

跟踪评级公告

联合[2013] 807 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，将湖南省高速公路建设开发总公司的主体长期信用等级由AA⁺上调至AAA，评级展望为稳定，同时将“10湘高速债”、“12湘高速MTN1”、“12湘高速MTN2”、“13湘高速MTN1”的信用等级由AA⁺调整至AAA，并维持“12湘高速CP002”、“12湘高速CP003”、“13湘高速CP001”和“13湘高速CP002”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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(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: AAA 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	AAA	AA ⁺
12 湘高速 CP002	9 亿元	2012/08/30-2013/08/30	A-1	A-1
12 湘高速 CP003	20 亿元	2012/12/21-2013/12/21	A-1	A-1
12 湘高速 MTN1	19 亿元	2012/09/12-2015/09/12	AAA	AA ⁺
12 湘高速 MTN2	40 亿元	2012/10/25-2017/10/25	AAA	AA ⁺
13 湘高速 CP001	19 亿元	2013/02/22-2014/02/22	A-1	A-1
13 湘高速 CP002	16.6 亿元	2013/05/17-2014/05/17	A-1	A-1
13 湘高速 MTN1	39 亿元	2013/05/24-2018/05/24	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	138.78	74.84	103.82	120.91
资产总额(亿元)	1515.44	2024.10	2523.93	2622.32
所有者权益(亿元)	304.25	514.49	634.31	672.24
短期债务(亿元)	389.05	371.88	391.77	383.42
全部债务(亿元)	1168.65	1439.30	1806.88	1885.35
营业收入(亿元)	82.08	105.67	90.19	25.18
利润总额(亿元)	50.09	19.26	13.05	8.23
经营性净现金流(亿元)	44.13	33.67	27.36	31.71
EBITDA(亿元)	87.29	61.16	59.79	--
营业利润率(%)	36.20	40.91	42.72	50.64
净资产收益率(%)	16.35	3.70	1.95	--
资产负债率(%)	79.92	74.58	74.87	74.36
全部债务资本化比率(%)	79.34	73.67	74.02	73.72
流动比率(%)	62.99	70.88	95.43	107.28
全部债务/EBITDA(倍)	13.39	23.53	30.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.07	1.07	0.91	--
经营现金流流动负债比(%)	10.59	8.09	6.22	--

分析师

王妮娜

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,跟踪期内公司多条高速公路建成通车,收费公路车流量和通行费收入均呈增长态势。另一方面,受宏观经济下行影响,公司其他业务收入减少,带动营业收入有所下降,同期公司在建项目仍保持较大规模资本支出导致其债务规模继续扩张,整体债务负担仍较重。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,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。

短期内公司仍将有多条高速公路建成通车,基本完成了“二纵五横”的湖南省高速公路骨架路网布局,未来随区域经济的发展,路网规模效益将进一步发挥,进而带动公司通行费收入规模稳定增长,公司整体盈利水平有望逐步提升,同时考虑到政府在还款安排、项目建设资本金注入等方面持续稳定的支持,上述因素均对公司整体偿债能力形成支撑。

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺ 上调至 AAA,评级展望为稳定,并将“10 湘高速债”、“12 湘高速 MTN1”、“12 湘高速 MTN2”、“13 湘高速 MTN1”的信用等级由 AA⁺ 上调整至 AAA,同时维持“12 湘高速 CP002”、“12 湘高速 CP003”、“13 湘高速 CP001”和“13 湘高速 CP002” 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. 跟踪期内公司多条高速公路建成通车，且在短期内仍将有多条高速公路实现运营通车，未来随“二纵两横”的湖南省高速公路骨架网的路网效应逐步发挥，公司收费公路车流量和通行费收入有望持续增长。
4. 公司现金类资产较为充裕，对公司在建项目有一定支撑。
5. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力较强。

关注

1. 公司有息债务持续增长，整体债务负担较重。
2. 公司政府还贷性高速公路项目对湖南省政府项目资本金及各项补贴收入到位依赖性较高。
3. 公司高速公路收费权质押资产占比较大，对其未来融资和资产运作或将形成一定的限制。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2013年3月底，公司旗下管辖的高速公路里程已达2769.97里（公司合并口径），占湖南省省内高速公路的通车里程的70%。

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2013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，4家控股及参股子公司，18个项目建设公司，以及12个高速公路运营单位。截至2013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2012年底，公司合并资产总额2523.93亿元；所有者权益合计634.31亿元；2012年公司实现营业收入90.19亿元，利润总额13.05亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额2622.32亿元，所有者权益合计672.24亿元；2013年1~3月，公司实现营业收入25.18亿元，利润总额8.23亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年

固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。

结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目

前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业和区域经济

1. 中国高速公路发展概况

2012年中国新增高速公路通车里程 13.11 万公里，截至 2012 年末全国公路总里程达 423.75 万公里，中国高速公路网络更加完善。公路投资方面，2012 年全年完成公路建设投资 12713.95 亿元，比上年增长 0.9%。其中，高速公路建设完成投资 7238.30 亿元，下降 2.5%。国道省道改造完成投资 2575.33 亿元，增长 5.9%。农村公路建设完成投资 2145.02 亿元，增长 6.7%，新改建农村公路 19.50 万公里。集中连片特困地区贫困县完成公路建设投资 2680.80 亿元。资金到位方面，全年公路建设到位资金

11124.90 亿元，与投资完成额相比，资金到位率为 87.5%。到位资金中，上年末结余资金占 3.0%，国家预算内资金占 1.8%，车购税占 17.0%，国内贷款占 36.4%，利用外资占 0.4%，地方自筹占 33.0%，企事业单位资金占 6.8%，其他资金占 1.6%。

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。

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力，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. 湖南省区域经济及高速公路发展情况

根据《2012年湖南省国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年，湖南全省实现生产总值22154.2亿元，同比增长11.3%。2012年，湖南省财政总收入2931.8亿元，同比增长16.2%

湖南省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。2012年湖南省完成公路货运量16.67亿吨、客运量17.44亿人，同比分别增长15.6%和7.6%，公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的87.10%和94.27%；2012年湖南省完成公路货物

周转量2392.5亿吨公里，公路旅客周转量854亿人公里，同比增速分别为27.4%和9.8%，分别占全省各运输方式货、客周转总量的59.71%和48.82%。在不同运输方式中，公路占绝对优势。

