

# 信用等级公告

联合[2010] 550 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<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一零年九月十六日

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.liaohuadings.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、评估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、联合资信与评估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主体长期信用等级自 2010 年 9 月 16 日至 2011 年 9 月 15 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内湖南省高速公路建设开发总公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年九月十六日



# 湖南省高速公路建设开发总公司

## 主体长期信用评级报告

评级结果: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

评级时间: 2010 年 9 月 16 日

### 财务数据

| 项 目            | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年  | 10 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|---------|----------|
| 资产总额(亿元)       | 480.85 | 588.03 | 1060.87 | 1393.17  |
| 所有者权益(亿元)      | 132.93 | 170.72 | 249.26  | 264.33   |
| 长期债务(亿元)       | 283.33 | 279.49 | 586.78  | 782.37   |
| 全部债务(亿元)       | 347.54 | 403.17 | 784.41  | 1097.33  |
| 主营业务收入(亿元)     | 31.09  | 34.05  | 56.20   | 33.93    |
| 利润总额(亿元)       | 5.74   | 3.57   | 6.80    | 5.12     |
| EBITDA(亿元)     | 27.73  | 37.18  | 47.92   | --       |
| 主营业务利润率(%)     | 47.41  | 30.32  | 30.09   | 40.38    |
| 净资产收益率(%)      | 4.32   | 2.09   | 2.60    | --       |
| 资产负债率(%)       | 72.36  | 70.97  | 76.14   | 80.67    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 72.33  | 70.25  | 75.60   | 80.30    |
| 流动比率(%)        | 47.08  | 40.37  | 81.35   | 107.23   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.53  | 10.84  | 16.37   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.47   | 1.49   | 1.38    | --       |

注: 2007-2010 年 6 月财务数据均经审计。

### 分析师

孙恒志 刘小平

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司(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。

公司债务规模快速上升,财务费用高,政府补助和投资收益成为公司盈利的重要支撑。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。

### 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. 公司得到省政府、交通厅、财政厅在产业政策、税费减免、财政补贴、资金筹措等方面的有效支持,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. 随着公司在建项目的陆续建成通车,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. 公司短期债务规模大，短期偿债指标偏低，存在一定资金周转压力。
5. 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。

## 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2009年底，公司旗下管辖的高速公路里程已达1545.92公里（公司合并口径），占湖南省省内高速公路的通车里程的69.42%。

截至2009年底，公司下辖湖南省高速公路投资集团有限公司1家全资子公司；长永高速、莲易高速、长潭高速、潭耒高速等13个高速公路管理处和26个项目建设公司，其他直管运营单位还包括省高速公路监控中心和4个路政大队。截至2009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、总工室12个职能部门（详见附件1）。

截至2009年底，公司合并资产总额1060.87亿元，所有者权益合计249.26亿元；2009年公

司实现主营业务收入56.20亿元，利润总额6.80亿元。

截至2010年6月底，公司合并资产总额1393.17亿元，所有者权益合计264.33亿元；2010年1-6月公司实现主营业务收入33.93亿元，利润总额5.12亿元。

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、行业分析

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

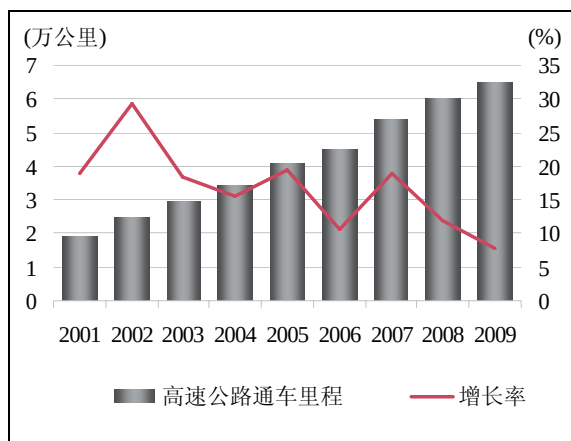
高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

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。

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，“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通。继2008年新增高速公路6433公里后，在4万亿投资计划的推动下，2009年中国高速公路再次保持了高速发展，年底通车里程达6.51万公里，继续居世界第二位。



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社会发展的需要。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。根据2010年全国交通运输工作会议精神，2010年交通运输行业仍将积极落实扩大内需、促进经济发展一揽子计划和政策措施，按照中央提出的投资重点用于项目续建和收尾的要求，重点推进“断头路”建设。2010年上半年，全国高速公路完成投资2773.7亿元，同比增长41.6%。截至2010年3月底，国家高速公路网规划里程中已建和在建里程达到80.8%。

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，中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

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<sup>1</sup>）。

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。

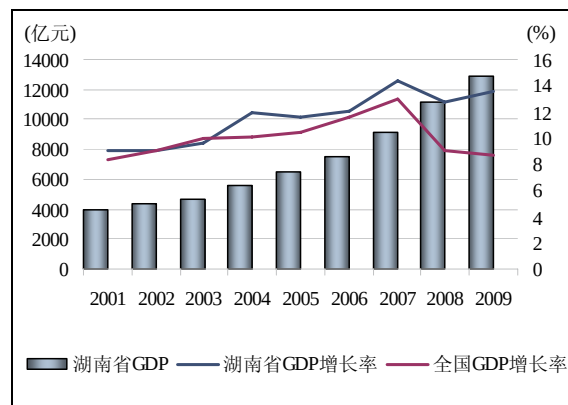
国内汽车保有量的增长也对交通运输业的发展产生巨大的拉动作用。在国家政策刺激以及刚性需求的推动下，2009年全国汽车销量达1364.48万辆，同比增长45.46%，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。根据汽车工业协会预测，2010年国家对于汽车工业的支持从根本上没有改变，全年汽车产量增速在10%左右，有望达到1500万辆。汽车销量的增长对国内高速公路通行费收入的增长具有一定的带动作用。

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。根据《2009年湖南省国民经济和社会发展统计公报》数据，2009年，全省实现生产总值12930.69亿元，同比增长13.6%（按照GDP现价计算，见图2），比全国平均水平8.7%高出4.9个百分点。按常住人口计算，全省人均生产总值20226元，同比增长13.1%。2009年，湖南省财政总收入1504.58亿元，同比增长14.5%。其中，地方一般预算财政收入844.96亿元，同比增长16.9%。

图2 湖南省经济发展概况



资料来源：2001-2009年湖南省国民经济和社会发展统计公报

<sup>1</sup> “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。

2009年全省固定资产投资7695.35亿元，

同比增长 36.2%。其中交通固定资产投资 678 亿元，同比增长 83%。继 2008 年新开工 18 个高速公路项目后，又新开工高速公路 15 条，基础设施和重点项目建设进一步加强。

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。据湖南省交通运输厅统计，截至 2009 年底，湖南省公路总里程达到 191403 公里，全省行政村公路通达率为 96.2%。从技术等级看，等级公路里程 148178 公里，占公路总里程的 77.42%；二级及以上公路里程 10545 公里（其中高速公路里程 2227 公

里），占公路总里程的 5.51%。

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，湖南省交通厅拟制了湖南省“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。据湖南省交通运输厅统计，截至 2009 年底，湖南省高速公路通车里程达到 2227 公里，通车和在建高速公路里程达 5720 公里，从 2006 年的全国第 17 位跃居全国第 3 位。

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年新开工了京港澳复线岳阳至湘潭、衡阳至临武等18条高速公路。2009年，湖南省提前开工准备在十二五规划实施的15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，高速公路建设完成投资465.3亿元，同比增长140.5%，占全省交通投资额的68.58%。2010年1~5月，全省在建高速公路完成投资160.21亿元，完成全年计划的29.3%。

