域整体实力。

整体看，近几年湖南省经济发展迅速，经济实力不断增强，未来长株潭城市群以及更大的长株潭（3+5）大城市发展圈将成为湖南的经济引擎，全力带动湖南经济整体快速发展。经济的发展为运输需求带来很大的增长空间，未来基础设施将以道路建设为重点，将有利于交通基础设施建设类企业的发展。

5. 湖南省高速公路发展

湖南省地处中国中部地带，北靠长江，南接两广，紧靠沿海开放带和港澳地区；东与江西为邻，西连重庆、贵州；将长三角、泛珠三角和中西部地区连为一体，具有承东启西、贯通南北的区位优势，是中国重要的物资和产品集散交换中心和交通枢纽。截至2007年底，湖南省公路总里程达到182005公里（含村道），全国排名第6位，全省行政村公路通达率为84.83%。从技术等级看，全省各等级公路达到91453公里，占公路总里程的52.14%；二级以上公路达到8333公里（其中高速公路1765公里），占公路总里程的4.75%。据湖南省交通工作会议工作报告显示，2008年全省新增二级以上公路417公里，行政村公路通达率达到92.2%。

1994年底，湖南省开通省内第一条高速公路长永高速，高速公路建设起步较晚。2002年底，全省高速公路通车里程突破1000公里。但2003年以后湖南省高速公路发展平稳，每年只能保证有1~2条高速公路通车。2005年初，湖南省交通厅拟定了湖南省“五纵七横”高速公

路网规划，加大了投入，使全省高速公路得到了迅猛发展。2007年，省内约362公里高速公路建成通车，是历史上高速公路建成路段最多的一年，全省高速公路通车总里程达1765.5公里，标志着省内“一纵四横”高速公路主骨架网络基本成型。

据2008年湖南省国民经济和社会发展统计公报数据显示，截至2008年底，湖南省高速公路通车里程达到2001公里，省会长沙与其他13个市州全部实现高速公路相连。

近年来，尽管湖南省高速公路通车里程增长迅速，但与发达国家相比，尚处于较低水平，与国内先进省份相比也有一定差距。除此之外，还存在路网密度低、空间分布不合理、工程设计模式较单一等问题，比如湖南省境内大部分县均没有高速连接，与周边省份相连的21条高速公路仅建成5条；高速公路布局呈现东密西疏，主要集中在一点一线地区；现有高速公路中绝大部分仅为四车道。可见，未来省内高速公路建设投资规模仍然很大。

根据2006年7月湖南省交通厅编制的《湖南省高速公路网规划》（2006~2030年），湖南省高速公路网由5条南北纵线、7条东西横线构成“五纵七横”高速公路网，总规模为5615公里，其中纵向主线2530公里，横向主线2705公里，其它高速公路380公里。

该规划将湖南省高速公路建设分成“三步走”目标：近期，即到2010年，建设总规模2623公里，总投资1010亿元，新增里程2184公里，2010年底高速公路通车总里程达到3587公里；中期，即到2020年，建设总规模1402公里，总投资574亿元，新增里程1402公里，2020年底高速公路通车总里程达到4989公里；远期，即到2030年，建设总规模626公里，总投资350亿元，新增里程626公里，2030年底高速公路通车总里程达到5615公里。

2008年下半年，国际金融危机爆发，为防止经济增速过快下滑，党中央、国务院及时地对宏观经济政策作出重大调整，出台了扩大内

需、促进经济增长的十项重大措施。2008年11月12日，交通运输部召开了电视电话会议，要求通过3至5年的加快建设，力争基本建成国家高速公路网。在此形势下，湖南省调整了“十一五”交通发展规划，到2010年全省高速公路通车和在建里程要达到5700多公里。

基于以上规划，湖南省2008年新开工了京珠复线岳阳至湘潭、衡阳至临武等18条高速公路，建设里程为2122公里，总投资额达1472亿元。2009年，湖南省拟提前开工准备在十二五规划实施的14条高速公路，包括京港澳国家高速公路长沙连接线、杭瑞线临湘至岳阳及凤凰至大兴等，总里程1012公里，总投资额约750亿元。

未来，随着“中部崛起战略”的实施、泛珠三角区域合作及长株潭两型社会建设的不断深化，湖南省的国民经济将进入加速发展阶段。城市化进程的不断加快，人民生活水平的进一步提高以及旅游产业的蓬勃发展，都将为湖南省的公路运输行业带来新的发展机遇。

2008年湖南省全年主要运输方式完成货运量和客运量分别为107833.21万吨和126558.59万人。其中铁路、公路和水路货运量之比为5.2:85.4:9.4，铁路、公路、水路和航空客运量之比为5.0:94.3:0.4:0.3。在不同运输方式中，公路占绝对优势。

为响应国家实施成品油税费改革的号召，2009年5月1日起，湖南省一次性取消省域内所有（141个）政府还贷二级公路收费。成品油税费改革实施后，交通基础设施维护、建设和管理的资金，已由过去的六费（包括公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等）和政府还贷二级公路收费，变成了中央财政转移支付资金。2009年中央财政已下达湖南省税费改革转移资金49.17亿元。此外，对地方普通公路建设形成的债务，中央按50%的标准，对中部地区给予补助，逐年用于偿还债务。进一步减轻了省内长期积累的公路建设债务偿还压力，也为今后普通公路建设与发展获得了较

为稳定的财政资金渠道。

四、基础素质分析

1. 公司竞争实力

公司是经湖南省人民政府批准成立的国有独资公司，在区域内具有行业垄断性。公司隶属于湖南省交通厅，负责对湖南省境内绝大部分已建成和将要建设的高速公路实行统一投资、统一经营、统一管理。

公司管理的高速公路中包括京港澳、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。截至2008年底，公司旗下管辖的高速公路里程已达1431.73公里（公司合并口径），占湖南省已建成通车高速公路总里程的71.55%左右，为湖南省高速公路建设的快速发展做出了巨大贡献，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。

公司子公司现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”，公司持股27.19%）是湖南省唯一的高速公路上市公司，获得各级政府支持，在发展空间、经营资本、成本控制等方面具有较强的优势。现代投资连续13次进入“深证100”指数样本股，并先后获得“年度中国优秀诚信企业”、“中国服务业500强”、“全国交通企业百强”等光荣称号。截至2008年底，现代投资管辖长永高速、长潭高速、潭耒高速、107国道岳阳专用线的收费经营权，经营的公路里程为297公里（其中高速公路为246公里），现代投资未纳入公司合并报表。

