

江苏高速公路集团有限公司 2000—I 期 3 亿元 企业债券资信评估分析报告摘要

评估结果：AA+

主要数据：

项 目	1998 年	1999 年
资产总额（万元）	839480.7	1500045
净资产（万元）	200000	200000
在建工程（万元）	488877.5	1060204
长期应付款（万元）	150240	434168.2
长期借款（万元）	297125	604500
应付债券（万元）	—	35093.6
流动比率（%）	408.3	373.2
速动比率（%）	402.75	364.57
负债比率（%）	66.77	79.89
全部资本化比率（%）	54.35	67.95

分析员

李振宇 沈 军

电话

8610-64915592
8610-64951188 转 2517

传真

8610-64915594

地址

100101
北京市朝阳区惠新东街 6 号
乡企大厦 5 层

发债主体概况：

江苏高速公路集团有限公司经江苏省人民政府苏政复[1998]147 号文批准成立，1998 年 12 月 31 日在江苏省工商行政管理局注册登记，注册资本 20 亿元。集团公司是江苏省政府出资设立、具有投资性质的国有资产经营单位和投融资主体，其宗旨为：以经济效益为中心，根据国家法律、法规，运用先进的经营管理手段，加速江苏交通基础设施建设，确保国有资产保值增值，为促进交通事业的发展，为江苏的对外开放和经济建设服务。集团公司的经营范围包括：对高速公路等交通基础设施投资（控股或参股）和统一建设、管理等。集团公司目前投资控股的项目公司有江苏京沪高速公路有限公司、江苏连徐高速公路有限公司等 5 个公司，在建高速公路总里程达 855 公里。

截止到 1999 年底，集团公司资产总额为 150 亿元，净资产 20 亿元；因处于建设期，目前尚无收益。集团公司下设综合处、财务处、计划处、工程一处、工程二处、经营发展处等 6 个职能部门，现有职工 80 人。集团公司董事长（法人代表）杨卫泽，副董事长兼总经理陈小桐；注册地址：南京市石鼓路 69 号。

评估观点：

公路是交通运输业的主要基础设施，是国家近年投资的重点，行业前景良好。江苏高速公路集团有限公司是江苏省政府出资设立的具有投资性质的国有资产经营单位和投资主体，主要业务是对高速公路等交通基础设施投资、建设、经营和管理。集团公司近年负责建设的高速公路将在 2002 年底前陆续建成通车。集团公司目前财务结构基本合理，短时期内整体盈利能力不会很强，集团公司以经营中获得的资金偿还到期债务的能力偏弱。未来几年中，集团公司仍需进行较大规模的投入，建设资金已基本落实，政府每年投入的资金也在不断增长，稳定和有计划现金流入使本期债券的偿还保障程度很高。本期债券由江苏交通控股有限公司提供无条件不可撤销的连带责任担保，将进一步提高本期债券偿还的保障程度，降低风险。

优势：

1. 行业发展前景良好。
2. 政府支持力度大。
3. 稳定和有计划现金流入保证。

不足:

1. 建设规模增长较快,使资金筹措、项目前期工作、

工程施工等方面出现紧张状况。

2. 短时期内盈利能力不会很强。

江苏高速公路集团有限公司 2000-I 期 3 亿元 企业债券资信评估分析报告

一、债券和债券筹资项目概况

1. 债券概况

经国家发展计划委员会计经调[2000]291号文批准,江苏高速公路集团有限公司(以下简称“集团公司”)计划于 2000 年发行企业债券 3 亿元,分为三年期固定利率债券和附可转五年期选择权的浮动利率债券两种,两种债券年利率均不超过国家规定的企业债券发行利率的上限,不计复利,到期一次还本付息,逾期不另计息。本期债券所筹资金将用于连徐高速公路、宁宿徐高速公路盱眙至靳桥段和宁靖盐高速公路的建设,债券所筹资金占上述三条高速公路总投资 150 亿元的 2%;1999 年底集团公司应付债券余额 3.5 亿元,包括本期债券在内,债券筹资额占其净资产 20 亿元的 32.5%。集团公司于 1998 年 12 月 31 日成立,到目前为止集团公司的主要建设项目仍处于建设期,尚未获得收益。