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。

据统计，2009年湖南省完成公路货运量11.14亿吨、客运量13.34亿人，同比分别增长12.8%和7.3%。公路客货运量分别占各运输方式客货运量总和的94.46%和86.39%，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。

### 三、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。

目前，湖南省高速公路可分为政府还贷性高速公路和经营性高速公路两大类。政府还贷性高速公路由省级及地方政府投资建设管理，根据《湖南省高速公路建设管理试行办法》（湘交基建[2007]220号），省级政府投资的高速公路项目均由湖南省高速公路建设开发总公司实施建设管理；经营性高速公路可以分为国有企业通过购买经营权形成，如长潭、长永和潭耒等，有外资、民营资本通过购买经营权形成，如长益高速。

表1为2006~2009年湖南省高速公路通行费收入征收情况，还贷性高速公路收费均占当年通行费总额的50%以上，还贷性高速公路通行费收入全部来自公司。

表1 湖南省高速公路通行费征收情况

| 年份    | 合计<br>(亿元) | 还贷性高速<br>公路(亿元) | 经营性高速公<br>路(亿元) |
|-------|------------|-----------------|-----------------|
| 2006年 | 38.50      | 21.76           | 16.74           |
| 2007年 | 54.09      | 31.09           | 23.00           |
| 2008年 | 57.77      | 34.05           | 23.72           |
| 2009年 | 66.84      | 39.64           | 27.20           |

资料来源：2009年湖南省高速公路发展年度报告

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 2009 年底，公司旗下管辖的高速公路里程已达 1545.92 公里（合并口径），占湖南省已建成通车高速公路总里程的 69.42%，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 14 次进入“深证 100”指数样本股，2009 年首次成为“深证 40 成长”指数样本股，并先后获得“年度中国优秀诚信企业”、“中国服务业企业 500 强”、“全国交通企业百强”等光荣称号。截至 2009 年底，现代投资管辖长永高速、长潭高速、潭耒高速的收费经营权，经营的高速公路里程为 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. 人员素质

截至 2010 年 6 月底，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 46 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。

截至 2010 年 6 月底，公司共有在岗职工 8773 人，按职称划分，高级职称人员占 3.21%；中级职称人员占 6.47%，初级职称人员占 15.21%，其他人员占 75.11%；按学历划分，本科及以上学历占 37.01%，大专学历占 43.86%，其他占 19.13%；按年龄划分，30 岁以下人员占 45.99%，30 岁-50 岁人员占 51.50%，50 岁以上人员占 2.51%。总体看，公司员工整体素质较高，员工队伍趋于年轻化，能满足公司发展需要。

## 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及开发性收入免缴一切税费。

2008 年湖南省发生历史罕见冰灾，致使湖南省部分高速公路交通先后阻断，同时为保证鲜活农产品的供应，省政府对装运农产品车辆实施绿色通道费用减免政策，对公司 2008 年高速路段（如京港澳高速湖南段）通行费收入影响巨大，并导致公司抗冰投入及灾后恢复养护专项资金支出的增加，从而使公司盈利水平大幅下降。2008 年及 2009 年，湖南省交通厅、省财政为弥补公司亏损，加大了对其建设资金拨款的力度。根据湖南省财政厅湘财建函[2009]23 号文，自 2008 年起将上级拨入的项目建设资金转作政府补贴款。公司根据政府补贴意图，经主管部门同意、会计师事务所确认后，将上述项目建设财政补贴确认为补贴收入，2008 年和 2009 年分别为 12.15 亿元和 13.63 亿元。

由于公司投资项目以还贷性高速公路为主，在融资方面，其资本金由省财政厅承诺安排，项目建设资金通过收费权质押等方式向金融机构筹集，对公司还贷性项目的借款实行统借统还。

2008 年和 2009 年公司在建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。

#### 四、管理分析

##### 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的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。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。

#### 五、经营分析

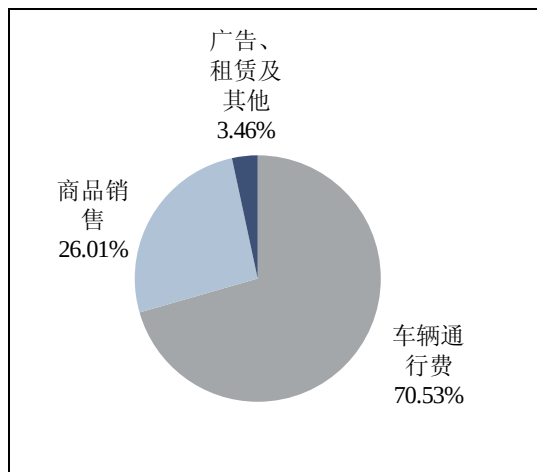
湖南省所有还贷性高速公路均由公司负责建设、经营及管理。2008 年以前，公司主营业务收入全部为高速公路通行费收入，2009 年湖南省高速公路投资集团有限公司（以下简

称“投资集团公司”)纳入合并报表范围,公司收入结构和收入规模变化较大。

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,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。

2009 年,公司实现主营业务收入 56.20 亿元,较 2008 年增长 65.05%,其中通行费收入实现 39.64 亿元,在主营业务收入中占 70.53%;此外,投资集团公司产生的建材销售收入占 26.01%,广告、租赁及其他业务收入合计占 3.46% (见图 3)。

图 3 2009 年公司主营业务收入构成



资料来源:公司审计报告

2010 年上半年,公司实现主营业务收入 33.93 亿元,其中通行费收入占比 68.87%,建

材销售收入占 28.84%,广告、租赁及其他业务收入合计占 2.29%。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。

## 1. 高速公路投资和经营

### 已建成高速公路情况

截至 2009 年底,公司拥有全部权益比例的高速公路里程已达 1545.92 公里,共 12 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、衡炎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 2009 年底公司主要经营管理的高速公路

|   | 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 |
| 12 | 衡炎高速 | 衡阳-炎陵   | 114.189 | 2009.12 | 国高网（泉南线） | 20 年 |
|    | 合计   |         | 1545.92 |         |          |      |

注：①国高网，即国家高速公路网；②公司参股的高速公路路段未统计在内。

资料来源：公司提供

### 高速公路运营情况

2007~2009 年，公司实现通行费收入分别为 31.09 亿元、34.05 亿元和 39.64 亿元，年均复合增长 12.92%，其中以 2009 年增幅较大，同比增长 16.41%。

2008 年 1 月，湖南省遭受了严重的低温雨雪冰冻灾害，导致以京港澳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。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

路段京港澳高速湖南段（耒宜、临长高速）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 2007 年仅增长 9.53%。

2009 年和 2010 年上半年，随着国内经济的逐步回升，公司通行费收入增速加快，一方面是沪昆高速公路湖南段通行费收入继续较快增加所致；另一方面则来自京港澳高速湖南段通行费收入呈现恢复性增长，以及常吉高速等新通车路段带来的通行费收入。