总体来看，公司具有较强的规模实力和明显的区域垄断经营优势，行业竞争实力强。

2. 高管人员

截至2008年底，公司有6位高层管理人员，包括1位总经理、3位副总经理、1位纪委书记、1位工会主席，绝大多数具有大学及以上学历。

公司总经理冯伟林先生，现年45岁，高级

经济师，博士学历。历任湖南省委组织部干教处主任科员、组织部秘书、组织部副处级秘书、组织部企干处副处长，2006年5月起任公司副总经理、党委书记，湖南省高速公路管理局副局长、党委书记。2008年12月至今任公司总经理，兼任党委委员、湖南省高速公路管理局局长。

公司高层管理人员均在湖南省高速公路管理局或湖南省交通厅任职，具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高。

3. 政策支持

公司由湖南省交通厅出资设立并领导管理，与政府关系密切，在政策、税收、财政和融资各方面均获得政府的大力支持。

税费方面，根据财政部、国家税务总局财税[2000]139号文件的相关规定，公司收取的车辆通行费收入免缴营业税；同时，公司还免缴企业所得税。

由于公司投资项目以湖南省收费还贷性高速公路为主，在融资方面，湖南省政府对公司的借款实行统借统还，以湖南省交通规费收入（税费改革后为财政划拨给交通部门的补助资金）为公司的所有高速公路项目债务融资提供担保。

2008年公司新开工13个高速公路项目，资金需求很大。为支持规划项目能按期开工建设，湖南省财政厅以湘财建[2008]50号文，专门制定了高速公路资本金筹措方案，由湖南省财政从交通规费收入（税费改革后为财政划拨给湖南省的返还资金）、公路建安营业税及经营性公路所得税返还、交通对外投资收益、转让收费权、外债贷款、财政预算资金等收入中安排足额资金，确保项目的资本金投入，该方案已经湖南省人民政府审批通过。

五、公司管理

1. 法人治理结构

公司实行总经理负责制，总经理是公司法定代表人。公司设总经理一名，副总经理三名。公司总经理由湖南省交通厅报湖南省人民政府聘任。

目前，公司实行总经理办公会决策机制，由总经理办公会行使决策权，负责作出年度经营工作报告；执行出资部门的决议；审议公司发行股票、债券方案；制定并组织实施公司年度经营计划和投资方案、制定并实施公司年度财务预（决）算方案及利润分配方案；拟定公司内部管理机构设置和部门负责人的任免等。公司成立战略管理委员会，由总经理、副总经理及有关人员组成，负责审议发展战略、中长期规划、年度经营计划、重大投资决策和重大改革措施等事项，审议后交总经理办公会研究决定。

2. 内部管理

公司内设办公室、人事处、财务处、工程处、收费稽查处、养护处等12个职能部门，另设有招标办、老干办、机关工会、项目前期办、政策法规处等专职工作部门。

自成立以来，公司在严格执行国家及行业的相关规范的同时，在《湖南省高等级公路管理条例》、《湖南省高速公路建设管理试行办法》、《湖南省政府投资高速公路建设资金管理暂行办法》等制度的指导下，制定了较为完备的工程建设、运营管理和经营开发的业务制度。

投资管理方面，湖南省全省高速公路规划由省交通厅负责组织编制，公司现有的对外投资主要是根据省政府安排，为省内重大交通基础设施项目建设提供。公司制定了严格的投资项目授权管理的机制，重大的对外投资计划须经总经理办公会讨论后决策。

项目管理方面，公司在重大项目建设时实

行每条高速公路项目设一家项目公司的项目管理方式。具体来说，对高速公路建设项目实行两级管理，公司本部作为建设单位（业主），项目公司代表业主对建设工程进行管理。建成后的高速公路按照“总公司——管理处——收费站”的模式进行管理。

资金管理方面，公司遵循专款专用、讲求效益的原则。以省交通厅、省财政厅通知下达的高速公路建设年度支出预算的规模、范围等为依据，编制建设资金年度项目支出预算，报交通厅、财政厅审定。高速公路建设资金实行集中管理和支付。

对外担保方面，公司制定了对外担保原则和管理办法，加强担保业务的管理、控制担保风险。公司原则上不对外提供担保抵押，确因工作需要的担保，由财务处提出申请，报请公司高管层研究，经总经理办公会讨论后决策。对外担保由财务处办理，财务处建立担保业务备查档案，并落实责任人负责担保业务事项的监督工作。

联合资信认为，公司已设置了较合理的组织架构，法人治理较为完备。但公司代表政府履行交通设施投资建设与运营管理等职能，在投资和经营上受政策的影响较大。

六、公司经营

1. 经营现状

湖南省所有收费还贷性高速公路均由公司负责建设、经营及管理，公司主营业务收入以收费还贷性高速公路车辆通行费收入为主。2006-2008 年公司实现主营业务收入分别为 21.76 亿元、31.09 亿元和 34.05 亿元，年均复合增长 25.10%，其中以 2007 年增幅较大，同比增长 42.89%。

2008 年 1 月，湖南省遭受了严重的低温雨雪冰冻灾害，导致以京珠高速湖南段为主的多条高速公路交通严重受阻，给湖南省交通运输行业造成了巨大损失。据湖南省交通厅统计，2008 年初的冰雪灾害给湖南省高速公路造成的通行费损失达 8.12 亿元。

受冰雪灾害和全球金融危机的双重影响，2008 年公司部分高速公路的通行费收入也有所减少。其中公司最主要的路段京珠高速湖南段（含耒宜、临长高速，2008 年收取的通行费占公司总收入的 56.71%）的通行费收入较 2007 年减少了 8809 万元。