2. 债券筹资项目概况

①连徐高速公路

江苏连云港至新疆霍尔果斯国道主干线是我国“五纵七横”公路建设总体规划中,横跨东西的重要的国道主干线之一,也是全国公路建设中近期将加快建设的“三纵两横两个路段”的主要工程,连云港至徐州(苏皖省界)高速公路是其在江苏境内路段。1998 年经国家发展计划委员会计交能[1998]105 号文批准连云港至徐州(苏皖省界)高速公路项目建议书;同年,国家发展计划委员会以计基础[1998]1603 号文批准项目可行性研究报告。1998 年,交通部以交公路发[1998]640 号文批复公路初步设计方案,同意连徐高速公路全长 238.910 公里,计算行车速度 120 公里/小时,路基宽度 28 米,

其他技术指标执行交通部颁发的《公路工程技术标准》(JTJ001-97)中的规定;项目总投资为 78.799 亿元,建设资金来源主要分为两部分:总投资的 50%为项目资本金,由交通部专项基金拨款 10.28 亿元,作为国家投入的资本金、江苏省自筹解决其余部分资本金;其余建设资金为商业银行贷款和发行企业债券等。目前已到位资金 32.4 亿元。项目于 1997 年 9 月先导试验段正式开工建设,截止 2000 年 6 月底,路基土石方、涵洞、桥梁钻孔、桥梁混凝土等项目已分别完成工程总量的 88%、99%、100%、78%。到 2000 年 9 月底,工程累计完成投资 31.08 亿元,占总投资的 39.44%。预计整个工程将于 2002 年底建成通车。

②宁宿徐高速公路

宁宿徐高速公路是徐州至南京高速公路的连接部分,是江苏省公路建设规划“四纵四横四连”高速公路网的重要组成部分。1998 年江苏省计划与经济委员会以苏计经交发[1998]582 号文批准项目可行性研究报告,同年江苏省建设委员会以苏建重[1998]281 号文批复工程初步设计方案。线路全长 130 公里,采用双向四车道高速公路标准建设,设计车速 100 公里/小时,桥涵荷载采用汽车—20 级、挂车—120 标准,路基顶宽 25.5 米,其它技术指标和要求按交通部颁《公路工程技术标准》(JTJ001-97)中的规定执行。项目总投资 31 亿元,建设资金来源为:成立有限公司,将不少于总投资的 50%作为资本金投入,其余为商业银行贷款和发行企业债券,目前已到位资金 12.97 亿元。1998 年 7 月 28 日先导试验段正式开工,截止 2000 年上半年,宁宿徐高速公路宿靳段路基、桥梁工程全部完工,其它工程也已完成过半;宁宿徐高速公路盱靳段涵洞、通道工程已全部结束,

路基土石方已完成总量的 97%，桥梁工程基本结束。到 2000 年 9 月底，累计完成投资 15.78 亿元，占总投资的 51%。预计整个工程将于 2002 年底前建成通车。

③宁靖盐高速公路

宁靖盐高速公路是江苏省公路建设规划“四纵四横四连”高速公路网的重要组成部分。1998 年 4 月，江苏省计划与经济委员会以苏计经交发[1998]583 号文批准宁靖盐高速公路一期工程项目可行性研究报告（盐城至安丰、姜堰至广陵段），同年 8 月江苏省建设委员会以苏建重[1998]282 号文批准初步设计方案（一期工程）；1998 年下半年，江苏省计划与经济委员会以苏计经交发[1998]2083 号文批准宁靖盐高速公路二期工程项目可行性研究报告（安丰至姜堰段），1999 年 4 月江苏省建设委员会以苏建重[1999]125 号文批准初步设计方案（二期工程）。线路总长 138 公里，采用高速公路标准，双向四车道，计算行车速度 100 公里/小时，桥涵设计车辆荷载采用汽车—超 20 级，挂车—120，路基顶宽 25.5 米，其它技术指标和要求按交通部颁《公路工程技术标准》（JTJ001-97）中的规定执行。项目总投资 45 亿元，建设资金来源为：成立有限公司，将不少于总投资的 50% 作为资本金投入，其余为商业银行贷款和发行企业债券；目前已到位资金 12.73 亿元。1998 年 7 月 28 日先导试验段正式开工，截止 2000 年上半年，整个工程路基土石方完成了 80% 以上，涵洞、通道基本完工，桥梁工程也基本结束。到 2000 年 9 月底，累计完成投资 19.42 亿元，占总投资的 43.15%。预计项目可于 2002 年底前建成通车。