2012年湖南省完成交通固定资产投资（不含农户）1251.89亿元，同比增长5.6%，占全省全社会固定资产投资总额的8.59%。2012年末，湖南省高速公路新增通车里程1320公里，建成通车吉茶、吉怀、汝郴、郴宁、宁道、长湘、衡桂、桂武、永蓝、娄新、通平、浏醴、炎陵、炎睦、大浏、南岳共16条高速公路，投资总额972.81亿元。截至2012年底，湖南高速公路通车总里程达3969公里，湖南“二纵五横”高速公路骨架网基本形成，新增高速出省通道7个，新增通高速县市区18个。

根据2013年湖南省高速公路工作会议的信息，2013年湖南省高速公路计划完成投资570亿元，确保醴茶、茶茶、凤大、怀通、洞新、张花、长沙绕城、长沙连接线、石华、炎汝、长浏、岳常12个项目和潭市互通连接线、水府庙连接线共1023.356公里高速公路建成通车，力争澧常、常安、安邵、溆怀4条高速公路建成通车，力争年底高速公路通车总里程突破5000公里，力争新开工428公里高速公路。完成209.9公里高速公路提质改造。

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。

五、基础素质分析

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。在高速公路投资建设与运营管理方面积累了丰富的经验，公司的工程建设品质优良，多次获得国内外大奖，其中潭耒高速公路获得中国土木工程“詹天佑奖”，临长高速公路获得中国建筑工程“鲁班奖”，常张高速公路获得国家环境保护部授予的第二届“国家环境友好工程”奖，是全国公路建设行业唯一获奖项目。

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。

六、管理分析

跟踪期内公司高管人员及管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

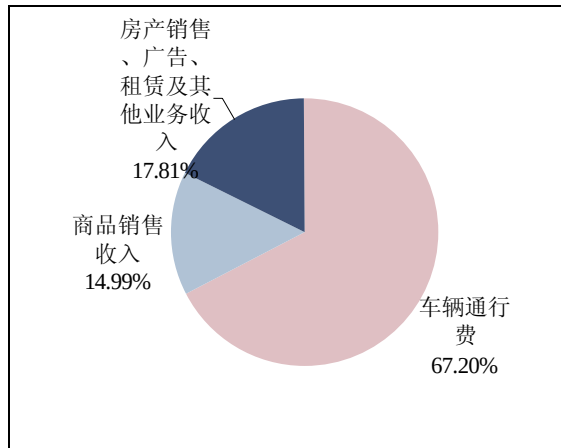
高速公路运营情况

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。

2012年，公司实现营业收入90.19亿元，同比下降15.48%，主要是建材销售收入减少所致。其中通行费收入60.20亿元，在主营业务收入中占66.74%，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 14.99%，广告、房产销售、租赁及其他业务收入合计占 17.81%（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。

图 1 2012 年公司营业收入构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年3月底，公司旗下管辖的高速公路里程已达2769.97公里（公司合并口径），共28段，占湖南省省内高速公路通车里程的70%。2012年至2013年3月底，公司新建成通车吉茶、吉怀、汝郴、郴宁、宁道、长湘、衡桂、桂武、娄新、通平、浏醴、炎睦、炎睦、大浏、南岳共15条高速公路。其中，属于国高网的有5条：吉茶高速、吉怀高速、宁道高速、汝郴高速、郴宁高速。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；吉怀高速起于吉首市东的小庄村，止于怀化市的牛栏坡，与已建成的邵怀高速公路怀化连接线起点对接，被喻为“湘西的黄金大道”，也是内陆西部地区和泛珠江三角洲区域相联系的便捷通道；宁道高速、汝郴高速、郴宁高速为厦蓉高速湖南段组成部分，是构成湖南省五纵七横高速公路网络主骨架的组成部

分，是连接中国东、中南部及西南地区的主要运输通道。属于湖南省地方高速公路有10条，分别为：炎陵高速、炎睦高速、大浏高速、长湘高速、衡桂高速、桂武高速、娄新高速、通平高速、浏醴高速、南岳高速。

表 1 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	2011 年	2012 年	同比增长 (%)	2013 年 1-3 月
莲易高速	4023	5174	28.61	5751
耒宜高速	54340	35940	-33.86	39061
临长高速	58824	54359	-7.59	65106
潭邵高速	86308	92979	7.73	91079
衡枣高速	25507	26408	3.53	30497
常张高速	22307	24879	11.53	28759
衡大高速	10796	12528	16.04	6781
邵怀高速	19379	23609	21.83	27338
怀新高速	14560	15905	9.24	17479
常吉高速	11938	16261	36.21	18779
衡炎高速	7941	10073	26.85	11693
道贺高速	13	4256	32638.46	5856
吉茶高速	--	4862	--	8680
吉怀高速	--	1666	--	15652
炎睦高速	--	20	--	990
宁道高速	--	128	--	2002
汝郴高速	--	107	--	4816
郴宁高速	--	66	--	3754
大浏高速	--	71	--	3716
长湘高速	--	95	--	6542
衡桂高速	--	293	--	4473
桂武高速	--	236	--	3561
娄新高速	--	1253	--	35134
通平高速	--	79	--	5036
浏醴高速	--	90	--	4951
南岳高速	--	216	--	11482
合计	315936	331553	4.94	458968

资料来源：公司提供

表 2 公司主要运行高速公路通行费收入
(单位: 万元, %)

路段名称	2011 年	2012 年	同比增长 (%)	2013 年 1-3 月
莲易高速	1420.6	1620.36	14.06	407.9
耒宜高速	93781	86644.48	-7.61	20236.85
临长高速	125725	140012.19	11.36	34973.45
潭邵高速	106864	115477.51	8.06	31150.38
衡枣高速	62363	47765.37	-23.41	12277.01
常张高速	18098	20261.49	11.96	5592.68
衡大高速	4897.1	6705.51	36.93	1149.54
邵怀高速	60793	60213.95	-0.95	20227.49
怀新高速	25794	25437.77	-1.38	7802.48
常吉高速	20005	33282.9	66.37	9583.02
衡炎高速	6871.7	8267.88	20.32	2272.86
道贺高速	3.24	1325.22	40801.85	454.65
吉茶高速	--	9371.33	--	5004.53
吉怀高速	--	1040.39	--	4951.99
炎陵高速	--	5.78	--	67.56
炎陵高速	--			
宁道高速	--	99.76	--	641.84
汝郴高速	--	70.86	--	787.39
郴宁高速	--	91.98	--	2447.33
大浏高速	--	28.77	--	383.54
娄新高速	--	717.11	--	4274.75
通平高速	--	24.97	--	358.27
长湘高速	--	94.97	--	2372.03
衡桂高速	--	410.9	--	3198.4
桂武高速	--	283.1	--	3537.94
浏醴高速	--	41.91	--	593.73
南岳高速	--	80.82	--	825.54
合计	526615.57	559377.28	6.22	175573.15