表 3 公司主要高速公路通行费收入（单位：万元）

| 路段名称 | 2007 年    | 2008 年    | 2009 年    | 复合增长率（%） | 占 2009 年全年通行费收入比例 | 2010 年 1-6 月 |
|------|-----------|-----------|-----------|----------|-------------------|--------------|
| 莲易高速 | 7918.49   | 4898.92   | 2438.16   | -44.51   | 0.62%             | 851.00       |
| 耒宜高速 | 85257.89  | 82400.46  | 81784.88  | -2.06    | 20.63%            | 46621.52     |
| 临长高速 | 116659.66 | 110708.09 | 116144.45 | -0.22    | 29.30%            | 63802.94     |
| 潭邵高速 | 38296.74  | 52295.36  | 69268.75  | 34.49    | 17.48%            | 44733.50     |
| 衡枣高速 | 39973.56  | 37934.58  | 44936.88  | 6.03     | 11.34%            | 24540.49     |
| 常张高速 | 12490.51  | 12463.77  | 13823.24  | 5.20     | 3.49%             | 8167.12      |
| 衡大高速 | 1555.70   | 2086.14   | 3073.39   | 40.55    | 0.78%             | 1580.73      |
| 邵怀高速 | 2814.68   | 23847.80  | 33498.34  | 244.98   | 8.45%             | 21690.83     |
| 怀新高速 | 951.10    | 8665.74   | 12737.30  | 265.95   | 3.21%             | 8549.16      |
| 常吉高速 | --        | --        | 14087.29  | --       | 3.55%             | 8300.56      |
| 衡炎高速 | --        | --        | 42.36     | --       | 0.01%             | 1873.02      |
| 合计   | 305918.33 | 335300.86 | 391835.04 | 13.17    | 98.86%            | 230710.87    |

注：①常吉高速和衡炎高速分别于 2008 年 12 月底和 2009 年 12 月底建成通车；②韶山高速于 2008 年 12 月底建成通车，全长仅 13.08 公里，故未统计在内；③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（2009 年二级公路已取消收费）的通行费

资料来源：公司提供

公司主要运行高速公路运营情况如表 4 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，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、常吉段，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 4 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 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 复合增长率（%） | 2010 年 1-6 月 |
|------|--------|--------|--------|----------|--------------|
| 莲易高速 | 23908  | 14791  | 6680   | -47.14   | 4702         |
| 耒宜高速 | 43736  | 42271  | 40740  | -3.49    | 46832        |
| 临长高速 | 44323  | 42062  | 42427  | -2.16    | 47000        |
| 潭邵高速 | 12201  | 16661  | 22327  | 35.27    | 29076        |
| 衡枣高速 | 14919  | 14158  | 16415  | 4.89     | 18078        |
| 常张高速 | 5398   | 5387   | 5827   | 3.90     | 6942         |
| 衡大高速 | 4015   | 5384   | 8420   | 44.81    | 8733         |
| 邵怀高速 | 8845   | 9796   | 10797  | 10.48    | 14099        |
| 怀新高速 | 5006   | 6462   | 7755   | 24.46    | 10496        |
| 常吉高速 | --     | --     | 3356   | --       | 3988         |
| 衡炎高速 | --     | --     | 1570   | --       | 2300         |

资料来源：公司提供

### 收费结算模式及收费标准

目前公司已建成项目均为政府还贷性高速公路，公司获得的通行费收入用于现有后续还贷性项目的建设、归还项目贷款以及还贷性高速公路项目的养护等。

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速公路为主，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。

### 高速公路养护

根据 2007 年的湖南省高速公路养护管理办法（试行）规定，湖南省高速公路养护工作实行“统一规划，分级管理，综合考核，依法监管”。公司承担行业管理职责和监督职能，

各高速公路运营单位具体负责所辖路段高速公路养护工作。按照运营路段的性质，还贷性高速公路养护工程计划报公司审核汇总报湖南省交通厅、湖南省财政厅批准；经营性高速公路养护工程计划报经营公司或董事会批准，报公司备案。

根据省交通厅下达的各年度还贷性高速公路养护经费实施计划，还贷性高速公路的维修保养经费实行包干使用，一般来说，每年的养护经费约占前一年度通行费收入的 10%。

2008 年至 2010 年上半年，公司还贷性高速公路养护经费分别为 3.42 亿元、4.56 亿元和 3.07 亿元。

### 在建高速公路情况

截至 2009 年底，公司在建的主要高速公路项目有 29 个（参见表 5），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 17 个，由公司本部负责投资运营，总建设里程为 1226.452 公里，投资额合计 907.31 亿元，截至 2009 年底已完成投资 243.31 亿元，占总投资额的 26.82%；经营性项目 12 个，由子公

司投资集团公司通过 BOT 方式建设运营，总建设里程为 1063.569 公里，投资额合计 829.48

亿元，截至 2009 年底已完成投资 120.19 亿元，占总投资额的 14.49%。

表 5 公司目前在建高速公路项目情况（单位：亿元）

| 序号                       | 项目名称       | 开工时间    | 通车时间    | 建设里程<br>(公里)    | 总投资           | 截至 2009 年<br>底完成投资 | 2010 年计划<br>投资 | 备注        |
|--------------------------|------------|---------|---------|-----------------|---------------|--------------------|----------------|-----------|
| <b>一、政府投资项目（还贷性项目）小计</b> |            |         |         | <b>1226.452</b> | <b>907.31</b> | <b>243.31</b>      | <b>218.62</b>  |           |
| 1                        | 吉首至茶洞      | 2007.09 | 2010.12 | 64.761          | 50.60         | 37.82              | 7.00           | 国高网（包茂高速） |
| 2                        | 炎陵至睦村      | 2008.06 | 2011.12 | 18.12           | 10.86         | 4.35               | 2.70           | 地方高速      |
| 3                        | 汝城至郴州      | 2008.08 | 2012.12 | 112.326         | 96.41         | 34.22              | 17.60          | 国高网（厦蓉高速） |
| 4                        | 郴州至宁远      | 2008.08 | 2012.12 | 104.427         | 60.08         | 29.99              | 11.00          | 国高网（厦蓉高速） |
| 5                        | 宁远至道县      | 2008.08 | 2012.12 | 91.73           | 40.22         | 20.02              | 10.00          | 国高网（厦蓉高速） |
| 6                        | 道县至贺州      | 2008.09 | 2012.12 | 50.644          | 25.89         | 12.68              | 5.00           | 地方高速      |
| 7                        | 张家界至花垣     | 2008.10 | 2012.12 | 147.312         | 130.97        | 28.51              | 33.00          | 地方高速      |
| 8                        | 吉首至怀化      | 2008.09 | 2012.12 | 104.93          | 88.19         | 28.51              | 22.00          | 国高网（包茂高速） |
| 9                        | 怀化至通道      | 2008.12 | 2012.12 | 197.636         | 159.10        | 25.60              | 38.00          | 国高网（包茂高速） |
| 10                       | 炎陵分路口至炎陵县城 | 2009.02 | 2012.12 | 12.545          | 9.22          | 1.41               | 2.50           | 地方高速      |
| 11                       | 长沙连接线      | 2009.04 | 2012.12 | 5.045           | 5.48          | 0.51               | 2.50           | 国高网       |
| 12                       | 长沙绕城东北、东南段 | 2009.04 | 2012.12 | 25.72           | 24.40         | 3.83               | 6.50           | 国高网       |
| 13                       | 大围山至浏阳     | 2009.05 | 2012.12 | 83.753          | 65.99         | 6.74               | 13.50          | 地方高速      |
| 14                       | 洞口至新宁      | 2009.07 | 2012.12 | 118.1           | 82.35         | 5.39               | 17.00          | 地方高速      |
| 15                       | 界化垄至茶陵     | 2009.11 | 2012.12 | 45.2            | 30.16         | 2.42               | 6.27           | 国高网（泉南线）  |
| 16                       | 凤凰至大兴      | 2009.11 | 2012.12 | 30.81           | 19.36         | 1.31               | 4.55           | 国高网（杭瑞线）  |
| 17                       | 石首至华容      | 2009.12 | 2012.12 | 13.393          | 8.04          | 0.00               | 0.00           | 地方高速      |
| <b>二、BOT 项目（经营性项目）小计</b> |            |         |         | <b>1063.569</b> | <b>829.48</b> | <b>106.15</b>      | <b>173.00</b>  |           |
| 18                       | 娄底—新化      | 2008.08 | 2011.12 | 95.86           | 61.44         | 27.50              | 17.00          | 地方高速      |
| 19                       | 衡阳至南岳      | 2008.06 | 2011.12 | 50.498          | 25.12         | 9.02               | 5.50           | 地方高速      |
| 20                       | 京港澳复线长沙—湘潭 | 2008.12 | 2012.12 | 74.902          | 76.99         | 14.04              | 16.00          | 地方高速      |
| 21                       | 京港澳复线衡阳—桂阳 | 2008.12 | 2012.12 | 95.108          | 75.54         | 17.68              | 22.00          | 地方高速      |
| 22                       | 京港澳复线桂阳—临武 | 2008.12 | 2012.12 | 107.8           | 74.46         | 17.31              | 22.00          | 地方高速      |
| 23                       | 浏阳至醴陵      | 2009.05 | 2012.12 | 99.364          | 75.97         | 8.05               | 16.00          | 地方高速      |
| 24                       | 醴陵至茶陵      | 2009.05 | 2012.12 | 105.205         | 78.95         | 7.16               | 23.00          | 地方高速      |
| 25                       | 炎陵至汝城      | 2009.05 | 2012.12 | 151.07          | 144.16        | 6.50               | 25.00          | 地方高速      |
| 26                       | 通城至平江      | 2009.05 | 2012.12 | 73.094          | 53.78         | 5.02               | 14.00          | 地方高速      |
| 27                       | 新化至溆浦      | 2009.07 | 2012.12 | 92.738          | 76.15         | 4.55               | 15.00          | 地方高速      |
| 28                       | 溆浦至怀化      | 2009.07 | 2012.12 | 91.81           | 81.90         | 3.36               | 17.00          | 地方高速      |
| 29                       | 潭市高速连接线    | 2009.12 | 2012.12 | 26.12           | 5.00          | 0.00               | 0.00           | 地方高速      |