二、发债主体概况

江苏高速公路集团有限公司经江苏省人民政府苏政复[1998]147 号文批复同意成立，1998 年 12 月 31 日在江苏省工商行政管理局注册登记，注册资本 20 亿元。集团公司是江苏省政府出资设立、具有投资性质的国有资产经营单位和投融资主体，其宗旨为：以经济效益为中心，根据国家法律、法规，运用先进的经营管理手段，加速江苏交通基础设施建设，确保国有资产保值增值，为促进交通事业的发展，为江苏

的对外开放和经济建设服务。集团公司的经营范围包括：对高速公路等交通基础设施投资（控股或参股）和统一建设、管理等。集团公司目前投资控股的项目公司有：江苏京沪高速公路有限公司、江苏连徐高速公路有限公司、江苏汾灌高速公路有限公司、江苏宁宿徐高速公路有限公司、江苏宁靖盐高速公路有限公司等 5 家公司，在建高速公路总里程达 855 公里。

截止到 1999 年底，集团公司资产总额为 150 亿元，净资产 20 亿元；因处于建设期，目前尚无收益。集团公司下设综合处、财务处、计划处、工程一处、工程二处、经营发展处等 6 个职能部门，现有职工 80 人。集团公司董事长（法人代表）杨卫泽，副董事长兼总经理陈小桐；注册地址：南京市石鼓路 69 号。

三、行业分析

公路是交通运输业的主要基础设施，对国民经济的发展起着十分重要的推动作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视。近二十年来，我国公路建设呈现出稳步增长的态势，这主要表现在：1999 年全国公路里程已达 135.17 万公里，实现了 98.7% 的乡镇和 87.7% 的行政村通了公路；同时，公路质量也有很大的提高，在公路线路里程中，1999 年等级公路 115.67 万公里，占公路总里程的 85.57%；高速公路自 1988 年实现零的突破后，到 1999 年底已达 1.16 万公里，跃居世界第 4 位。“九五”时期以来，全国每年新建高速公路 1500 多公里，增长速度居世界前列。

由于公路建设的快速发展以及其他运输设施的发展，公路客货运输、民航客运和水运货运在运输结构中的比重有所上升，尤其是公路客货运输在客货运输中的比重均有大幅度的增长，使我国的运输结构得到明显的优化，突出地表现为，我国已经扭转了改革开放前客货运输过分依赖铁路，铁路负担过重的局面，而朝着发挥各种运输方式的比较优势，在各种运输方式间既有分工又存在一定竞争的结构不断优化方向发展，这种变化趋势也完全符合世界运输结构变化的总趋势。但是，我国公路建设仍存在诸多不适应经济发展需要的方面，首先是道路质量低，通行能力差。全国二级以上公

路仅占公路总里程的 12.52%，高速公路也只是区域性的，尚难发挥其应有的规模优势；高等级公路在全国范围内仍未联网，不能形成公路运输的网络优势。其次，东部与西部地区由于经济发展水平存在较大差距，因而反映在公路布局和公路建设上，西部地区的公路不论是数量上还是质量上，都远不及东部地区，这在很大程度上制约了西部地区的经济发展，也在很大程度上影响了东、西部地区经济优势的互补。就整体而言，我国公路里程与国土面积、人口数量相比，均远低于发达国家水平，在一定程度上阻碍了国民经济的健康发展。今后一个时期，我国公路建设的发展方向和重点是突出国道主干线及公路主枢纽的建设，进一步完善公路网络，逐步形成以高速公路为骨架，主要公路客货运输站为枢纽，实现全国重要城市、工农业生产中心、交通枢纽和主要陆上口岸相连接，并通过发达的干、支线公路和农村道路连接全国各地，构成主干线、干线、支线相衔接、高效便捷的全国公路网。