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; 2012 年公司主要高速公路通行费收入合计 55.94 亿元, 与 2012 年度确认通行费收入 60.20 亿元有一定差别, 主要是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所致。

2012 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 6.22%。其中, 占通行费总收入比重较大的路段包括临长高速 (占 25.03%)、潭邵高速 (占 20.64%)、耒宜高速 (占 15.49%)、衡枣高速 (占 8.54%) 和邵怀高速 (占 10.76%)。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。

由于 2012 年以来, 公司陆续建成新通车 15 条高速公路, 其中包括 5 条国高网高速公路, 与已建成运营的高速公路一起, 基本形成“二纵五横”湖南省高速公路骨架网, 加之周边省份高速公路建成, 路网效应不断发挥, 并在 2013 年 1 季度逐渐显现, 2013 年 1~3 月公司运营主要高速公路车辆日均车流量较 2012 年增长 38.43%, 通行费收入 17.75 亿元, 占 2012 年的 31.39%。

目前, 公司主要路段车流量以省外过境车辆为主, 随着湖南省经济增长以及湖南高速公路路网逐步完善, 公司所辖高速公路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 2013 年 3 月底, 公司在建的主要高速公路项目有 21 个, 具体项目包括杭瑞高速公路湖南段 (凤大、大岳)、包茂高速公路湖南段 (怀通)、京港澳复线湖南段等。其中: 政府还贷性项目 15 个, 由公司本部负责运营, 总建设里程为 904.75 公里, 投资额合计 865.96 亿元; 经营性项目 6 个, 由子公司投资集团公司建设运营, 总建设里程为 394.55 公里, 投资额合计 314.12 亿元。

公司上述在建高速公路项目中 12 条 (包括收费还贷公路 8 条, 经营性公路 4 条, 投资总额合计 687.71 亿元) 计划于 2013 底之前建成通车, 截至 2013 年 3 月底, 已完成投资 621.94 亿元; 剩余 9 条在建高速公路计划在 2014~2017 年间陆续建成通车, 项目投资额合计 413.42 亿

元，截至 2013 年 3 月底，已完成投资 138.35 亿元，未来三年内平均投资额将维持在 100 亿元左右。

根据公司 2013 年主要高速公路通行费收入预测情况显示，截至 2013 年底，预计公司运营通车高速公路 36 条，实现通行费收入 80.06 亿元。从预测通行费收入看，2013 年公司通行费收入将较 2012 年有大幅增长。

整体看，随 2013 年底公司 12 条在建高速公路建成通车，与 2012 年通车的 15 条高速及以前年度运营通车的高速公路一起，“二纵五横”的湖南省高速公路骨架网布局进一步完善，路网效应将不断发挥，公司通行费收入将快速增长。

表 3 2013 年公司主要通车高速公路通行费收入预测

2012 年以前通车高速公路			2012 年通车高速公路			2013 年通车高速公路		
序号	路段名称	2013 年预测收入	序号	路段名称	2013 年预测收入	序号	路段名称	2013 年预测收入
1	莲易高速	2106.00	1	吉茶高速	20778.60	1	长沙高速	304.50
2	耒宜高速	114637.20	2	炎陵高速	163.80	2	怀通高速	735.00
3	临长高速	148795.50	3	娄新高速	17279.20	3	张花高速	431.55
4	潭邵高速	132120.10	4	南岳高速	2316.00	4	洞新高速	472.50
5	衡枣高速	65094.50	5	炎陵高速	163.80	5	风大高速	359.10
6	衡大高速	8716.50	6	吉怀高速	23260.80	6	耒茶高速	305.55
7	常张高速	28339.30	7	通平高速	13423.60	7	石华高速	61.95
8	邵怀高速	78278.20	8	大浏高速	5499.40	8	新溆高速	373.80
9	怀新高速	31236.40	9	长湘高速	8769.60	9	炎汝高速	598.50
10	常吉高速	44267.90	10	衡桂高速	10668.80			
11	衡炎高速	10748.40	11	桂武高速	10038.80			
12	道贺高速	1722.50	12	浏醴高速	5242.80			
			13	汝郴高速	3591.00			
			14	郴宁高速	6337.80			
			15	宁道高速	2885.40			
			16	醴茶高速	447.30			
合计		666062.50	合计		130866.70	合计		3642.45

资料来源：公司提供

表 4 公司目前在建高速公路项目情况

序号	项目名称	开工时间	通车时间	建设里程 (公里)	总投资 (亿元)	累计完成投资额 (亿元)
一、收费还贷性项目小计		--	--	904.75	865.96	512.85
1	张家界至花垣	2009.06	2013.12	146.85	130.97	130.77

2	怀化至通道	2009.12	2013.12	197.61	159.1	151.2
3	长沙连接线	2011.08	2013.12	5.05	5.48	3.17
4	长沙绕城东北、东南段	2010.03	2013.12	25.87	24.4	22.02
5	洞口至新宁	2010.04	2013.11	117.9	82.35	77.86
6	界化垌至茶陵	2010.11	2013.11	45.2	30.16	26.71
7	凤凰至大兴	2010.07	2013.09	30.81	19.36	18.78
8	石首至华容	2011.03	2013.12	13.39	8.18	6.27
9	龙山至永顺	--	2016	91.29	133.03	24.68
10	永顺至吉首	--	2016	84.49	94.47	8.41
11	怀化绕城高速	2013.1	2015	23.58	21.74	8.57
12	邵阳至坪上		2015	35.2	36.45	1.36
13	临湘至岳阳	2012.8	2015	72.43	120.27	33.05
14	洞庭湖大桥	--	2017			
15	汝郴高速（赤石特大桥）	--	2014	15.08	--	--
二、经营性项目小计		--	--	394.55	314.12	247.44
16	醴陵至茶陵	2010.02	2013.10	105.21	78.95	74.92
17	炎陵至汝城	2010.04	2013.12	151.07	144.16	106.36
18	新化至溆浦	2010.07	2014.10	92.74	76.15	61.88
19	南岳东延线	2010.12	2014	12.51	10.26	0.4
20	潭市互通连接线	2011.04	2013.10	26.99	3.1	2.59
21	水府旅游连接线	2011.07	2013.10	6.03	1.5	1.29
合计				1299.3	1180.08	760.29