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）、省财政预算内资金、省交通规费资金、公司自筹资金、银行贷款等，截至 2010 年 6 月底，上述政府还贷性项目累计到位资金 286.68 亿元，占项目投资总额的 31.60%；对于经营性高速公路项目，建设资本金由公司本部筹集，其中京港澳复线衡武段（衡桂段和桂武段）资本金由公司已发行的 28 亿元企业债券及其他方式筹集，其余项目建设资本金将通过服务区经营权拍卖、道路养护权

拍卖、香港上市融资等方式筹集。截至 2010 年 6 月底，上述经营性项目累计到位资金 169.15 亿元，占项目投资总额的 20.39%，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总体规划的重要组成部分。以上项目将于 2011-2012 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。

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。

联合资信也关注到，子公司投资集团公司在建的经营性项目均已获得湖南省政府批复的高速公路项目特许经营权，其中京港澳复线长沙—湘潭段、浏阳至醴陵、醴陵至茶陵和新化至溆浦项目特许经营权期限为30年（不含建设期），其余项目均为25年（不含建设期）。上述项目集中于2012年底通车运行，其建设资金主要来自公司自筹和银行借款。考虑到经营性项目自负盈亏的特点以及未来收益的不确定性，可能存在需要较长时间才能实现营收平衡的风险。

## 2. 其他业务

公司收入中除通行费以外的主营业务收入均来自投资集团公司。

2008 年底，在成立湖南省高速广信投资有限公司（下称“广信投资公司”）的基础上，公司整合湖南省高速百通建设投资有限公司（下称“百通公司”）、湖南省高广投资有限公司（下称“高广投资公司”）、湖南高速实业有限公司（下称“实业公司”）等优质资产，报请省政府批准组建了湖南省高速公路投资集团有限公司。

投资集团公司注册资本 6.00 亿元，为公司全资子公司，经营范围包括：高速公路、一级公路、桥梁、市政工程、基础设施建设；沿线设施、土地的综合开发、利用、经营（上述项目涉及行政许可的凭证许可证经营）；凭本企业资质证书从事建筑工程、土石方工程、公路工程、通信工程的施工和房地产开发经营；机电设备、建筑材料、公路设备及设施、光纤管网的销售；设计、制作、代理、发布各类广告

（国家有专项规定的另行报批）；旅游开发项目的投资、开发、经营等。

表 6 截至 2009 年底投资集团公司主要子公司情况

| 公司名称   | 投资集团持股比例 | 主营业务                                   |
|--------|----------|----------------------------------------|
| 百通公司   | 100%     | 高速公路养护工程、绿化工程、建设工程、路桥工程施工              |
| 实业公司   | 51%      | 高速公路相关服务设施投资、建设、开发和经营                  |
| 高广投资公司 | 100%     | 高速公路及相关设施和工程建设项目的投资和管理；交通信息网络系统的开发、建设等 |
| 广信投资公司 | 100%     | 高速公路联网技术服务；房地产经营                       |

资料来源：投资集团公司 2009 年审计报告

投资集团公司负责投资建设的高速公路均在建设期，目前其本部尚未产生通行费收入。投资集团公司纳入公司合并范围后，对公司的收入贡献主要来自其下属子公司广信投资公司的建材销售收入，2009 年和 2010 年 1-6 月分别为 14.62 亿元和 9.78 亿元。

## 3. 经营效率

从经营效率指标看，受通行费收入解缴与分配时间差所致，公司销售债权周转次数相对较低，2009年为4.01 次；2008年以前，公司无存货，2009年投资集团公司的合并导致公司新增了存货，该存货主要为房地产项目开发成本，其周转受房地产市场影响较大，2009年公司存货周转次数为4.88次，若以投资集团公司主营业务成本来计算存货周转次数，修正后的存货周转次数为1.32次，存货周转速度较低。

2007-2009 年，公司总资产周转次数基本保持稳定，分别为 0.07 次、0.06 次和 0.07 次，总体资产运营效率低。目前公司正处于发展阶段，在建工程较多，多条新建成高速公路也仍处于车流量培育期，道路资产经济效益的发挥尚需时日，公司总资产周转率相对偏低。



## 六、财务分析

公司提供了2007-2009年度以及2010年上半年财务报表，其中2007和2008年财务报表已经天职国际会计师事务所有限公司审计，2009年和2010年上半年财务报表已经中准会计师事务所审计，以上两所均对当期财务报表出具了无保留意见的审计结论。

2007-2009年财务报表的可比性不强，主要原因在于：①2009年起，公司高速公路在建项目大幅增长；②2009年公司合并报表范围新增投资集团公司，投资集团公司的合并对于公司资产总额和收入规模影响较大。因此以下分析基于2009年和2010年上半年财务数据。

截至2009年底，公司合并资产总额1060.87亿元，所有者权益合计249.26亿元；2009年公司实现主营业务收入56.20亿元，利润总额6.80亿元。

截至2010年6月底，公司合并资产总额1393.17亿元，所有者权益合计264.33亿元；2010年1-6月公司实现主营业务收入33.93亿元，利润总额5.12亿元。