江苏省是我国的经济大省，公路等交通基础设施建设一直是全省各级政府高度重视的领域。目前，全省公路干线网以二、三级公路为主，局部为一级公路，同时高等级公路在苏北、苏南分布不均，全省公路的网络化尚未实现，在很大程度上制约了全省经济的健康发展。为了加速全省经济的健康发展，提高全省的现代化水平，更好地改善投资环境，优化经济结构，促进产业升级，江苏省在“八五”以后，加大了高等级公路尤其是高速公路的建设力度。到目前为止，全省高速公路总里程达 605 公里，居全国第六位，每百平方公里拥有高速公路的密度居全国第二位。但江苏省高速公路在全国高速公路中所占的比重，与其总人口、国内生产总值及客货运输量在全国所占的比重相比仍然偏低，高速公路网络尚未形成，对全省经济推动作用不是十分明显。为了从根本上改善全省的交通状况，进一步拉动全省经济增长，江苏省根据国家公路建设的总体规划，结合江苏省的实际情况，制定了在 2010 年以前构筑“四纵四横四联”、全长 3500 公里的全省高速公路网的建设规划，努力实现全省汽车专用公路网络化、市县公路快速化、县乡公路路面高级化

和乡村公路灰黑化的目标。为认真执行国家及江苏省有关公路建设的总体规划，切实贯彻实施江苏省委、省政府提出的“奋战五年，决战苏北，确保全省高速公路联网畅通”的战略计划，江苏省交通厅及集团公司根据目前在建高速公路建设的具体情况，不断调整高速公路的建设计划，以适应全省经济发展战略的要求。

从总体经济发展方面分析，公路建设和公路运输涉及整个国民经济的发展，其需求对象几乎涉及国民经济的各个行业。由于以几乎整个国民经济体系中生产与消费的各个领域为市场，因此，在社会整体经济运行状况基本平稳正常的情况下，不会因某一个甚至几个行业的不景气而陷入困境。从目前我国的经济状况、“九五”计划及 2010 年远景规划看，在我国公路建设规划“五纵七横”的总体布局中，近期将加快“三纵两横两个路段”的建设速度。因此，在可预见的未来几年中，我国公路总体需求增加的可能性相当大，公路建设与经营企业有较好的发展潜力和盈利前景。

四、基础素质分析

集团公司主要经营范围为对高速公路等交通基础设施投资（控股和参股）和统一建设、管理等。1997 年至 2002 年集团公司负责建设的主要高速公路工程有：淮阴——江都高速公路 153 公里、连云港——徐州高速公路 240 公里、新沂——淮阴高速公路 107 公里、南京——宿迁——徐州高速公路 130 公里、南京——靖江——盐城高速公路 138 公里和汾水——灌云高速公路 87 公里，高速公路总里程 855 公里，总投资约 274 亿元。截止 1999 年底集团公司资产总额已增长为 150 亿元（其中在建工程 106 亿元），净资产 20 亿元。

集团公司目前高层管理班子由 7 人组成，领导班子成员均具有大专以上学历（其中研究生 2 人）和中高级职称，年龄在 35 岁至 60 岁之间，在高速公路建设和管理方面具有丰富的经验。集团公司主要领导杨卫泽、陈小桐，都是江苏省交通厅的主要领导，也是江苏省高速公路建设指挥部主要领导成员。集团公司本部现有员工 80 人，大部分具有大专以上学历，具有中高级职称人数占员工总人数的 55%，年龄