因此，公司 2008 年通行费收入较上年增速明显下滑，仅增长了 9.53%。

表 1 2006-2008 年公司主要高速公路通行费收入（单位：万元）

路段名称	2006 年	2007 年	2008 年	2008 年占比 (主营业务收入)	复合增长率 (%)
莲易高速	10286.72	7918.49	4898.92	1.44%	-30.99
耒宜高速	57381.54	85257.89	82400.46	24.20%	19.83
临长高速	79117.96	116659.66	110708.09	32.51%	18.29
潭邵高速	28980.19	38296.74	52295.36	15.36%	34.33
衡枣高速	27461.61	39973.56	37934.58	11.14%	17.53
常张高速	9564.51	12490.51	12463.77	3.66%	14.15
衡大高速	986.13	1555.70	2086.14	0.61%	45.45
邵怀高速	--	2814.68	23847.80	7.00%	
怀新高速	--	951.10	8665.74	2.55%	
合计	213778.66	305918.33	335300.86	98.47%	25.24

注：①除上述高速公路外，公司还负责征收星沙、大石桥、湘乡、双峰、衡阳西 5 条高速公路连接线以及天易收费站、大托收费站等二级公路的通行费，上述项目 2008 年合计征收 5194 万元；②常吉高速以及韶山高速于 2008 年 12 月底建成通车，故未统计在内

资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司拥有全部权益比例的高速公路里程已达 1431.73 公里，共 11 段，参见表 2。可见，公司管辖的高速公路主要为国家高速公路网境内路段，其中，耒宜高速公路和临长高速公路是国家高速公路网第 3 条放射线京港澳高速公路（北京-港澳）的组成路段；常吉高速公路是国家高速公路网第 12 条东西横线杭瑞线（杭州-瑞丽）的组成路段；潭邵、邵怀、怀新高速公路是国家高速公路网第 13 条东西横线沪昆线（上海-昆明）的组成路段；衡枣高速公路是国家高速公路网第 15 条东西横线泉南线（泉南-南宁）的组成路段。

同时，公司还通过 BOT 模式参股建成了长潭高速、潭耒高速、醴潭高速等经营性高速公路，其中长潭高速、潭耒高速也属于京港澳高速的组成路段，目前由现代投资行使收费经营权；醴潭高速是沪昆高速公路湖南境内的起始段，由公司参股子公司湖南省醴潭高速公路建设开发有限公司负责建设、收费、管理和维护，公司拥有 15% 的权益比例。

总体看，公司旗下的路段资产优良，对连接湖南省与周边省份陆路交通起着重要的交通枢纽作用。

表 2 截至 2008 年底公司主要经营管理的公路

	路段名称	起止点	里程(公里)	通车时间	高速公路性质	收费权期限
1	莲易高速	醴陵-湘潭	23.00	1994.12	地方高速	30 年
2	耒宜高速	耒阳-宜章	135.37	2001.12	国高网（京港澳）	30 年
3	临长高速	临湘-长沙	182.78	2002.11	国高网（京港澳）	30 年
4	潭邵高速	湘潭-邵阳	217.97	2002.12	国高网（沪昆线）	30 年
5	衡枣高速	衡阳-永州	186.07	2003.12	国高网（泉南线）	30 年
6	常张高速	常德-张家界	160.68	2005.12	国家重点干线（泉毕线）	30 年
7	衡大高速	衡阳-大浦	26.91	2005.12	地方高速	20 年
8	邵怀高速	邵阳-怀化	169.05	2007.11	国高网（沪昆线）	20 年
9	怀新高速	怀化-新晃	93.13	2007.11	国高网（沪昆线）	20 年
10	常吉高速	常德-吉首	223.70	2008.12	国高网（杭瑞线）	20 年
11	韶山高速	韶山互通-韶山	13.08	2008.12	地方高速	20 年
	合计		1431.73			

注：①国高网，即国家高速公路网；②公司控股、参股的高速公路路段未统计在内。

资料来源：公司提供。

从交通流量上来看，通车里程的增长、优越的地理位置、发展良好的地区经济、持续稳定增长的人口和汽车保有量、居民可支配收入提高导致出行方式的改变都给高速公路车流量带来不同程度的积极影响，2007 年公司主要运行高速公路交通流量较上年增长 39.10%，2008 年，由于冰雪灾害和金融危机的双重影响，车流量较 2007 年减少 3.31%，公司主要运行高速公路运营情况如表 3 所示。

目前，公司主要路段车流量以省外过境车辆为主，其中货运车辆占到 70%-80%。京港澳高速作为北京通往广东沿海的交通大动脉，早已全线贯通，是公司最重要的通行量来源（见

表 3），隶属公司的耒宜及临长段日均车流量均已超过 4 万辆，基本达到饱和运营状态；包括潭邵、邵怀、怀新三段在内的沪昆高速公路湖南段，随着 2007 年底在湖南省境内全线贯通，车流量迅速增长；公司运营的其他高速公路包括通往广西、重庆等西部省市的衡枣、常张段，以及地方高速公路，由于部分路段尚未贯通，车流量的大幅提升还需要一段时间。

同时，莲易高速公路 2007 年以来车流量持续减少，主要是 2007 年醴潭高速公路通车产生的分流所致。

表 3 2006 年~2008 年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	2006 年	2007 年	2008 年	复合增长率 (%)
莲易高速	31059	23908	14791	-30.99
耒宜高速	29436	43736	42271	19.83
临长高速	30060	44323	42062	18.29
潭邵高速	9233	12201	16661	34.33
衡枣高速	10249	14919	14158	17.53
常张高速	4134	5398	5387	14.15
衡大高速	2545	4015	5384	45.45
邵怀高速	-	8845	9796	
怀新高速	-	5006	6462	
合计	116716	162351	156972	15.97

资料来源: 公司提供

2007 年 6 月 1 日起, 根据湘政办函[2007]94 号文, 公司旗下除常张高速公路和莲易高速外的其他高速公路上的载货类 (含客货两用) 汽车开始实施计重收费。由于公司所辖路段以货车流为主, 计重收费政策的执行将有助于提高公司高速公路通行费收入, 也能通过控制超载现象将使得高速公路交通事故机率和路面损害情况大幅下降, 从而减轻超载车辆带来的公路养护成本。

公司所属的公路以高等级公路为主, 政府还贷二级公路收入仅占很小一部分。因此, 可认为燃油税费改革对公司的车辆通行费收入不会产生较大影响。

截至 2008 年底, 公司在建的主要高速公路项目有衡炎、吉茶等 15 个, 总投资额约 978.64 亿元, 总里程达到 1410.28 公里 (参见表 4), 接近于目前投入运营总里程, 公司在建和投入运营的高速公路里程达到 2842 公里。其中 2008 年新开工项目有 13 个, 建设里程接近于整个湖南省当年新开工 18 个项目总里程的 60%。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)、京珠复线湖南段等。