资料来源：公司提供

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 2013 年 3 月底，上述政府还贷性项目累计到位资金 417.09 亿元，占项目投资总额的 48%；对于经营性高速公路项目，建设资本金由公司本部筹集，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 2013 年 3 月底，上述经营性项目累计到位资金 196.98 亿元，占项目投资总额的 63%，其中资本金将随项目建设进度陆续到位。

公司作为湖南省高速公路建设运营主体，近年来在政策和资金等方面获得政府大力支持：政策支持方面，2004 年 12 月国务院审议通过的《国家高速公路网规划》在湖南省的布局

为“一射两纵四横一连线”共 8 条 3561 公里。2012 年国家启动国高网规划调整工作，湖南省有“二纵三并行线一联络线”6 条 1732 公里高速公路已纳入调增范畴。根据湖南省实际情况，公司还提出将另外的“一并行一环一联络线”3 条 952 公里纳入国高网，上述 3 条拟纳入国高网高速公路目前正在审批过程中，若加上公司已纳入国高网调增范畴的高速公路合计 2684 公里，按国家“十二五”对中部地区国高网项目补助标准测算，公司可争取国家补助 215 亿元，其中 2012 年已补助 56.51 亿元，2013 年 1~3 月到位资金 26.21 亿元，体现在“收到其他与筹资活动有关现金科目”。

项目建设资本金方面：根据湖南省政府对湖南省交通厅湘交财会[2008]339 号文及湖南省财政厅湘财建[2008]50 号文的批复，以及湘财建

函[2009]40 号文和湖南省财政厅湘财建函[2011]19 号文,政府应向公司本部拨付高速公路项目建设资本金合计 359.58 亿元(含中央补助)。截至 2012 年底,公司已累计获得政府项目建设资本金合计 157.85 亿元(含上文提到获得的国家补助 56.51 亿元),其中 2012 年为 79.66 亿元,体现在“收到其他与筹资活动有关现金”科目。

此外,对公司未到位资本金(体现在应收账款和其他应收款科目)安排上,湖南省交通厅制定了未到位资本金计划到位表,在 2013 年~2028 年间每年将安排一定的资金,合计约 179.79 亿元,平均每年约 11 亿元,对公司债务偿还形成又一支撑。

整体看,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。项目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。其中多数项目于 2013~2014 年底前陆续建成通车,使得近两年公司项目投资支出规模仍较大。

其他业务

从其他业务来看,2012 年随公司建成通车道路增加,相应服务站增加,租赁收入 1.17 亿元,同比增长 52.68%;但受宏观经济下行影响,公司实现建材销售收入 13.42 亿元,同比大幅下降 48.09%;广告、房地产销售及其他业务收入规模也有所下降,2012 年为 15.39 亿元,同比下降 19.25%。

总体看,跟踪期内公司主营业务保持良好的发展势头,未来几年公司资本支出规模仍较大,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。

八、财务分析

公司提供了 2012 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。2012 年公司合并范围无变化。公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

重大前期差错更正:2012 年公司进行了清查,发现公司于 1999 年向现代投资股份有限公司转让长潭高速公路 30 年收费经营权、于 2001 年向现代投资转让潭耒高速公路潭衡段 20 年收费经营权;于 2004 年现代投资转让潭耒高速公路衡耒段 20 年收费经营权;于 2004 年向中国瑞联集团有限公司转让益常高速公路 20 年收费经营权时,根据有关文件,转让收费权款项交通厅应当于转让后拨入公司用于还贷,但湖南省交通厅转让收费权后未将转让款项拨付公司用于还贷,公司应确认但未确认湖南省交通运输厅应收账款。截止 2012 年 12 月 31 日,上述三条高速公路转让收费权款项本息合计 65.43 亿元。对于该事项,公司作前期差错更正处理,将上述款项确认对湖南省交通运输厅应收账款同时,按收费权转让期限予以递延摊销。

上述差错更正主要影响会计科目有应收账款、其他非流动负债、盈余公积、未分配利润和营业收入等。

1. 盈利能力

2012 年公司实现营业收入 90.20 亿元,同比下降 15.48%,减少主要是建材销售收入下降所致,2012 年公司通行费收入 60.20 亿元,同比下降 4.67%,主要是 2011 年通行费拆账与核算方式调整及清缴以前年度未上交的通行费较多,而 2012 年无此调整所致。营业成本因该年度在建工程竣工项目较多,投入相应减少,2012 年公司营业成本下降至 50.76 亿元,同比下降 17.65%,大于营业收入降幅。

2012 年,公司期间费用持续增长,由上年的 28.94 亿元增加至 31.12 亿元,占营业收入的比重为 34.50%,期间费用控制力有待改善。期间费用构成仍以财务费用为主,2012 年财务费用

22.00亿元，占期间费用的70.72%。2012年公司投资收益为2.69亿元，较上年末下降19.77%，主要是受宏观经济下行影响，现代投资和湖南长益高速公路有限公司利润有所波动所致。

2012年，由于营业收入下降、期间费用持续增长以及公司投资收益波动，公司营业利润规模较上年减少7.08亿元，公司实现营业利润10.06亿元，同比下降41.32%。2012年，公司营业外收入3.01亿元（主要是公路建设补贴资金2.91亿元），2012年公司实现利润总额13.05亿元，同比下降32.25%。

从主要盈利指标看，2012年，由于营业成本降幅大于营业收入降幅，公司营业利润率为42.72%，较2011年上升了1.82个百分点；同期公司净利润大幅减少，所有者权益持续增加，使得公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别降至1.41%和1.95%。整体看，公司整体盈利能力仍然较弱。