结构基本合理。整体来看，集团公司员工队伍综合素质较高。

江苏是我国经济比较发达的省份之一，其周边地区经济也比较发达，省内、省际交通流量大，对交通基础设施的需求量较大，为集团公司的经营管理和长远发展提供了良好的环境。江苏省委、省政府要求各市党政主要负责同志亲自过问高速公路建设问题，确定了“凡是有利于加快高速公路建设的办法都可以用，凡是不利于加快高速公路建设的规定都可以不执行”的大政策。2000年3月，江苏省高速公路建设指挥会议又对全省高速公路建设提出新的要求，具体为：2000年、2001年、2002年原计划分别建成高速公路338公里、67公里、489公里，现分别调整为450公里、160公里、420公里，使三年累计总里程达到1030公里；2000年提前开工建设苏嘉杭南北两段高速公路和镇江扬州长江公路大桥南北连线高速公路；确保全省高速公路建设投资完成62.4亿元的年度计划；确保淮江等五条高速公路2000年内建成通车，加快连徐等五条高速公路的建设速度等。集团公司的董事长和副董事长、总经理等主要领导均为江苏省高速公路建设指挥部、江苏省交通厅的主要领导，这对于集团公司在建设资金筹措、公路项目建设与管理方面具有十分积极的作用。总之，集团公司的经济地理和政策环境良好。

五、经营管理分析

集团公司是江苏省政府出资设立并授权具有投资性质的国有资产经营单位和投资主体，属国有独资有限责任公司，江苏省政府委托江苏省交通厅暂代行出资者职能。目前集团公司设董事会，不设股东会，董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项，但涉及集团公司合并、设立、解散、增减注册资本金、发行债券等重大事项须报江苏省政府批准。集团公司设立监事会，监事会成员由江苏省政府委派。集团公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构，常设职能部门有综合处、财务处、计划处、工程一处、工程二处、经营发展处等，投资控股连徐高速公路有限公司等5个项目公司。集团公司有关管理制度主要是沿

用江苏省高速公路建设指挥部的管理制度，集团公司与江苏省高速公路建设指挥部实际是一个整体；而各项目公司又是江苏省高速公路建设指挥部与各市高速公路建设指挥部合资组建的有限责任公司。总体来看，集团公司有一套比较完善的管理制度，管理比较严格有效。但由于集团公司成立时间不长，有关管理制度和运行机制还需进一步建立和完善。

根据江苏省委和省政府的战略部署，按照江苏省高速公路建设指挥部的具体要求，集团公司“九五”期间重点建设计划和主要战略目标是，2002年底前建成连徐高速公路、宁宿徐高速公路等六条高速公路，彻底改变苏北地区交通较为落后的状况，使全省高速公路基本实现联网畅通。围绕上述计划和目标，集团公司主要在项目前期工作、招标、征地和拆迁、工程监理、资金筹措与使用、工程建设管理等方面开展一系列细致、有效的工作。

在征地拆迁方面，主要通过各市人民政府与江苏省政府和交通厅签订有关责任书的方式，落实责任、明确进度，确保工程建设用地及时投入。

在资金筹措上，由江苏省负责筹措建设资金的75%，有关地市负责筹措25%，每个项目公司按总投资的50%落实资本金。集团公司已制订了资本金筹措计划，包括集团公司本部应筹资金、各市应筹资金及交通部资金等，1999年至2002年计划投入资本金99亿元。集团公司资本金的资金来源主要为养路费、客附费、通行费中可用于建设部分、高等级公路建设资金、地方重点建设资金等。到目前为止，集团公司已与国内多家银行签订贷款协议，各银行承诺贷款148.58亿元（含另外2条高速公路项目），6条在建高速公路筹资计划已基本落实，各银行按工程进度分批划款。

在资金管理上，集团公司根据年度投资计划的要求和安排，编制年、季度财务用款计划和筹资计划，对建设资金通盘考虑，全面管理。项目公司编制并上报年度、季度、月度筹资计划，经集团公司审定下达后执行。集团公司还建立了一系列制度，如审计、包干责任制等，并对各项制度执行情况跟踪检查。

在建设模式上，集团公司是业主和总监理

工程师的办事机构，各项目公司负责所在地市段高速公路的建设实施，承担业主代表的职责。

在招投标工作中，遵循公正、公平、公开的原则，充分发挥省市两级招标机构的作用，新开工的高速公路项目采取大标段招标方式。集团公司始终把工程质量放在首位，一是抓施工单位的选择，二是抓施工监理，三是强化对工程质量的检测，进一步强化“三级监理”、“四级检测”的质量监督体系。从近年实际情况来看，无论是工程质量还是工程进度，都基本可以按计划完成。