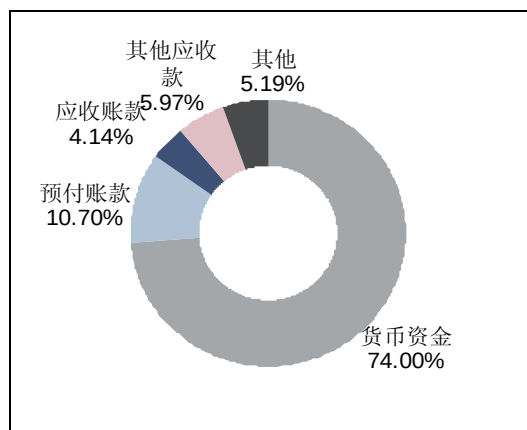
### 1. 资产质量

截至2010年6月底，公司合并资产总额1393.17亿元，较2009年底增长31.32%。其中，流动资产合计占26.28%、固定资产占69.91%，长期投资、无形资产及其他合计占3.81%。受货币资金大幅增加影响公司流动资产占比逐年上升，但资产构成以固定资产为主，其资产结构变化趋势符合处于快速扩张阶段的高速公路投资行业特点。

#### 流动资产

截至2010年6月底，公司流动资产366.14亿元，较2009年底增长103.70%，流动资产构成以货币资金、预付账款、应收账款和其他应收款为主，以上四项分别在流动资产中占比74.00%、10.70%、4.14%和5.97%（见图4）。

图4 2010年6月底公司流动资产结构



资料来源：财务报表

公司货币资金余额逐年增加，2010年6月底为270.95亿元，较2009年底增长135.06%，其在流动资产中占比由2007年底的17.89%逐年迅速上升至2010年6月底的74.00%。公司货币资金余额增幅较大的原因是公司近两年新建项目较多，银行借款大幅增加，同时，由于公司经营规模扩大，公司周转用货币资金也加大。公司现阶段较大规模的货币资金为现有的在建项目提供了较好的资金保障。

公司应收账款规模较为稳定，2010年6月底，公司应收账款净额15.14亿元，但由于流动资产规模的额大幅增长，应收账款占比由2007年底的43.24%逐年下降2010年6月底的4.14%。公司应收账款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，账龄全部在1年内。2010年6月底，公司应收账款余额中湖南省交通厅欠款比例为59.87%，怀通、桂武、张花高速公路建设项目部欠款比例为11.51%，主要为投资集团公司子公司广信投资公司的应收材料销售款。总体看，公司应收账款产生坏账风险较低，未来随着“一卡通”工程的普及和公司运营里程的增加，公司应收账款余额相应将加大。

2010年6月底，公司其他应收款21.87亿元，与2008年及2009年基本持平，但较2007年底增长87.25%。公司其他应收款主要是由公

司建设高速公路时，代建高速公路之间连接段道路产生。该类连接段公路由公司代建，计入其它应收款，建成后由相应归属公司或部门支付对价，公司收回其他应收款。2008年以来公司新建项目增加使得公司代建的该类公路增多，导致其他应收款逐年增大。其他应收款期限主要在3年以内，占比80%以上。截至2010年6月底，其他应收款前5名欠款单位主要为湖南省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。

表7 2010年6月底其他应收款前五名债务人情况

| 序号 | 债务人名称            | 金额(亿元) | 占比     | 明细  |
|----|------------------|--------|--------|-----|
| 1  | 湖南省竹城公路建设开发有限公司  | 3.86   | 17.52% | 垫付款 |
| 2  | 湖南财信投资           | 2.00   | 9.09%  | 往来款 |
| 3  | 湖南新华雅实业集团有限公司    | 0.80   | 3.64%  | 往来款 |
| 4  | 时代集团公司           | 0.50   | 2.27%  | 往来款 |
| 5  | 湖南省路安特沥青高新技术有限公司 | 0.45   | 2.05%  | 往来款 |
| 合计 |                  | 7.61   | 34.57% | --  |

资料来源：审计报告

公司预付账款自2009年起快速增长，主要是合并范围增加投资集团公司，且该公司新建工程项目预付款增加所致。2009年底和2010年6月底，公司预付账款余额分别为15.49亿元和39.16亿元，在流动资产中占比由2009年底的8.62%上升至2010年6月底的10.70%。

#### 长期投资

公司长期投资自2009年起大幅增长，2009年底和2010年6月底分别为40.57亿元和40.55亿元。2009年公司长期投资增长较快主要是公司长期债权投资增长较大所致。2010年6月底公司长期投资净额中37.69%为股权投资，主要是对高速公路行业的子公司参股投资，其中参股子公司现代投资盈利能力较好，近年来成为公司投资收益增长的重要来源。2010年6月底公司长期投资净额中62.31%为债权投资，其中债权投资中的3.26亿元为公司以债权投资形式

累计投入湖南省醴潭高速公路的资金，该项目2007年10月16日已经运行；债权投资中的22亿元为合并报表范围新增子公司投资集团公司2009年委托中诚信托有限责任公司、渤海国际信托有限公司向泰邦基建发展有限公司、武汉奥深科技集团有限公司、利联实业发展(深圳)有限公司提供的专项资金贷款。

#### 固定资产

由于邵怀高速公路、怀新高速公路、湘乡联络线等新通车的高速公路在建工程结转至固定资产，2007-2010年6月底，公司固定资产原值保持较快增长，2010年6月底，公司固定资产原值为579.61亿元。从构成来看，公路、桥梁、隧道占98.28%，截至2010年6月底，公司计提固定资产累计折旧77.04亿元。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（以各条路段的收费年限为准）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。

公司在建工程规模在2007-2010年6月一直保持较高增速，2009年起增速尤为显著，一方面在于公司自身开工项目较多，另一方面在于2009年合并范围新增的投资集团公司在建工程较多所致。截至2010年6月30日，公司在建工程总额为471.36亿元，全部为高速公路及附属工程。

总体来看，公司资产构成以固定资产为主，资产流动性较弱，应收账款及其它应收款金额较大，但回收风险较低，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

公司所有者权益保持稳定增长，但增幅低于资产总额。2010年6月底，公司所有者权益264.33亿元，较2009年底增长6.04%，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比3.77%、87.61%、0.67%和7.95%。资本公积主要来源为政府拨入款项，拨入款主要是国家交通部对国家高速公路网所属湖南省内路段的资本金投入，拨款路径为依据交通部当年计划，通过中央、地方财政系统，经湖南省交通厅划拨至公司，总体来看公司所有者权益稳定性较好。

近几年，公司负债增速高于权益增速。截至2010年6月底，公司负债总额1123.92亿元，较2009年底增长39.15%，其中流动负债占30.38%，长期负债占69.62%，主要为长期负债，负债结构与公司项目资金周转期限匹配。

截至2010年6月底，公司流动负债合计为341.46亿元，较2009年底增长54.55%，主要源自短期借款的增长。流动负债中，短期借款、其他应付款和一年内到期的其他流动负债分别占89.23%、6.51%和2.54%。公司短期借款快速增长，一方面是公司经营规模扩大，对于流动资金的需求增加，另一方面是受宏观经济政策影响，银行长期信贷规模大幅紧缩，为了满足项目建设资金的需求，公司向银行及其他金融机构借入大量短期借款，公司现有收入和现金流相对较小，新投资项目回报期较长，短期支付压力较大，贷款期限结构有待改善。

2010年6月底，公司长期负债合计为782.46亿元，较2009年底增长33.35%，主要来自于长期借款的增长。2010年6月底，公司长期负债中长期借款占91.91%、应付债券占8.08%，公司长期借款占比有所下降，但对银行直接融资的依赖程度仍很高。截至2010年6月底，公司以收费权质押资产金额合计约为736.34亿元，占公司资产总额的52.85%，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。