2013年1~3月，公司合并口径实现营业收入25.18亿元，相当于2012年全年的27.92%。由于营业成本及期间费用增幅小于营业收入，公司实现营业利润7.43亿元，占2012年全年的73.86%。2013年一季度，公司实现利润总额8.23亿元，占2012年全年的63.05%，净利润8.18亿元，占2012年全年的66.18%。公司营业利润率为50.64%，较2012年继续提升。

总体看，2012年受营业收入下降、期间费用持续增长以及公司投资收益波动等因素影响，公司营业利润规模较上年减少较多。但考虑到2012年四季度以来公司多条高速公路实现竣工通车，车流量逐步增长，路网效应不断体现，未来随着已通车高速公路车流量的不断增长，以及公司在建高速公路的逐步建成通车，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

2012年，随营业收入下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金88.30亿元，较上年下降

11.47%。公司收到其他与经营活动有关的现金12.81亿元，较上年的101.12亿元下降较多，主要是公司下属代理结算公司结算材料款业务集中在2011年所致，2012年此业务规模较少所致。公司经营活动产生的现金流出也有所下降，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和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）规模均有所下降，2012年公司经营活动产生的现金流出为73.76亿元。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，2012年经营活动产生的现金流净额为27.36亿元。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，一定程度上影响公司现金收入质量，2012年公司现金收入比为97.91%，公司收现质量较好。2013年1-3月，公司经营活动现金流入合计为54.87亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为25.03亿元，现金收入比为99.43%；收到其他与经营活动有关的现金29.84亿元，主要是与其他单位往来款、项目投标保证金等；经营活动现金流出23.16亿元，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31.71亿元。

投资活动方面，2012年公司投资活动现金流入为10.69亿元，主要是取得投资收益收到的现金。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，2012年公司继续保持大规模建设投入，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金484.75亿元，较上年增长36.00%；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，2012年为-491.44亿元。2013年1~3月，公司投资活动现金流入0.67亿元，投资活动现金流出95.20亿元，仍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（94.80亿元），现金流量净额-94.52亿元。考虑到未来1-2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。

2012~2013 年 1 季度,公司筹资活动现金流量净额分别为-464.08 亿元和-62.81 亿元,大规模项目投资需求使公司融资压力仍较大。

为了满足大量的投资资金需求,2012 年公司筹资活动现金流入量保持较大规模,为 774.72 亿元,同比增长 11.37%。公司收到其他与筹资活动有关现金为上级部门拨入的项目建设资本金 2012 年为 79.66 亿元,2013 年 1~3 月为 26.21 亿元。筹资活动现金流出方面,2012 年公司到期债务规模较大,带动筹资活动现金流出量大幅增长至 283.21 亿元。2012 年和 2013 年 1-3 月,公司筹资活动现金流量净额分别为 491.50 亿元和 77.53 亿元,维持较高水平。

总体看,未来随竣工通车公路增加,通行费不断增长,公司经营活动现金流量有望提升;未来几年公司项目投资支出规模仍较大,加之公司待偿还借款规模增大,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. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底,公司资产合计 2523.93 亿元,同比增长 24.69%,其中,非流动资产占 83.04%,流动资产合计占 16.96%,公司流动资产占比同比提升了 2.38 个百分点。

截至 2012 年底,公司流动资产合计 419.92 亿元,同比增长 42.30%,主要来源于货币资金、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 2012 年底,公司货币资金 103.82 亿元,同比大幅增长 39.49%,主要系公司对外融资规模增加所致。货币资金构成以银行存款为主,占 97.14%。随货币资金增加,2012 年底公司现金类资产增至 103.82 亿元。较为充裕的货币资金,为在建项目提供了一定的资金保障。

公司预付款项主要是预付货款和预付工程款。截至 2012 年底,公司预付款项 37.03 亿元,同比下降 28.23%,主要系公司在建工程竣工项目较多,相应预付款减少;从账龄看,以 1 年以内为主,占 98.07%,1~2 年占 1.12%。

截至 2012 年底,公司应收账款 105.47 亿元,同比大幅增长 195.14%,主要系应收湖南省交通厅欠款增加所致;从账龄看,1 年以内占 19.35%,1~2 年占 15.35%,2~3 年占 4.41%,3 年以上占 60.89%,其中湖南省交通厅欠款合计 101.09 亿元(其中 65.43 亿元为应收湖南省交通厅转让收费权款项),占应收账款的 93.94%,目前公司已获得湖南省交通厅还款计划书。

截至 2012 年底,公司其他应收款为 153.44 亿元,主要是未到账政府补助 90.94 亿元(目前已获得湖南省交通厅的还款计划书)、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 80.68%,1~2 年占 14.44%,2~3 年占 4.23%,3 年以上占 0.65%;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(78.70 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 2012 年底,公司非流动资产合计为 2104.01 亿元,同比增长 21.69%,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 51.95%和 43.35%。

2012 年底,随该年度在建项目竣工结转至固定资产较多,公司在建工程较上年下降 11.67%,为 933.19 亿元(其中本年度在建工程结转至固定资产约 512 亿元,在建工程增加 388 亿元)。截至 2012 年底,公司固定资产账面原值合计 1225.71 亿元,较上年末增加 513.35 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 2012 年底,公司长期股权投资 35.00 亿元,同比增长 39.49%,增加主要是现代投资股份有限公司本期投资收益、对湖南省醴潭高速公路开发有限公司和湖南省东常高速公

路建设开发有限公司的债权转股权所致。2012 年，公司其他非流动资产 28.35 亿元，主要是 2011 年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。

截至 2013 年 3 月底，公司资产合计 2622.32 亿元，较 2012 年底增长 3.90%，主要来源于货币资金、在建工程和应收款项的增长。其中，流动资产占 16.64%，非流动资产占 83.36%，资产结构仍以非流动资产为主。

2013 年 3 月底，公司流动资产 444.63 亿元，较 2012 年底增长 5.89%，其中，货币资金增加 17.01 亿元，主要系对外融资增加所致。截至 2013 年 3 月底，公司非流动资产合计 2177.69 亿元，较 2012 年底增长 3.50%，主要来自在建工程的增加（在建工程的净增加额为 54.44 亿元）。