表 4 截至 2008 年底公司在建高速公路项目情况

项目名称	建设里程 (公里)	总投资 (亿元)
衡阳至炎陵	113.22	49.11
吉首至茶洞	64.76	50.60
厦蓉高速汝城至郴州	112.33	96.42
厦蓉高速郴州至宁远	104.43	60.08
厦蓉高速宁远至道县	91.73	40.22
包茂高速吉首至怀化	104.93	88.19
包茂高速怀化至通道	194.00	134.57
娄底至新化	95.86	61.44
衡阳至南岳	37.14	25.12
京珠复线长沙至湘潭	74.22	55.17
京珠复线衡阳至桂阳	95.10	76.00
京珠复线桂阳至临武	106.95	74.00
张家界至花垣	146.85	130.97
炎陵至睦村	18.12	10.86
道县至贺州	50.64	25.89
合计	1410.28	978.64

资料来源: 公司提供

上述在建项目均为政府收费还贷性高速公路项目, 建设资本金的主要来源为交通部专项资金补助、湖南省交通重点建设资金、地方财政专项资金以及公司自筹等方式, 其他资金来源为金融机构贷款, 目前均已落实。

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。以上项目将于 2009-2011 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。

2. 经营效率

2006-2008年公司均无存货，应收账款主要是实行一卡通工程后应收的通行费收入分配款，是通行费收入解缴与分配时间差所致。2006-2008年公司应收账款年均复合增长42.34%，而主营业务收入年均复合增长率为25.10%，因而2008年销售债权周转次数有所下降，为2.47次，三年平均值为2.77次。

2006-2008年，公司总资产周转次数基本保持稳定，分别为0.05次、0.07次和0.06次，总体资产运营效率低。长期来看，随着高速公路路网效应进一步凸显，未来车辆通行费收入的增长将使得该项指标改善。

3. 未来发展

作为湖南省高速公路行业的龙头企业，公司未来将继续加快高速公路基础设施建设，以打造中部交通枢纽为目标，加大省内重点高速公路项目的建设力度和进度。

公司未来3-5年内的高速公路建设重点为：一是要加快国家高速公路网在湖南段的建设，打通全部的出省大通道，彻底解决“断头路”的问题，使湖南高速公路与周边省区相连接；二是加快地方高速公路网的建设，使湖南省地方网和国家网互联互通，提高整个高速网的通行通达能力，切实发挥高速公路的效益。

未来3-5年公司拟建高速公路项目如表5所示。主要包括京港澳国家高速公路长沙连接线、杭瑞高速公路湖南段（含凤凰至大兴、临湘至岳阳）、泉南线界化垄至茶陵等国家高速公路，以及新化-溆浦-怀化、岳阳-平江-醴陵-攸县等地方高速公路等10余个项目，总建设里程约998.56公里，总投资额约740.34亿元，是国家以及湖南省交通运输整体规划的重要组成部分。

表5 公司未来3-5年拟建高速公路项目情况

项目名称	建设里程 (公里)	总投资 (亿元)
京港澳高速公路长沙连接线	5.05	5.48
长沙绕城高速东北、东南段	26.00	15.00
杭瑞线凤凰至大兴	30.00	16.10
杭瑞线临湘至岳阳	73.52	91.60
泉南线界化垄（湘赣界）至茶陵	46.41	28.00
溆浦至怀化	93.00	70.36
新化至溆浦	92.00	65.40
岳阳至平江（黄泥界）	107.50	86.00
平江（黄泥界）至醴陵	101.00	68.00
醴陵至攸县	102.36	66.60
炎陵至汝城	150.12	114.80
浏阳至铁树坳	80.00	58.00
洞口至新宁	91.60	55.00
合 计	998.56	740.34

资料来源：公司提供

上述项目也全部为政府收费还贷性高速公路项目，建设资本金的主要来源为交通部专项资金补助、湖南省交通厅重点建设资金、省财政专项拨款以及公司利润等。其余资金由公司利润、银行贷款、发行债务融资工具等方式筹措。

联合资信认为未来几年公司资本支出规模大，但考虑到公司在建和拟建项目均为收费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。

七、财务分析

公司提供的2006-2008年度财务报表已经天职国际会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。

截至2008年底，公司合并资产总额588.03亿元，所有者权益合计170.72亿元；2008年公司实现主营业务收入34.05亿元，利润总额3.57亿元。

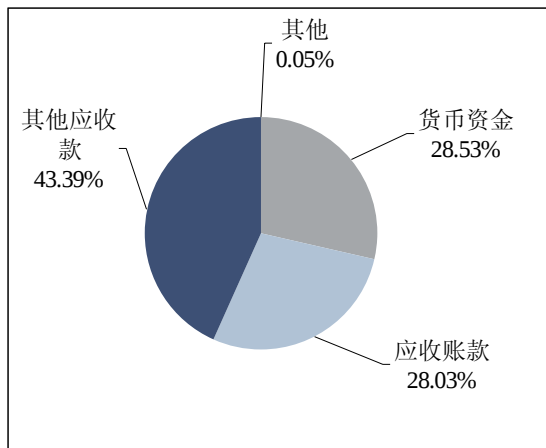
1. 资产构成

2006-2008年，公司资产总额年均复合增长19.30%。截至2008年底，公司合并资产总额588.03亿元，其中，流动资产合计占8.74%、固定资产占87.59%，长期投资、无形资产及其他合计占3.67%。公司资产构成以固定资产为主，符合高速公路行业的经营特点。

流动资产

截至2008年底，公司流动资产51.40亿元，以货币资金、应收账款和其他应收款为主，分别占流动资产的28.53%、28.07%和43.39%（见图3）。

图3 2008年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

2006-2008年，公司货币资金年均复合增长95.65%，截至2008年底为14.66亿元，主要为银行存款。

截至2008年底，公司应收账款14.43亿元，账龄全部在1年内。公司应收帐款额度较大，主要是实行“一卡通”工程后应收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，随着“一卡通”工程的普及，公司应收账款额度不断加大，其中湖南省交通厅欠款比例为82.37%，回收预期良好。