在工程施工中，集团公司坚持科学管理，依靠技术创新，大力推广运用软基处理、防桥头跳车、桥梁伸缩缝处理、桥面排水、“定喷墙”路面结构优化等 15 项科研成果，使在建各条高速公路总体质量和建设速度得到明显提高。广靖、锡澄两条高速公路经国内著名专家组成的专家组和交工验收委员会评定，认为其总体工程质量和工程管理达到国内领先、国际先进水平，代表了九十年代后期我国高速公路建设的最高水平。

目前，集团公司在建设中面临的主要困难有：因一批交通规费被取消或降低了收费标准，省市两级资本金筹措发生较大困难；因工程建设速度加快，使项目前期工作等难度加大，同时也使工程施工力量出现紧张状况。为克服这些困难，集团在江苏省委、省政府的支持下，已采取了相应的措施，努力确保工程建设的顺利进行

集团公司在抓工程建设的同时，高度重视自身的经营与发展，其具体思路是：进一步完善法人治理结构，着力规范公司运作行为，积极开展资本运营，努力推进高速公路的产业化进程。针对高速公路建设投资大、回报慢等特点，集团公司提出，用改革的精神、改革的思

路、改革的办法，探索多元化、市场化、社会化筹资的新路子，如通过股权转让、发行可转换债券等方式筹措资金建设新的高速公路。

从近年的情况看，由于集团公司目前处于建设期，资产总额增长很快，1997 年至 1999 年的三年中，平均增长 163%，2000 年上半年比 1999 年增长 13.7%，资产的增长主要是在建工程的增长，由此看出，集团公司发展速度很快。

从 2000 年底逐步步入经营期的未来五年中，集团公司规划的投资规模仍然很大。随着在建的六条高速公路 2002 年底前陆续完工通车，其通行费收入也会迅速增长。预计 2001 年至 2005 年间，集团公司每年通行费收入分别为 75060 万元、147038 万元、243444 万元、274726 万元、303694 万元。从目前江苏省及周边地区的经济发展趋势，以及整个华东地区的交通需求看，在国家政策不发生大的变化的情况下，以集团在江苏省高速公路建设经营领域所处的垄断地位而言，上述预测实现的可能性很大。

从国内同行业上市公司 1999 年经营状况看（见六家高速公路上市公司 1999 年度财务状况表），这些公司盈利能力普遍较强，销售利润率平均为 57.75%，净资产收益率平均为 7.24%，并且经营活动产生的现金流量较大。由此看，在交通基础设施建设依然受到各地各级政府高度重视的大环境下，高速公路公司目前及今后一个时期的发展趋势是好的。根据上市公司的情况，考虑到江苏省及周边地区的经济发展状况和交通需求的发展趋势，集团公司因其在全省高速公路建设与经营中的垄断地位，其盈利能力有可能逐步接近于上市公司的平均水平，未来发展前景良好。

六家高速公路上市公司 1999 年度财务状况表

	负债比率 (%)	资本化比 率 (%)	流动比率 (%)	速动比率 (%)	净资产收 益率 (%)	销售利润 率 (%)	现金偿债 率 (%)	盈利现金 率 (%)	经营现金净 额 (万元)
粤高速	33.48	26.68	234.45	184.34	0.72	25.41	63.48	64.68	18954
延边公路	45.94	28.21	38.78	38.41	13.61	57.74	53.68	156.31	8508
海南高速	47.93	20.71	2045.19	1971.57	4.70	55.57	13.59	75.65	95.2
湖南高速	20.00	5.95	32.58	32.55	10.39	69.84	194.24	118.25	15539
华北高速	18.89	15.80	166.61	166.60	6.57	59.76	41.42	118.25	19468
东北高速	36.14	12.59	256.09	256.01	7.54	78.19	2.05	4.01	821
平均值	33.73	18.32	462.28	441.58	7.24	57.75	61.41	89.53	12134