截至 2013 年 3 月底，公司以高速公路收费权质押向银行融资 1149.80 亿元，以收费权质押涉及的资产金额合计约为 1903.35 亿元，占公司资产总额的 72.58%，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，公司资产规模持续扩张；资产构成仍以固定资产和在建工程为主；公司应收款项金额较大，对公司资金形成了较大程度的占用，但考虑到交通厅对公司应收账款的回款安排已确定，应收账款回收风险较低。公司现金类资产规模大，整体资产质量较好。

负债及所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益 634.31 亿元，同比增长 23.56%，主要系资本公积增加所致。2012 年公司资本公积较上年增加 81.14 亿元，为上级拨入高速公路项目建设资金，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，资本公积仍将快速增长。

所有者权益结构方面，2012 年，公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，占比分别为 78.40%和 18.03%。公司所有者权益稳定性好。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 672.23 亿元，较 2012 年底增加 37.29 亿元，主要来源于资本公积的增加，系政府拨付项目建设资金所致。所有者权益构成与期初相比变化不大，仍以资本公积为主。

负债方面，随公司对外融资规模扩张，公司负债规模持续较快增长，2012 年公司负债合计为 1889.61 亿元，同比增长 5.94%。其中，非流动负债占比上升至 78.75%，流动负债占 21.25%，较上年末变化不大。

截至 2012 年底，受一年内到期的非流动负债增加较多影响，公司流动负债较上年末大幅增长至 440.03 亿元。流动负债构成以短期借款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为 73.13%和 14.50%。

2012 年底，在长期借款、应付债券和其他非流动负债的带动下，公司非流动负债同比增长 32.59%，达到 1449.59 亿元，其中，长期借款和应付债务分别占 88.95%和 8.67%；2012 年底公司其他流动负债 34.49 亿元，主要是长潭、潭耒、益常三条高速公路转让收费权后产生的递延收益。

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，2012 年底达 1806.88 亿元，同比增长 25.54%。其中，短期债务占比由上年的 25.84%下降至 21.68%，长期债务占比上升至 78.32%。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.87%和 74.02%，较 2011 年末变化不大。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 1950.08 亿元，较 2012 年底增长 3.20%，主要为长期借款和发行债券所致。2013 年 3 月底，公司有息债务合计 1885.35 亿元，较 2012 年底增长 4.34%，其中长期债务占 79.66%，短期债务占 20.34%。资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.36%和 73.72%，与上年末变化不大。整

体看，公司债务规模大，债务负担重，但考虑到公司债务大部分来自还贷性高速公路项目，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，跟踪期内公司债务规模持续扩张，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担重，但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。从未来发展看，考虑到“二纵五横”的湖南省高速公路骨架网已形成，同时根据公司在建工程建设计划，随在建高速公路项目在未来短期内陆续完工，公司资金需求或有所下降。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年底，公司流动比率和速动比率分别为95.43%和91.22%，较上年底的70.88%和66.50%，均有大幅增长，系流动资产较快增长而流动负债同比下降所致；2013年3月底，公司流动比率和速动比率继续分别上升至107.28%和102.58%。2012年，公司经营现金流动负债比较上年继续下降至6.22%，同期公司短期债务规模不断增加，短期债务压力仍较大。但考虑到政府对公司高速公路项目资本金的支持以及应收账款的回款安排，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2012年公司EBITDA为59.79亿元，较上年的61.16亿元略有减少，EBITDA利息倍数由上年的1.07倍下降至0.91倍；全部债务/EBITDA则由上年的23.53倍上升至30.22倍。考虑到公司收费还贷公路较多，中央及湖南省政府对政府还贷性高速公路本息偿付的支持，公司整体偿债能力高于指标值。

截至2013年3月底，公司已签订对外担保合同金额为9.51亿元，实际在保余额为5.63亿元，担保比例为0.84%（按2013年3月底所有者权益测算），或有负债风险不大。

截至2013年3月底，公司共获得各商业银行授信额度2653.72亿元，尚未使用额度702.40亿元，公司间接融资渠道通畅。

存续期债券偿还能力

“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；“12湘高速MTN1”于2012年9月发行，期限3年，发行额度19亿元，无担保；“12湘高速MTN2”于2012年12月发行，期限5年，发行额度40亿元，无担保；“13湘高速MTN1”于2013年5月发行，期限5年，发行额度39亿元，期限5年。

“12湘高速CP002”于2012年8月发行，期限366天，发行额度9亿元，无担保；“12湘高速CP003”于2012年12月发行，期限365天，发行额度20亿元，无担保；“13湘高速CP001”于2013年2月发行，期限366天，发行额度19亿元，无担保；“13湘高速CP002”于2013年5月发行，期限366天，发行额度16.6亿元，无担保。

截至2013年3月底，公司现金类资产合计120.91亿元，是“12湘高速CP002”、“12湘高速CP003”、“13湘高速CP001”和“13湘高速CP002”合计发行额度（64.6亿元）的1.87倍，现金类资产对“12湘高速CP002”、“12湘高速CP003”、“13湘高速CP001”和“13湘高速CP002”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“12湘高速CP002”、“12湘高速CP003”、“13湘高速CP001”和“13湘高速CP002”的实际保障能力受项目建设资金需求影响较大。

2012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12湘高速CP002”、“12湘高速CP003”、“13湘高速CP001”和“13湘高速CP002”发行额度合计（64.6亿元）的1.57倍和0.42倍；2012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“10湘高速债”、“12湘高速MTN1”、“12湘高速MTN2”和“13湘高速MTN2”发行额度合计（126亿元）的0.80倍和0.22倍；2012年公司EBITDA为“10湘高速债”、“12湘高速MTN1”、“12湘高速MTN2”和“13湘高速MTN1”发行额度合计（126亿元）的发行额度的0.47倍。