近几年公司高速公路投资规模的加大导致债务规模的增长，推高了公司整体债务负担。2010年6月底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为80.67%、80.30%和74.40%。公司整体负债水平高，债务负担重。由于公司债务大部分来自还贷性高速公路项目（其中经营性高速公路项目债务约200亿元，主要为投资集团公司项目借款），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，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

2008年以前公司主营业务收入全部为高速公路通行费收入，2009年投资集团公司纳入合并报表范围，公司收入结构和收入规模变化较大。2009年公司实现主营业务收入56.20亿元，较2008年增长65.05%，其中通行费收入实现39.64亿元，同比增长16.41%，在主营业务收入中占70.53%，其他合计16.56亿元为投资集团公司产生的建材销售收入、广告和租赁业务收入等。

2009年投资集团公司纳入合并范围后，公司主营业务成本也相应增加，为39.05亿元。公司期间费用占主营业务收入的比例较大，2007～2009年分别为37.84%、62.95%和47.88%，主要构成内容是财务费用。受债务大幅增长影响，公司财务费用规模较大，2009年为24.54亿元。

由于公司现有收入规模较小，较低的主营业务盈利能力以及较高的财务费用导致公司营业利润出现亏损，2009年为-9.62亿元。但受益于2009年公司获得投资收益2.66亿元和补贴收入13.63亿元，公司利润总额为6.80亿元。公

司投资收益主要来源于现代投资和湖南长益高速公路有限公司，这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；根据湖南省财政厅湘财建函[2009]23号文，自2008年起将上级拨入的项目建设资金转作政府补贴款，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，公司补贴收入具有一定的持续性。

从主要盈利指标看，公司主营业务利润率有所下降，2009年为30.09%；受资产规模大幅增长但利润总额相对稳定影响，公司净资产收益率和总资产收益率也呈下降趋势，2009年分别为3.01%和2.60%，整体盈利较弱。

2010年1~6月，公司合并口径实现主营业务收入33.93亿元，占2009年全年的60.37%，利润总额为5.12亿元，占2009年的75.24%

总体看，公司目前正处于发展阶段，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，整体盈利规模较小，盈利能力偏弱。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。

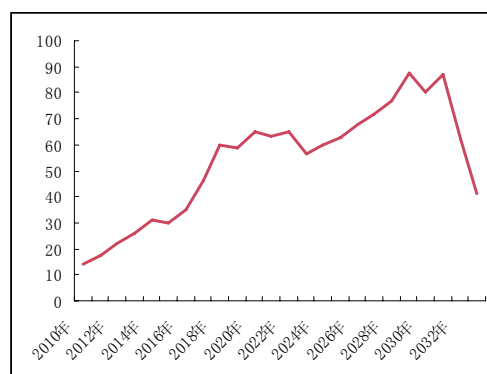
#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009年底和2010年6月底，公司流动比率分别为81.35%和107.23%，速动比率分别为74.11%和101.96%；2009年公司经营现金流动负债比为16.19%，指标偏低。公司债务规模较大，短期债务压力较大。考虑到湖南省政府对政府性还贷高速公路本息偿付的支持，以及较高的银行授信，这有助于缓解公司短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA逐年增加，2009年为47.92亿元，主要为利润总额、利息支出及折旧费用增加所致，但由于债务规模的增速远高于EBITDA增速，公司EBITDA

利息倍数有所下降，2009年为1.38倍；相应地，公司全部债务/EBITDA逐年上升，2009年为16.37倍。根据公司长期借款的还款计划，2010年6月底的长期债务中，2010-2015年偿还金额在14-30亿元/年，大额偿付期在2016及以后，随着公司后公司通车里程的增长和经济效益的逐步显现，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。

图5 2010年6月底公司长期债务偿还安排



资料来源：公司提供

截至2010年6月底，公司获得国内多家银行授信，有效授信额度为1755.22亿元，已使用933.88亿元，尚未使用余额821.34亿元，公司间接融资渠道畅通。

2010年6月底，公司无对外担保事项。

#### 七、综合评价

高速公路行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，具备良好的抵御经济周期风险的能力。伴随着国民经济的回暖和交通需求的增长，高速公路行业发展前景良好。

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。

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

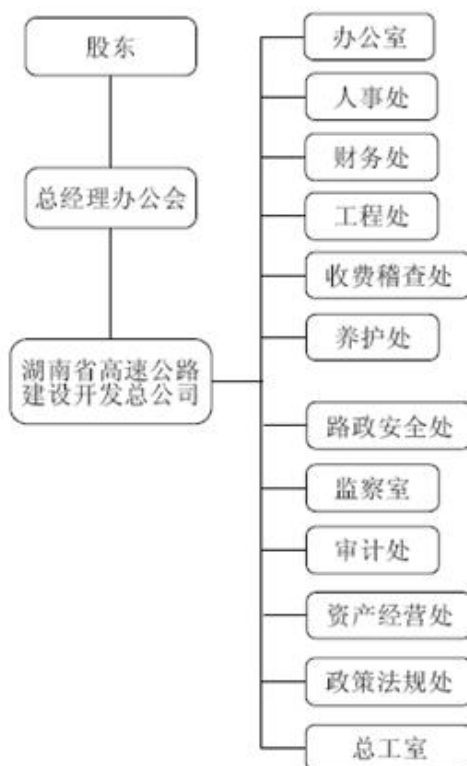


分道路资产最近2-3年仍处于在建或者车流量培育阶段，整体盈利能力偏弱。随着在建或拟建高速公路项目的逐步推进，以及现有中长期债务的逐步到期偿付，公司未来面临较大的债务压力。

考虑到公司作为湖南省政府还贷性高速公路投资建设管理主体，政府对其支持方式及力度仍将持续，公司债务偿付风险相对较低；并且区域经济的快速增长、路网布局的完善、路网规模效益的进一步发挥将拉动公司通行费收入规模保持增长，公司未来自身偿债能力有望增强。