截至2008年底，公司其他应收款22.30亿元，年均复合增长119.48%，增长迅速。按账龄结构来看，2008年底其他应收款账龄在1年内的占59.51%，账龄在1-2年内的占26.64%，账龄在

2-3年内的占5.93%，账龄超过3年的占7.92%，平均回收期较长。公司其他应收款主要为公司与参股公司或项目公司之间的往来款，回收风险低。主要为湖南省高广投资有限公司、衡炎公司、竹城公司、娄莲公司，其中竹城公司和娄莲公司是公司的项目公司，其欠款是公司代为偿还该项目公司银行贷款本息款，其余公司均为高速公路建设投资公司，坏账风险低。

长期投资

截至2008年底，公司长期投资净额为17.88亿元，其中81.72%为股权投资，主要是对子公司现代投资股份有限公司、湖南省东常高速公路建设开发有限公司、湖南长益（宁衡）高速公路有限公司、湖南长益（衡沧）高速公路有限公司、湖南长益（沧益）高速公路有限公司、湖南长益（资江二桥）高速公路有限公司、湖南长益（白宁）高速公路有限公司等的投资，近年来成为公司投资收益增长的重要来源。

固定资产

截至2008年底，公司固定资产原值为481.42亿元，主要是2008年底新通车的高速公路在建工程转入固定资产所致。从构成来看，公路、桥梁、隧道占99.65%，截至2008年底计提固定资产累计折旧52.86亿元。公司固定资产中的高速公路资产按照车流量法计算折旧，即用湖南省高速公路管理局交通流量观测站每月所统计的各条高速公路车流量与工程可行性研究报告所预测的公路未来20年或30年的总车流量来计算每月工作量，以确定各条高速公路的固定资产折旧金额。另有莲易路、广电立交桥项目因工程可行性研究报告所预测的公路未来30年的总车流量资料无法准确获取，故采用平均年限法计提折旧；其余固定资产折旧采用直线法。

2006-2008年，公司在建工程规模波动下降，截至2008年底，公司在建的高速公路86.50亿元。项目包括即将建成的衡阳至炎陵高速、吉首至茶洞高速公路，及2008年开工建设的10多个项目，将于2009-2011年先后建成通车。

总体来看，公司资产构成以固定资产为主，资产流动性弱，应收账款及其它应收款金额较大，但回收风险较低，风险资产构成符合交通基础设施投资企业特征，整体资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

截至 2008 年底，公司所有者权益 170.72 亿元，三年年均复合增长 17.34%，公司所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比 5.83%、87.49%、0.67% 和 6.01%。

近几年，公司负债规模呈逐年增长趋势。2006-2008 年，公司负债总额年均复合增长 20.13%。截至 2008 年底，公司负债总额为 417.31 亿元，其中流动负债占 30.51%，非流动负债占 69.49%，主要为非流动负债，有息债务规模大。

截至 2008 年底，公司流动负债合计为 127.31 亿元，以短期借款（占比 89.76%）为主。

截至 2008 年底，公司流动负债中短期借款为 114.28 亿元，其中以信用借款为主，短期支付压力较大，但考虑到公司短期借款将根据工程进度和通行费收入情况置换过桥贷款，实际偿付压力不大。

截至 2008 年底，公司长期负债合计为 289.99 亿元，其中 96.38% 为长期借款，三年年均复合增长 8.84%。

截至 2008 年底，受益于资本公积的增长，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 2007 年均有所下降，分别为 70.97%、70.25% 和 62.08%，2007 年以上三项指标分别为 72.36%、72.33% 和 68.07%，公司债务负担重，但相比同行业中其他省级高速公路建设运营企业（见表 6），处于行业中等水平。

表 6 2008 年主要高速公路公司债务指标情况表（%）

主体名称	资产负债率
安徽省交通投资集团有限责任公司	83.52
江苏交通控股有限公司	71.49
浙江省交通投资集团有限公司	69.99
重庆高速公路集团有限公司	68.20
湖南省高速公路建设开发总公司	70.97
福建省高速公路有限责任公司	64.58
山东高速公路股份有限公司	37.70
陕西省高速公路建设集团公司（2007）	88.40
深圳高速公路股份有限公司	57.66

注：联合资信根据公开资料整理

从未来发展看，湖南省内高速公路建设投资将大幅度增加，公司仍将有多条新建高速公路项目开工建设，预计公司对外进行债务融资的依赖程度依然较大，债务负担将仍维持较高水平。

3. 盈利能力

2006-2008 年，公司主营业务收入持续增长，年复合增长率为 25.10%，主要来源于车辆通行费收入的增长。2008 年，公司实现主营业务收入 34.05 亿元。

从表 7 来看，公司主营业务成本增长（32.49%）稍高于主营业务收入的增长速度（25.10%），主要是由于 2008 年冰雪灾害造成多条道路路面及配套设施损坏严重；受债务增长和上半年信贷利率提高的影响，2008 年公司财务费用较上年增长了 9.49 亿元，但受益于 2008 年公司获得投资收益 2.41 亿元和补贴收入 12.15 亿元，公司利润总额为 3.57 亿元。

从营业利润率来看，2006 年公司主营业务利润率为 37.88%，2007 年通行费收入的增加和对营业成本的控制使得营业利润率提高至 47.41%。2008 年公司营业利润率下滑为 30.32%，较上年下降 17.09 个百分点，主要是受冰雪灾害致使湖南省 16 条高速公路和 7 条国道、36 条省道交通先后阻断，实施绿色通道费用减免及 2008 年下半年金融危机的影响。

表 7 2008 年公司业务盈利增长分析

项目 (亿元)	2006 年	2007 年	2008 年	增长 率 (%)
1、主营业务收入	21.76	31.09	34.05	25.10
2、主营业务成本	13.52	16.35	23.72	32.49
3、期间费用	9.42	11.76	21.43	50.81
4、营业利润	-1.05	3.07	-10.94	
5、投资收益	2.32	2.63	2.41	1.76
6、补贴收入	--	--	12.15	
7、利润总额	1.28	5.74	3.57	66.80