总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对待偿还的“12 湘高速 CP002”、“12 湘高速 CP003”、“13 湘高速 CP001”和“13 湘高速 CP002”保障能力较强；公司 EBITDA 对“10 湘高速债”、“12 湘高速 MTN1”、“12 湘高速 MTN2”和“13 湘高速 MTN1”保障能力偏弱，但考虑到存续的三期中票错期兑付，以及未来随公司在建工程竣工通车，通行费收入不断增长，公司盈利能力及经营活动现金流入量规模将持续增长，对公司存续期债券保障能力不断提升，此外，公司债务主要是承担收费还贷公路建设形成，政府对其债务本息偿还支持力度大。整体看，上述存续期债券到期按时偿还本息安全性较高。

5. 过往债务履约情况

根据中国货币网和中国债券信息网披露信息，截至 2013 年 3 月底，公司在公开资本市场发行债券无违约记录。

6. 抗风险能力

基于对公司所处行业发展趋势、公司自身经营和财务风险，以及公司在资源禀赋、股东支持等方面的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、募集资金使用情况

“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，全部用于衡武高速项目建设，目前募集资金已使用完毕。

“12 湘高速 MTN1”于 2012 年 9 月发行，期限 3 年，发行额度 19 亿元，无担保，募集资金中 10 亿元用于偿还银行贷款，9 亿元用于补充营运资金，目前募集资金已使用完。

“12 湘高速 MTN2”于 2012 年 12 月发行，期限 5 年，发行额度 40 亿元，无担保，募集资金中 20 亿元用于置换银行贷款，20 亿元用于高速公路项目建设，目前募集资金已使用完。

“13 湘高速 MTN1”于 2013 年 5 月发行，期

限 5 年，发行额度 39 亿元，期限 5 年，募集资金中 19 亿元用于偿还银行贷款，20 亿元用于高速公路项目建设，目前募集资金已使用 19 亿元。

“12 湘高速 CP002”于 2012 年 8 月发行，期限 366 天，发行额度 9 亿元，无担保；“12 湘高速 CP003”于 2012 年 12 月发行，期限 365 天，发行额度 20 亿元，无担保；“13 湘高速 CP001”于 2013 年 2 月发行，期限 366 天，发行额度 16.6 亿元，无担保；“13 湘高速 CP002”于 2013 年 5 月发行，期限 366 天，发行额度 39 亿元，无担保。目前上述短期融资券募集资金均用于置换银行贷款，目前均已按募集用途使用完毕。

十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺上调至 AAA，评级展望为稳定，并将“10 湘高速债”、“12 湘高速 MTN1”、“12 湘高速 MTN2”、“13 湘高速 MTN1”的信用等级由 AA⁺上调 AAA，同时维持“12 湘高速 CP002”、“12 湘高速 CP003”、“13 湘高速 CP001”和“13 湘高速 CP002” 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）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	1387698.80	744259.05	1038175.05	-13.51	1208307.14
交易性金融资产					
应收票据	100.00	4173.50	0.00	-100.00	800.00
应收账款	215460.36	357148.62	1054076.57	121.18	1040698.48
预付款项	486172.34	516680.82	370339.74	-12.72	330704.86
应收利息					
应收股利					
其他应收款	340717.07	1033765.15	1534376.11	112.21	1576307.12
存货	191379.44	182309.21	185300.77	-1.60	195036.17
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	2348.00	112549.61	16896.02	168.25	94466.43
流动资产合计	2623876.02	2950925.84	4199164.25	26.51	4446320.20
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	250000.00	0.00	88.75	-98.12	88.75
长期应收款	32675.00	32750.55	33199.18	0.80	37314.88
长期股权投资	223975.92	250947.24	350040.95	25.01	349446.93
投资性房地产					
固定资产	4945800.57	6038826.96	10929801.56	48.66	11118674.50
在建工程	7003977.34	10565420.92	9331937.81	15.43	9876301.31
工程物资					
固定资产清理	0.00	16.32	16.32		64.07
无形资产	64353.87	111208.32	102230.66	26.04	101609.25
开发支出	0.00	809.00	809.00		809.00
商誉	3542.26	1051.59	1128.44	-43.56	1051.59
长期待摊费用	5469.81	8389.33	6379.38	7.99	7014.55
递延所得税资产	723.18	588.38	988.67	16.92	988.67
其他非流动资产	0.00	280034.10	283500.00		283500.00
非流动资产合计	12530517.94	17290042.71	21040120.71	29.58	21776863.50
资产总计	15154393.96	20240968.55	25239284.97	29.05	26223183.70

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）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	3659694.15	3384284.58	3218091.78	-6.23	3141310.00
交易性金融负债					170774.67
应付票据	15030.00	56069.03	61658.09	102.54	26115.33
应付账款	107804.27	211562.96	172802.04	26.61	62729.60
预收款项	5747.00	44478.91	14547.33	59.10	17661.74
应付职工薪酬	1411.28	1332.02	807.17	-24.37	587.62
应交税费	11337.56	20598.66	31496.72	66.68	27218.63
应付利息					
应付股利					
其他应付款	299120.25	246584.20	113649.54	-38.36	202138.32
担保责任准备金					
一年内到期的非流动负债	65665.00	20000.00	638000.00	211.70	496000.00
其他流动负债	0.00	178454.96	149223.96		20.92
流动负债合计	4165809.51	4163365.33	4400276.63	2.78	4144556.84
非流动负债：					
长期借款	7158593.87	10036080.72	12894371.82	34.21	13483524.02
应付债券	787477.65	896605.52	1256634.77	26.32	1535792.92
长期应付款					
专项应付款	19.76	0.06	0.06	-94.64	0.06
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	0.00	0.00	344862.07		336937.13
非流动负债合计	7946091.28	10932686.29	14495868.72	35.07	15356254.13
负债合计	12111900.79	15096051.62	18896145.35	24.91	19500810.97
所有者权益：					
实收资本（或股本）	99597.00	99597.00	99597.00	0.00	99597.00
资本公积	2214922.25	4106624.29	4917986.34	49.01	5215707.23
专项储备					
盈余公积	66327.99	86542.95	124783.65	37.16	124783.65
未分配利润	610625.68	784333.36	1130850.80	36.09	1212824.80
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	2991472.92	5077097.60	6273217.79	44.81	6652912.68
少数股东权益	51020.25	67819.33	69921.82	17.07	69460.06
所有者权益合计	3042493.17	5144916.93	6343139.61	44.39	6722372.74
负债和所有者权益总计	15154393.96	20240968.55	25239284.97	29.05	26223183.70