总体看，公司主体信用风险很低。

## 附件1 公司组织结构图



**附件 2-1 合并资产负债表（资产）**  
 （单位：人民币万元）

| 资 产         | 2007 年     | 2008 年     | 2009 年      | 变动率 (%) | 2010 年 6 月底 |
|-------------|------------|------------|-------------|---------|-------------|
| 流动资产        |            |            |             |         |             |
| 货币资金        | 54400.09   | 146649.18  | 1152653.43  | 360.31  | 2709444.80  |
| 短期投资        |            |            |             |         |             |
| 应收票据        |            |            |             |         |             |
| 应收股利        |            |            |             |         | 4123.96     |
| 应收利息        |            |            |             |         |             |
| 应收账款        | 131508.01  | 144256.87  | 135934.50   | 1.67    | 151410.38   |
| 其他应收款       | 116800.95  | 222980.44  | 180875.98   | 24.44   | 218707.52   |
| 预付账款        | 1397.97    | 70.10      | 154866.43   | 952.52  | 391624.46   |
| 期货保证金       |            |            |             |         |             |
| 应收补贴款       |            |            |             |         |             |
| 应收出口退税      |            |            |             |         |             |
| 存货          |            |            | 160155.92   |         | 180018.57   |
| 待摊费用        |            |            |             |         | 62.39       |
| 其他流动资产      |            |            | 12981.10    |         | 6011.78     |
| 流动资产合计      | 304107.02  | 513956.59  | 1797467.37  | 143.12  | 3661403.85  |
| 长期投资        |            |            |             |         |             |
| 长期股权投资      | 119747.00  | 146105.27  | 153103.87   | 13.07   | 152812.66   |
| 长期债权投资      | 26785.00   | 32675.00   | 252675.00   | 207.14  | 252675.00   |
| 长期投资合计      | 146532.00  | 178780.27  | 405778.87   | 66.41   | 405487.66   |
| 减：长期投资减值准备  |            |            |             |         |             |
| 加：合并价差      |            |            |             |         |             |
| 长期投资净额      | 146532.00  | 178780.27  | 405778.87   | 66.41   | 405487.66   |
| 固定资产        |            |            |             |         |             |
| 固定资产原值      | 3868441.83 | 4814162.50 | 5723841.21  | 21.64   | 5796103.19  |
| 减：累计折旧      | 386183.57  | 528644.73  | 689873.64   | 33.66   | 770396.43   |
| 固定资产净值      | 3482258.27 | 4285517.77 | 5033967.57  | 20.23   | 5025706.76  |
| 固定资产净值减值准备  |            |            |             |         |             |
| 固定资产净额      | 3482258.27 | 4285517.77 | 5033967.57  | 20.23   | 5025706.76  |
| 工程物资        |            |            |             |         |             |
| 在建工程        | 838620.79  | 865020.38  | 3266268.62  | 97.35   | 4713629.07  |
| 固定资产清理      |            |            | 16.32       |         |             |
| 待处理固定资产净损失  |            |            |             |         |             |
| 固定资产合计      | 4320879.05 | 5150538.14 | 8300252.51  | 38.60   | 9739335.83  |
| 无形资产及其他资产   |            |            |             |         |             |
| 无形资产        |            |            | 63061.98    |         | 83326.42    |
| 长期待摊费用      |            |            | 5175.51     |         | 5186.44     |
| 股权分置流通权     | 36984.06   | 36984.06   | 36984.06    | 0.00    | 36984.06    |
| 其他长期资产      |            |            |             |         |             |
| 无形资产及其他资产合计 | 36984.06   | 36984.06   | 105221.55   | 68.67   | 125496.93   |
| 递延税项        |            |            |             |         |             |
| 递延税项借项      |            |            |             |         |             |
| 资产总计        | 4808502.14 | 5880259.07 | 10608720.30 | 48.53   | 13931724.27 |

## 附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 负债及所有者权益          | 2007 年     | 2008 年     | 2009 年      | 变动率 (%) | 2010 年 6 月底 |
|-------------------|------------|------------|-------------|---------|-------------|
| 流动负债              |            |            |             |         |             |
| 短期借款              | 569999.75  | 1142757.50 | 1917380.90  | 83.41   | 3046873.45  |
| 应付票据              |            |            | 19938.29    |         | 16105.50    |
| 应付账款              |            |            | 42970.64    |         | 33431.69    |
| 预收账款              |            |            | 2812.18     |         | 4492.19     |
| 应付工资              |            |            | 761.21      |         | 189.44      |
| 应付福利费             |            |            | 146.77      |         | 105.45      |
| 应付利润（股利）          |            |            |             |         |             |
| 应交税金              | 4.86       | 11.07      | 1769.30     | 1807.09 | 4547.24     |
| 其他未交款             |            |            | 27.31       |         | 31.97       |
| 其他应付款             | 3795.50    | 36319.91   | 184623.28   | 597.44  | 222137.71   |
| 预提费用              |            |            |             |         |             |
| 预计负债              |            |            |             |         |             |
| 一年内到期的长期负债        | 72097.00   | 94043.10   | 39000.00    | -26.45  | 86665.00    |
| 其他流动负债            |            |            |             |         |             |
| 流动负债合计            | 645897.11  | 1273131.59 | 2209429.88  | 84.95   | 3414579.64  |
| 长期负债              |            |            |             |         |             |
| 长期借款              | 2833269.73 | 2794924.83 | 5666928.23  | 41.43   | 7191318.49  |
| 应付债券              |            |            | 200841.67   |         | 632362.58   |
| 长期应付款             |            |            |             |         |             |
| 专项应付款             | 39.76      | 105024.76  | 19.76       | -29.51  | 907.82      |
| 其他长期负债            |            |            |             |         |             |
| 长期负债合计            | 2833309.49 | 2899949.59 | 5867789.66  | 43.91   | 7824588.90  |
| 递延税项              |            |            |             |         |             |
| 递延税项贷款            |            |            |             |         |             |
| 负债合计              | 3479206.60 | 4173081.18 | 8077219.53  | 52.37   | 11239168.54 |
| 少数股东权益            |            |            | 38864.19    |         | 49248.34    |
| 所有者权益             |            |            |             |         |             |
| 实收资本              | 99597.00   | 99597.00   | 99597.00    | 0.00    | 99597.00    |
| 资本公积              | 1151404.02 | 1493614.52 | 2214922.25  | 38.70   | 2315853.05  |
| 盈余公积              | 7829.45    | 11396.64   | 17811.73    | 50.83   | 17811.73    |
| 未分配利润             | 70465.07   | 102569.73  | 160305.60   | 50.83   | 210045.60   |
| 未确认的投资损失（以“-”号填列） |            |            |             |         |             |
| 外币报表折算差额          |            |            |             |         |             |
| 所有者权益合计           | 1329295.55 | 1707177.89 | 2492636.58  | 36.94   | 2643307.39  |
| 负债及所有者权益合计        | 4808502.14 | 5880259.07 | 10608720.30 | 48.53   | 13931724.27 |



### 附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项 目         | 2007 年    | 2008 年     | 2009 年    | 变动率 (%) | 2010 年 1-6 月 |
|-------------|-----------|------------|-----------|---------|--------------|
| 一、主营业务收入    | 310856.88 | 340495.24  | 561971.83 | 34.46   | 339281.89    |
| 减: 主营业务成本   | 163478.44 | 237240.89  | 390478.55 | 54.55   | 201575.49    |
| 主营业务税金及附加   |           |            | 2414.79   |         | 702.06       |
| 二、主营业务利润    | 147378.44 | 103254.36  | 169078.49 | 7.11    | 137004.34    |
| 加: 其他业务利润   | 951.90    | 1638.60    | 3787.48   | 99.47   | 2357.06      |
| 减: 营业费用     |           |            | 6649.72   |         | 4040.32      |
| 管理费用        | 4489.62   | 6292.78    | 17088.21  | 95.09   | 11713.25     |
| 财务费用        | 113136.72 | 208032.17  | 245352.33 | 47.26   | 86635.24     |
| 三、营业利润      | 30703.99  | -109431.99 | -96224.29 |         | 36972.59     |
| 加: 投资收益     | 26347.94  | 24054.03   | 26563.66  | 0.41    | 12751.35     |
| 补贴收入        |           | 121540.43  | 136289.34 |         | 1378.06      |
| 营业外收入       | 2477.10   | 648.69     | 1611.23   | -19.35  | 98.55        |
| 减: 营业外支出    | 2106.83   | 1139.31    | 233.05    | -66.74  | 33.68        |
| 加: 以前年度调整   |           |            |           |         |              |
| 四、利润总额      | 57422.19  | 35671.84   | 68006.88  | 8.83    | 51166.87     |
| 减: 所得税      |           |            | 2854.18   |         | 1851.58      |
| 减: 少数股东损益   |           |            | 271.34    |         | -424.71      |
| 加: 未确认的投资损失 |           |            |           |         |              |
| 五、净利润       | 57422.19  | 35671.84   | 64881.36  | 6.30    | 49740.00     |