资料来源：公司审计报告

2008 年，公司实现利润总额 3.57 亿元，因不征收企业所得税，净利润为 3.57 亿元。2008 年公司净资产收益率较 2007 年有所降低，为 2.09%；总资本收益率较 2007 年基本稳定，为 4.00%。

2009 年金融危机带来的经济低迷现象仍然存在，短期内公司所辖路段的车流量可能受到一定的影响，但从未来发展看，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，未来整体收入规模将有望大幅增长。

4. 现金流

2008 年公司经营活动产生的现金流入量较前两年呈现一定的增长趋势。2008 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 23.54 亿元，收到的其他与经营活动有关的现金 14.67 亿元，主要为政府补助收入等，公司经营活动产生的现金流入为 38.21 亿元，2006-2008 年年均复合增长 58.09%。受在建项目规模的影响，2006-2008 年经营活动产生的现金流出逐年增长，2008 年公司经营活动产生的现金流量净额为 27.41 亿元，三年复合增长率为 64.32%。公司经营活动现金流入增长主要有两方面原因：首先，区域经济增长，投资带动物流业快速发展，车辆计重收费和公路超限治理政策的落实，有效的解决了大车小标隐性逃费的顽疾，单车费率提高；其次，公司高速公路的发展带动高速公路相关的公路施工、工程咨询、公路广告等业务的发展。

但公司经营活动现金流入占公司现金流入总额比逐年下降，原因除公司筹资活动现金流入逐年增加外，还因为已经建成通车高速公路中新建成通车公路较多，收费还未成规模。

2006-2008 年，公司现金收入比分别为 66.89%、59.85%和 69.12%，主要系公司通行费收入结算模式导致应收账款较大所致。

投资活动方面，2008 年投资活动产生的现金流入为 1.77 亿元，全部为取得投资收益所受到的现金；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，2006-2008 年公司投资活动产生的现金流量净额都表现为净流出，分别为-46.36 亿元、-55.98 亿元和-92.36 亿元。

2006-2008 年公司筹资活动前现金流量净额分别为-36.21 亿元、-45.69 亿元和-64.95 亿元，经营活动产生的现金流量净额不能满足投资支出。公司相应增加了长、短期借款，导致公司负债率不断上升，近三年筹资活动现金流入主要来自银行借款，2008 年公司对外筹资规模和到期偿还的债务均大幅增加，筹资活动产生的现金流量净额为 74.18 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增长；未来几年公司在建的高速公路投资项目金额较大，并且还有部分新建项目的投资计划，加之未来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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006-2008 年公司流动比率和速动比率均呈波动上升趋势（公司无存货），2008 年底两项指标都为 40.37%。2006-2008 年公司经营现金流动负债比率也呈上升趋势，2008 年为 21.53%，指标偏低。但考虑到公司短期借款可由长期过桥贷款置换，公司实际存在的短期债务压力一般。

从长期偿债能力指标看，2008 年公司利润

总额较 2007 年有明显下降,但 2008 年 EBITDA 较上年明显增加,为 37.18 亿元,主要因公司利息支出及折旧增加所致,以上因素导致公司 EBITDA 利息倍数有所下降,2008 年为 1.92 倍;相应地,2006-2008 年公司全部债务/EBITDA 逐年下降,2008 年为 10.84 倍。根据公司长期借款的还款计划,2008 年底的长期借款中,大部分(80%以上)将于 2014 年及以后偿还,未来几年不存在集中偿付的压力。考虑到 2010 年后公司通车里程大幅增加,收入和盈利规模将迅速增长,公司长期债务偿还压力一般。

或有事项方面,截至 2008 年底,公司对外担保总额为 3.6 亿元(具体见表 8),占所有者权益的比例很低,公司或有负债风险较低。

表8 2008年底公司对外担保情况

被担保方	担保额(万元)
湖南省高速百通建设投资有限公司	22000
湖南省高广投资有限公司	7000
湖南交通职业技术学院	4000
湖南高速实业有限公司	3000
合计	36000

资料来源:公司提供

截至2008年底,公司获得国内多家银行授信,有效授信额度为1989.47亿元,已使用692.50亿元,结余额度1296.97亿元,公司间接融资渠道畅通。

八、本期债券的偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为 28 亿元,占 2008 年底全部债务的 6.94%,对公司现有债务的影响程度较小。

截至 2008 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.97%和 70.25%,以公司 2008 年底报表财务数据为基础,不考虑其他因素,预计本期债券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 72.29%和

71.64%,公司债务负担加重。

2. 本期债券偿还能力

2006-2008 年,公司经营活动产生的现金流入量年分别为 15.29 亿元、19.14 亿元和 38.21 亿元,分别为本期债券发行额度的 0.55 倍、0.68 倍和 1.36 倍;公司经营活动产生的现金流量净额分别为 10.15 亿元、10.29 亿元和 27.41 亿元,分别为本期债券发行额度的 0.36 倍、0.37 倍和 0.98 倍,考虑到公司近几年不存在集中偿还借款的压力,公司经营活动现金流对本期债券本金覆盖程度较好。

2006-2008 年,公司 EBITDA/本期发债额度分别为 0.65 倍、0.99 倍和 1.33 倍,公司 EBITDA 对本期债券保障能力较强。

总体看,本期债券偿还风险低。

九、本期债券偿债保护条款分析

本期债券为无担保债券。公司将以主营业务收益作为本期债券本息偿还的主要来源,设立专项偿债账户,如存在偿债资金缺口,将通过外部融资和转让部分公路资产或股权来获得偿债资金,为本期债券的还本付息提供保障。

1. 偿债保障措施

考虑到本期债券本金到期一次偿付的金额较大,公司为本期债券建立专项偿债账户,根据公司经营现金流状况,提前不少于半年,按期将一部分经营收入作为偿债资金存入该账户内,以确保按期足额偿还本息。

公司偿债账户的资金主要来源于公司正常经营收入。目前公司已投入营运的收费公路车流量增长稳定,随着未来新项目陆续投入营运,公司的营业收入和盈利状况将进一步提升。

如仍然存在偿债资金缺口,公司将主要通过以下两个方面筹集资金以偿还本期债券本息,具体为:

（1）外部融资

公司信贷记录良好，银行授信储备充足，与多家大型金融机构建立了稳固、良好的合作关系。如未来由于意外情况致使公司不能及时从预期的还款来源获得足够资金，公司将通过银行贷款来筹措本期债券还本付息所需资金。同时，公司建立了长远的综合融资计划，未来将考虑发行证券化产品、发行信托产品等方式进一步筹集资金。

（2）转让部分高速公路资产或股权

2008年10月1日，《收费公路权益转让办法》正式实施，该办法为高速公路公司利用公路收费权益转让进行资本运作提供了更加规范的产权融资平台。公司拥有多条高速公路优质资产，若本期债券到期时公司资金不足，公司可以通过转让部分公路资产或股权，筹集足够的资金偿还本期债券本息。

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，目前债务负担重；但公司得到省政府、交通厅、财政厅在产业政策、税费减免、财政补贴、投融资等方面的有效支持，路网规模持续提升，通行费收入稳步增长。

目前，公司盈利能力偏弱，在建拟建高速公路项目投资额大，未来仍面临较大的债务压力。但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。

综合分析，公司主体信用风险很低，公司本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

2. 债券保护条款评价

本期债券公司设立了专项偿债账户，以公司主营业务收益作为偿债资金的主要来源，有利于债券本息的及时筹措和偿还。同时，公司以外部融资和转让高速公路资产或股权带来的资金作为偿债资金的保障，有助于本期债券的到期偿付。

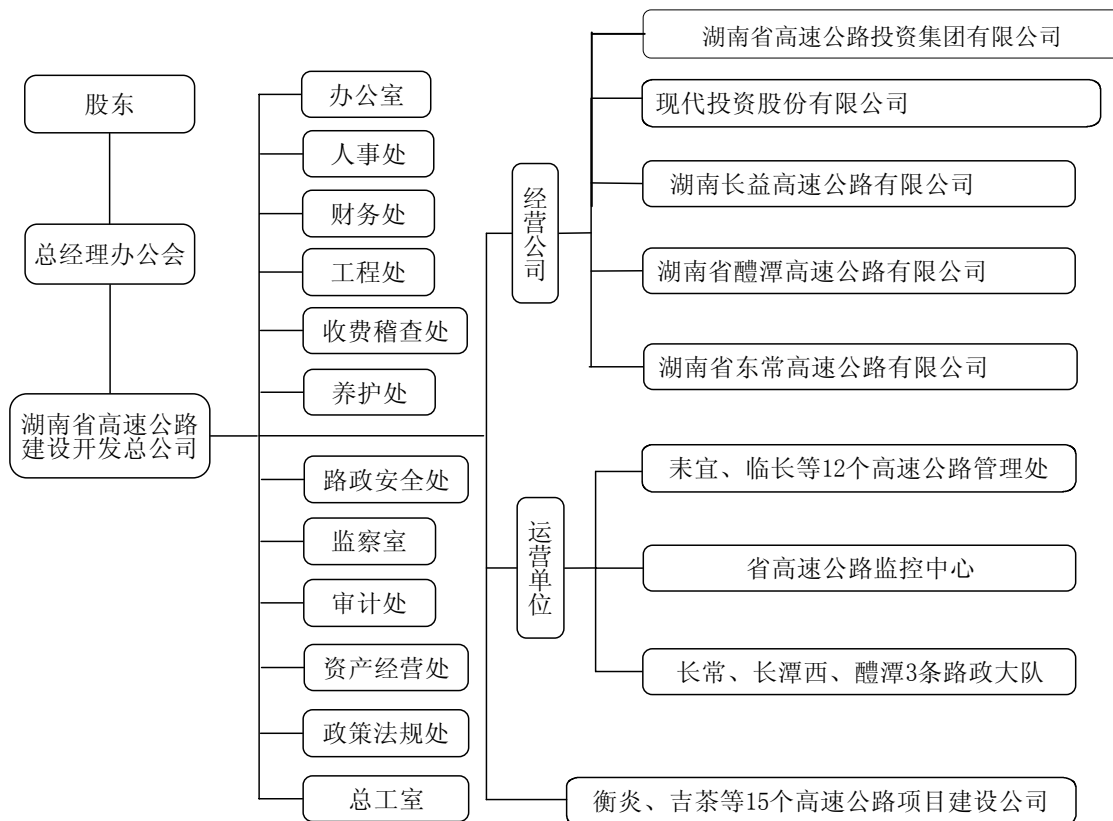
总体来看，公司的债项保护措施并不对公司债务偿还形成强制性的保障，但考虑到公司主体信用状况较好，本期债券到期不能偿还的风险很低。

十、综合评价

交通基础设施行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，伴随着国民经济的持续稳步增长，行业发展前景向好。

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。公司作为湖南省交通厅独资的高速公路投资运营主体，所辖路产质量优良，具有明显的区域垄断经营优势。

附件1 2008年底公司组织结构图



附件 2-1 2006 年~2008 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	38310.64	54400.09	146649.18	95.65
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	71196.75	131508.01	144256.87	42.34
其他应收款	46289.04	116800.95	222980.44	119.48
预付账款	1478.29	1397.97	70.10	-78.22
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货				
待摊费用				
其他流动资产				
流动资产合计	157274.72	304107.02	513956.59	80.77
长期投资				
长期股权投资	105815.76	119747.00	146105.27	17.51
长期债权投资	19595.00	26785.00	32675.00	29.13
长期投资合计	125410.76	146532.00	178780.27	12.52
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	125410.76	146532.00	158780.27	19.40
固定资产				
固定资产原值	2779972.83	3868441.83	4814162.50	31.60
减：累计折旧	289352.51	386183.57	528644.73	35.17
固定资产净值	2490620.33	3482258.27	4285517.77	31.17
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	2490620.33	3482258.27	4285517.77	31.17
工程物资				
在建工程	1321500.08	838620.79	865020.38	-19.09
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	3812120.41	4320879.05	5150538.14	16.24
无形资产及其他资产				
无形资产				
股权分置流通权	36984.06	36984.06	36984.06	0.00
其他长期资产				
无形资产及其他资产合	36984.06	36984.06	36984.06	0.00
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	4131789.95	4808502.14	5880259.07	19.30