六、财务分析

截止到 2000 年 6 月 30 日, 集团公司资产总额 170.52 亿元, 负债总额 137.13 亿元, 净资产 20 亿元。资产总额中, 流动资产 37.19 亿元, 长期投资 12.56 亿元, 在建工程 131.07 亿元; 流动资产中, 货币资金 12.38 亿元、预付帐款 19.71 亿元。总体看集团公司资产质量良好。负债总额中, 流动负债 11.06 亿元, 主要是其它应付款和应付帐款, 没有短期借款; 长期负债 126.06 亿元, 其中长期借款 65.65 亿元, 企业债券 3.58 亿元, 长期应付款 55.99 亿元。所有者权益 20 亿元。2000 年 1—6 月, 集团公司现金及现金等价物净增加额为-6.65 亿元, 投资活动产生的现金流量净额为-25.5 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为 18.85 亿元。由于正处于建设期, 集团公司目前仍没有盈利。

集团公司因成立时间不长, 在建工程较多, 资金需求很大, 1997 年至 1999 年全部资本化比率分别为 30.09%、54.35%、67.95%, 负债比率分别为 38.92%、66.77%、79.89%。1999 年长期应付款比上年增加 28.39 亿元, 2000 年上半年又增加约 12.58 亿元, 下半年仍会有所增加。根据集团公司财务报表补充说明: “长期应付款全部为省厅对项目的投入款, 待集团公司增资扩股后, 转为实收资本, 可作为权益类处理。”如将长期应付款视做资本金, 则集团公司 1999 年的全部资本化比率和负债比率分别为 50.21%、57.73%, 2000 年 6 月分别为 47.64%、55.43%, 其实际负债水平远低于帐面所反映的状况, 债务负担不是很重。与上市公司相比, 目前集团公司的负债比率和资本化比率仍然偏高。从长远发展来看, 资本金的增加是集团公司改善资本结构, 减轻债务压力的主要途径, 为此, 集团公司在省委、省政府的支持下, 一方面积极催收各地市应缴资本金, 并取得了一定的成效, 另一方面积极寻求通过资本运营等方式募集资本金, 优化资本结构, 降低经营风险, 提高筹资能力。这些措施将进一步改善集团公司的资本构成和财务状况。

随着沂淮江高速公路 2000 年底前通车运营, 集团公司开始进入经营期, 高速公路运营收入也会随着在建高速公路的陆续完工通车而不断增加, 并形成较为稳定的现金流入。就目

前及今后一段时间内的情况看, 通行费收入虽会有所增长, 但短时期内其盈利水平不会有迅速的提高, 整体盈利能力也不会有明显的增强。

集团公司近几年流动比率和速动比率都保持在很高水平, 表明其短期债务的支付能力很强。根据集团公司的预测, 在本期债券偿还期内的 2001 年至 2005 年, 集团公司在建的六条高速公路都将在 2002 年前建成通车。按此规划考虑, 集团公司每年可实现销售收入分别为 75060 万元、147038 万元、243444 万元、274726 万元、303694 万元; 可实现税后利润分别为 718 万元、3134 万元、7052 万元、28524 万元、44736 万元; 可提取折旧分别为 2136 万元、14481 万元、22768 万元、28208 万元、30501 万元; 每年可用于偿债的资金分别为 2854 万元、17615 万元、29820 万元、56732 万元、75237 万元。而在 2001 年至 2005 年中, 集团公司每年需偿还的长期债务分别为 26000 万元、50000 万元、104000 万元、115000 万元、82500 万元。如本期债券全部为三年期, 则期内需偿还的长期债务共计为 21 亿元, 偿债倍数为 0.24 倍; 如本期债券全部为五年期, 则期内需偿还的长期债务共计为 40.75 亿元, 偿债倍数为 0.45 倍, 因而本期债券实际偿债倍数在 0.24 倍至 0.45 倍之间, 集团公司以经营中获得的资金偿还债务的能力偏弱。但从近两年的情况看, 集团公司每年获得交通厅拨入资金均在 20 亿元以上, 以 2000 年 6 月 30 日集团公司财务状况看, 如将长期应付款视为资本金, 则本期债券占集团公司净资产的 3.33%, 占当年江苏省交通厅拨入资金的 18.75%, 由此看出, 集团公司对本期债券的偿还有着很强的保护能力。尤其是集团公司已与有关银行签订贷款协议, 建设资金筹措计划已基本落实; 政府有关资本金的拨付已制定了计划, 本期债券的偿还也在资金筹措计划中做出了相应安排。因此, 集团公司的实际偿债能力较强。