## 附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项 目                      | 2007 年            | 2008 年            | 2009 年             | 变动率 (%)       | 2010 年 1-6 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           | 186042.37         | 235356.70         | 514715.30          | 66.33         | 325486.02          |
| 收到的税费返还                  |                   |                   |                    |               |                    |
| 收到的其他与经营活动有关的现金          | 5399.45           | 146740.49         | 249813.79          | 580.19        | 197870.32          |
| <b>现金流入小计</b>            | <b>191441.82</b>  | <b>382097.19</b>  | <b>764529.09</b>   | <b>99.84</b>  | <b>523356.34</b>   |
| 购买商品、接受劳务支付的现金           | 21725.06          | 79941.44          | 259825.29          | 245.83        | 173807.36          |
| 支付给职工以及为职工支付的现金          | 1155.68           | 2455.30           | 8396.13            | 169.54        | 5832.15            |
| 支付的各项税费                  | 88.07             | 5.80              | 4966.91            | 650.98        | 4788.06            |
| 支付的其他与经营活动有关的现金          | 65546.28          | 25581.93          | 133625.23          | 42.78         | 253790.07          |
| <b>现金流出小计</b>            | <b>88515.09</b>   | <b>107984.46</b>  | <b>406813.55</b>   | <b>114.38</b> | <b>438217.64</b>   |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>     | <b>102926.73</b>  | <b>274112.73</b>  | <b>357715.54</b>   | <b>86.43</b>  | <b>85138.70</b>    |
| 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             | 15957.90          | 17695.76          | 16401.92           | 1.38          | 3018.09            |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金 |                   |                   | 20.33              |               |                    |
| 收到的其他与投资活动有关的现金          |                   |                   |                    |               |                    |
| <b>现金流入小计</b>            | <b>15957.90</b>   | <b>17695.76</b>   | <b>16422.25</b>    | <b>1.44</b>   | <b>3018.09</b>     |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 566053.95         | 915409.49         | 3006658.58         | 130.47        | 1394216.34         |
| 投资所支付的现金                 | 9690.00           | 25890.00          | 298874.37          | 455.37        | 5040.00            |
| 支付的其他与投资活动有关的现金          |                   |                   |                    |               |                    |
| <b>现金流出小计</b>            | <b>575743.95</b>  | <b>941299.49</b>  | <b>3305532.95</b>  | <b>139.61</b> | <b>1399256.34</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>-559786.05</b> | <b>-923603.73</b> | <b>-3289110.70</b> | <b>142.40</b> | <b>-1396238.24</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量            |                   |                   |                    |               |                    |
| 吸收投资所收到的现金               | 34794.52          | 20000.00          | 487000.00          | 274.12        | 735.00             |
| 借款所收到的现金                 | 1158729.23        | 1792445.85        | 4998899.47         | 107.70        | 4716934.12         |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金          |                   |                   |                    |               |                    |
| <b>现金流入小计</b>            | <b>1193523.75</b> | <b>1812445.85</b> | <b>5485899.47</b>  | <b>114.39</b> | <b>4717669.12</b>  |
| 偿还债务所支付的现金               | 531899.18         | 820356.69         | 1207315.78         | 50.66         | 1631530.39         |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金       | 188647.27         | 250296.26         | 341184.28          | 34.48         | 218247.82          |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金          |                   |                   |                    |               |                    |
| <b>现金流出小计</b>            | <b>720546.45</b>  | <b>1070652.95</b> | <b>1548500.06</b>  | <b>46.60</b>  | <b>1849778.21</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>472977.30</b>  | <b>741792.90</b>  | <b>3937399.41</b>  | <b>188.53</b> | <b>2867890.91</b>  |
| 四、汇率变动对现金的影响             | -28.53            | -52.82            |                    |               |                    |
| 五、现金及现金等价物净增加额           | 16089.45          | 92249.09          | 1006004.25         | 690.73        | 1556791.37         |

## 附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 项 目                         | 2007 年     | 2008 年     | 2009 年     | 变动率 (%) | 2010 年 1-6 月 |
|-----------------------------|------------|------------|------------|---------|--------------|
| 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                         | 57422.19   | 35671.84   | 64881.36   | 6.30    | 49740.00     |
| 加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)       |            |            |            |         |              |
| 加: 少数股东损益                   |            |            | 271.34     |         | -424.71      |
| 计提的资产减值准备                   | 253.64     | 556.80     | -231.39    |         | 98.92        |
| 固定资产折旧                      | 96831.06   | 142461.17  | 161227.47  | 29.04   | 80414.71     |
| 无形资产摊销                      |            |            | 1418.94    |         | 1163.56      |
| 长期待摊费用摊销                    |            |            | 1341.23    |         | 366.31       |
| 待摊费用减少(减:增加)                |            |            |            |         | -62.39       |
| 预提费用增加(减:减少)                |            |            |            |         |              |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益) |            |            | -14.65     |         | 16.32        |
| 固定资产报废损失                    |            |            |            |         |              |
| 财务费用                        | 113136.72  | 208834.95  | 251984.88  | 49.24   | 91216.95     |
| 投资损失(减:收益)                  | -26347.94  | -24054.03  | -26563.66  | 0.41    | -12751.35    |
| 递延税款贷项(减:借项)                |            |            |            |         |              |
| 存货的减少(减:增加)                 |            |            | -160155.92 |         | -19862.65    |
| 经营性应收项目的减少(减:增加)            | -127269.80 | -119485.16 | -104369.49 | -9.44   | -290065.45   |
| 经营性应付项目的增加(减:减少)            | -11099.15  | 30127.15   | 167925.43  |         | 185288.48    |
| 其他                          |            |            |            |         |              |
| 经营性活动产生的现金流量净额              | 102926.73  | 274112.73  | 357715.54  | 86.43   | 85138.70     |
| 三、现金及现金等价物净增加情况             |            |            |            |         |              |
| 现金的期末余额                     | 54400.09   | 146649.18  | 1152653.43 | 360.31  | 2709444.80   |
| 减: 现金的期初余额                  | 38310.64   | 54400.09   | 146649.18  | 95.65   | 1152653.43   |
| 现金等价物的期末余额                  |            |            |            |         |              |
| 减: 现金等价物的期初余额               |            |            |            |         |              |
| 现金及现金等价物净增加额                | 16089.45   | 92249.09   | 1006004.25 | 690.73  | 1556791.37   |

## 附件 5 主要计算指标

| 项 目                | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 6 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 3.07   | 2.47   | 4.01   | --         |
| 存货周转次数(次)          |        |        | 4.88   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.07   | 0.06   | 0.07   | --         |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |            |
| 主营业务利润率(%)         | 47.41  | 30.32  | 30.09  | 40.38      |
| 总资本收益率(%)          | 3.76   | 4.00   | 3.01   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 4.32   | 2.09   | 2.60   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 68.07  | 62.08  | 69.86  | 74.40      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 72.33  | 70.25  | 75.60  | 80.30      |
| 资产负债率(%)           | 72.36  | 70.97  | 76.14  | 80.67      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 47.08  | 40.37  | 81.35  | 107.23     |
| 速动比率(%)            | 47.08  | 40.37  | 74.11  | 101.96     |
| 经营现金流动负债比(%)       | 15.94  | 21.53  | 16.19  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 1.47   | 1.49   | 1.38   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 12.53  | 10.84  | 16.37  | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.13  | -0.16  | -0.37  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -2.42  | -2.59  | -8.43  | --         |



## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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                                                                                 |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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 7 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                         |

## 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）将在湖南省高速公路建设开发总公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

湖南省高速公路建设开发总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。湖南省高速公路建设开发总公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖南省高速公路建设开发总公司的经营管理状况及相关信息，如发现湖南省高速公路建设开发总公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如湖南省高速公路建设开发总公司主体长期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。

联合资信评估有限公司  
二零一零年九月十六日