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	820779.26	1056698.21	901909.74	4.83	251784.74
减: 营业成本	519358.81	616389.55	507610.26	-1.14	123137.06
营业税金及附加	4286.94	8061.03	8968.98	44.64	1135.12
销售费用	10554.82	6167.58	7054.93	-18.24	1455.19
管理费用	54498.81	73095.93	84069.31	24.20	19577.60
财务费用	214610.14	210090.61	220039.84	1.26	35872.65
资产减值损失	357.68	4919.17	416.96	7.97	3051.51
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)					
投资收益(损失以“一”号填列)	31764.61	33508.21	26883.76	-8.00	6770.09
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“一”号添列)					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	48876.66	171482.54	100633.22	43.49	74325.69
加: 营业外收入	455722.25	21835.73	30086.18	-74.31	8049.52
减: 营业外支出	3740.35	674.61	197.53	-77.02	78.35
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	500858.55	192643.66	130521.87	-48.95	82296.87
减: 所得税费用	3498.96	2156.47	6942.51	40.86	508.09
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	497359.59	190487.20	123579.36	-50.15	81788.78
其中: 归属于母公司所有者的净利润	64962.44	498755.25	123136.17	37.68	82149.50
少数股东损益	-1395.67	-3435.45	443.18		-360.72

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	883034.95	12.64	250347.43
收到的税费返还	0.00	145.03	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	412977.96	722761.84	128146.10	-44.30	298356.95
经营活动现金流入小计	1109000.74	1720600.98	1011181.05	-4.51	548704.38
购买商品、接受劳务支付的现金	486875.86	662164.30	334612.60	-17.10	31882.38
支付给职工以及为职工支付的现金	10978.57	15281.61	53036.44	119.79	13713.95
支付的各项税费	9566.20	10792.19	19325.35	42.13	1847.05
支付其他与经营活动有关的现金	160279.69	695705.01	330618.31	43.62	184158.08
经营活动现金流出小计	667700.32	1383943.11	737592.70	5.10	231601.47
经营活动产生的现金流量净额	441300.42	336657.87	273588.35	-21.26	317102.91
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	91363.49	1244.58		0.00
取得投资收益收到的现金	8560.82	2633.29	8444.86	-0.68	6770.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	39.34	60.31	1005.92	405.69	12.62
处置子公司及其他营业单位收到现金净额					
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	10695.35	11.52	6783.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3544440.73	3564237.34	4847523.49	16.95	947974.02
投资支付的现金	111626.75	118571.42	37587.50	-41.97	128.00
取得子公司及其他营业单位支付现金净额					3883.12
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	40000.00		0.00
投资活动现金流出小计	3656067.48	3682808.76	4925110.99	16.06	951985.14
投资活动产生的现金流量净额	-3647467.32	-3588751.68	-4914415.64		-945201.75
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	50000.00	543.91	
取得借款收到的现金	6134207.70	5721644.58	5520569.06	-5.13	926333.22
发行债券收到的现金	570000.00	253316.00	1380000.00	55.60	290000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	781920.45	796589.86		262117.40
筹资活动现金流入小计	6705413.64	6956164.04	7747158.92	7.49	1478450.61
偿还债务支付的现金	3015548.44	3999424.98	2324942.86	-12.19	581322.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	248653.08	331094.18	414210.10	29.07	113571.92
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润					
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	16990.83	92979.67		8211.45
筹资活动现金流出小计	3264201.52	4347509.98	2832132.63	-6.85	703105.54
筹资活动产生的现金流量净额	3441212.12	2608654.06	4915026.29	19.51	775345.08
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.14	0.00	0.00	-100.00	0.00
报表合并范围变更影响现金流入					
五、现金及现金等价物净增加额	235045.37	-643439.75	274199.00	8.01	147246.24
加: 期初现金及现金等价物余额	1152653.43	1387698.80	744259.05	-19.65	1018458.05
六、期末现金及现金等价物余额	1387698.80	744259.05	1018458.05	-14.33	1165704.29

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:	497359.59	495319.80	123579.36	-50.15
归属于母公司所有者的净利润	498755.25	498755.25	123136.17	-50.31
加: 少数股东损益	-1395.67	-3435.45	443.18	
未确认的投资损失				
计提的资产减值准备	357.68	4919.17	123579.36	1758.77
固定资产折旧	161673.76	203982.19	416.96	-94.92
无形资产摊销	2399.07	3085.94	244050.72	908.60
长期待摊费用摊销	1006.62	994.41	2904.04	69.85
待摊费用的减少	0.00	0.00	1777.13	
预提费用的增加				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	14.29	-24.51	-619.22	
固定资产报废损失	0.00	6.02	52.26	
财务费用	214947.25	210121.37	220214.63	1.22
投资损失	-31764.61	-22359.77	-26883.76	
递延税款贷项	0.00	-26.71	-400.29	
存货的减少	-723.18	9053.91	-2991.56	103.39
经营性应收项目的减少	-31207.20	-525928.16	-532412.93	
经营性应付项目的增加	-560245.33	262346.81	243901.03	
其他	187482.49	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	441300.42	641490.47	397167.71	-5.13
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
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				
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	1038175.05	-13.51
减: 现金的期初余额	1152653.43	1387698.80	744259.05	-19.65
加: 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	235045.37	-643439.75	293916.00	11.82

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.67	3.66	1.27	--
存货周转次数(次)	2.95	3.30	2.76	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	84.8	94.42	97.91	99.43
盈利能力				
营业利润率 (%)	36.20	40.91	42.72	50.64
总资本收益率(%)	4.78	2.05	1.41	--
净资产收益率(%)	16.35	3.70	1.95	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	71.93	67.48	69.05	69.08
全部债务资本化比率(%)	79.34	73.67	74.02	73.72
资产负债率(%)	79.92	74.58	74.87	74.36
偿债能力				
流动比率(%)	62.99	70.88	95.43	107.28
速动比率(%)	58.39	66.50	91.22	102.58
经营现金流负债比 (%)	10.59	8.09	6.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.07	1.07	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.39	23.53	30.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.23	-0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.62	-5.67	-7.05	--
现金偿债倍数(倍)	2.15	1.16	1.61	1.87
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.72	2.66	1.57	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.68	0.52	0.42	--

注: 2013 年 1 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