七、债权保护条款

本期 3 亿元债券由江苏交通控股有限公司提供无条件不可撤销的连带责任担保。担保函中规定, “担保人承担保证责任的期间为债券到期日之日起二年”。“担保函项下债券到期,

若债券发行人不能或未能兑付全部或部分债券本金及利息时，担保人将在收到主承销商华泰证券有限责任公司书面通知之日起 3 个工作日内，将债券发行人不能或未能兑付的全部或部分债券本金及利息划入中央国债登记结算有限公司或华泰证券有限责任公司指定的帐户。”

“担保人保证担保的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用”等。担保函对本期债券的担保约束较强。

江苏交通控股有限公司是依据苏政复（2000）132 号文“省政府关于成立江苏交通控股有限公司的批复”成立，由江苏省政府出资设立，是具有投资性质的国有资产经营单位和投资主体，授权经营省级交通国有资产，负责交通基础设施、交通运输及相关产业的投资、建设、经营和管理，是江苏省重点企业集团，其前身是江苏交通投资公司。江苏省政府同意江苏宁沪高速公路股份有限公司、江苏扬子大桥股份有限公司、江苏省交通建设集团有限公司等企业的国有资产授权给江苏交通控股有限公司经营，江苏远洋运输公司、江苏海洋运输总公司重组改制后的国有资产授权控股公司经营。目前江苏交通控股有限公司总资产约 208 亿元。

截止到 1999 年底，江苏交通控股有限公司资产总额为 68.6 亿元，净资产为 51.64 亿元，负债总额 16.96 亿元，经济实力较强；1999 年实现收入 1126 万元，净利润 955 万元，但其中宁沪高速公路的投资收益 1.67 亿元未计入公司损益。从近 3 年的情况看，该公司主要资产为长期投资，1999 年底达 49.95 亿元；1999 年负债比率较低，债务较轻（未合并子公司报表），

短期支付能力不强；近几年盈利能力较弱，但该公司所投资的主要子公司江苏宁沪高速公路股份有限公司、江苏扬子大桥股份有限公司等已经投入运营，未来盈利能力会明显增强。按照江苏省政府的要求，该公司对授权范围内的国有资产依法行使占有使用、处置和收益权，该公司正在加大资产经营力度，壮大资产规模，提高运营效率，确保国有资产保值增值。预计该公司未来经营将进一步规范。因此，江苏交通控股有限公司为本期债券提供担保，将进一步提高本期债券偿还的保障程度，降低风险。

八、综合评价

公路是交通运输业的主要基础设施，是国家近年投资的重点，行业前景良好。江苏高速公路集团有限公司是江苏省政府出资设立的具有投资性质的国有资产经营单位和投资主体，主要业务是对高速公路等交通基础设施投资、建设、经营和管理。集团公司成立不久，目前主要沿用江苏高速公路建设指挥部的管理制度，管理较为规范。集团公司近年负责建设的高速公路将在 2002 年底前陆续建成通车。集团公司目前的资本结构基本合理，短时期内集团公司整体盈利能力不会很强，集团公司以经营中获得的资金偿还到期债务的能力偏弱。未来几年中，集团公司仍需进行较大规模的投入，建设资金已基本落实，政府每年投入的资金也在不断增长，稳定和有计划现金流入使本期债券的偿还保障程度很高。本期债券由江苏交通控股有限公司提供无条件不可撤销的连带责任担保，将进一步提高本期债券偿还的保障程度，降低风险。