附件 2-2 2006 年~2008 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	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	150000.00	569999.75	1142757.50	176.01
应付票据				
应付账款	26109.84			
预收账款				
应付工资				
应付福利费				
应付利润（股利）				
应交税金	3.45	4.86	11.07	79.12
其他未交款				
其他应付款	14815.74	3795.50	36319.91	56.57
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债	341569.40	72097.00	94043.10	-47.53
其他流动负债				
流动负债合计	532498.44	645897.11	1273131.59	54.62
长期负债				
长期借款	2359278.42	2833269.73	2794924.83	8.84
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	19.76	39.76	105024.76	7191.01
其他长期负债				
长期负债合计	2359298.18	2833309.49	2899949.59	10.87
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	2891796.62	3479206.60	4173081.18	20.13
少数股东权益				
所有者权益				
实收资本	99597.00	99597.00	99597.00	0.00
资本公积	1119524.00	1151404.02	1493614.52	15.51
盈余公积	2087.23	7829.45	11396.64	133.67
未分配利润	18785.10	70465.07	102569.73	133.67
未确认的投资损失（以“-”号填				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	1239993.34	1329295.55	1707177.89	17.34
负债及所有者权益合计	4131789.95	4808502.14	5880259.07	19.30

附件 3 2006 年~2008 年合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	217554.08	310856.88	340495.24	25.10
减: 主营业务成本	135153.78	163478.44	237240.89	32.49
主营业务税金及附加				
二、主营业务利润	82400.30	147378.44	103254.36	11.94
加: 其他业务利润	1329.07	951.90	1638.60	11.04
减: 营业费用				
管理费用	3851.66	4489.62	6292.78	27.82
财务费用	90377.94	113136.72	208032.17	51.72
三、营业利润	-10500.23	30703.99	-109431.99	222.83
加: 投资收益	23228.67	26347.94	24054.03	1.76
补贴收入	0.00	0.00	121540.43	
营业外收入	5123.29	2477.10	648.69	-64.42
减: 营业外支出	5030.00	2106.83	1139.31	-52.41
加: 以前年度调整				
四、利润总额	12821.72	57422.19	35671.84	66.80
减: 所得税				
减: 少数股东损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	12821.72	57422.19	35671.84	66.80
加: 年初未分配利润	7245.55	18785.10	70465.07	211.85
六、可供分配的利润	20067.27	76207.29	106136.91	129.98
减: 提取法定盈余公积	1282.17	5742.22	3567.18	66.80
提取法定公益金				
提取职工奖励及福				
其他				
七、可供投资者分配的利润	18785.10	70465.07	102569.73	133.67
八、未分配利润	18785.10	70465.07	102569.73	133.67

附件 4-1 2006 年~2008 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
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	145527.02	186042.37	235356.70	27.17
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	7358.62	5399.45	146740.49	346.56
现金流入小计	152885.64	191441.82	382097.19	58.09
购买商品、接受劳务支付的现金	43088.41	21725.06	79941.44	36.21
支付给职工以及为职工支付的现金	735.83	1155.68	2455.30	82.67
支付的各项税费	178.07	88.07	5.80	-81.95
支付的其他与经营活动有关的现金	7361.13	65546.28	25581.93	86.42
现金流出小计	51363.45	88515.09	107984.46	57.85
经营活动产生的现金流量净额	101522.19	102926.73	274112.73	64.32
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金	11005.64	15957.90	17695.76	26.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产				
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	11005.64	15957.90	17695.76	26.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	466170.82	566053.95	915409.49	40.13
投资所支付的现金	8453.00	9690.00	25890.00	-16.53
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	474623.82	575743.95	941299.49	40.83
投资活动产生的现金流量净额	-463618.18	-559786.05	-923603.73	41.14
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	77839.92	34794.52	20000.00	-49.31
借款所收到的现金	554349.21	1158729.23	1792445.85	79.82
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	632189.13	1193523.75	1812445.85	69.32
偿还债务所支付的现金	136451.13	531899.18	820356.69	145.20
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	146636.20	188647.27	250296.26	30.65
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	283087.34	720546.45	1070652.95	94.48
筹资活动产生的现金流量净额	349101.79	472977.30	741792.90	45.77
四、汇率变动对现金的影响	114.62	-28.53	-52.82	
五、现金及现金等价物净增加额	-12879.58	16089.45	92249.09	

附件 4-2 2006 年~2008 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
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	12821.72	57422.19	35671.84	66.80
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备	371.97	253.64	556.80	22.35
固定资产折旧	71980.55	96831.06	142461.17	40.68
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)	-12123.53			-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产				
固定资产报废损失				
财务费用	90377.94	113136.72	208834.95	52.01
投资损失(减:收益)	-23228.67	-26347.94	-24054.03	1.76
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)				
经营性应收项目的减少(减:增加)	-43520.85	-127269.80	-119485.16	65.69
经营性应付项目的增加(减:减少)	4843.07	-11099.15	30127.15	149.41
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	101522.19	102926.73	274112.73	58.21
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	38310.64	54400.09	146649.18	95.65
减: 现金的期初余额	51190.22	38310.64	54400.09	3.09
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	-12879.58	16089.45	92249.09	

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.06	3.07	2.47	2.77
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.06	0.06
现金收入比(%)	66.89	59.85	69.12	65.89
盈利能力				
主营业务利润率(%)	37.88	47.41	30.32	36.96
总资本收益率(%)	2.72	3.76	4.00	3.67
净资产收益率(%)	1.03	4.32	2.09	2.55
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	65.55	68.07	62.08	64.57
全部债务资本化比率(%)	69.69	72.33	70.25	70.76
资产负债率(%)	69.99	72.36	70.97	71.19
偿债能力				
流动比率(%)	29.54	47.08	40.37	40.22
速动比率(%)	29.54	47.08	40.37	40.22
经营现金流动负债比(%)	19.07	15.94	21.53	19.36
EBITDA 利息倍数(倍)	1.86	2.25	1.92	2.01
全部债务/EBITDA(倍)	15.56	12.53	10.84	12.29
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.26	0.36	0.98	0.65
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	29.54	47.08	41.94	41.00
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.65	0.99	1.33	1.09
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.55	0.68	1.36	1.00
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.36	0.37	0.98	0.67
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.29	-1.63	-2.32	-1.91

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	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 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%
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
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
本期企业债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 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评级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

关于湖南省高速公路建设开发总公司

2010 年度 28 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，湖南省高速公路建设开发总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。

