

江苏交通控股有限公司 2002 年 15 亿元

企业债券资信评级分析报告摘要

评级结果

AAA

评级时间

2002 年 10 月 21 日

主要数据:

项 目	1999 年	2000 年	2001 年
资产总额(万元)	691409	2000665	2288004
所有者权益(万元)	519548	1682370	1751561
销售收入(万元)	846	157976	192871
利润总额(万元)	1728	91877	105011
资产负债率(%)	24.86	15.91	23.45
资本化比率(%)	19.52	6.73	10.84
主营业务利润率(%)	44.95	62.37	61.69
净资产收益率(%)	0.24	2.39	2.69
流动比率(%)	74.82	138.51	57.37
利息倍数(倍)	-	17.43	13.41
债务保护倍数(倍)	0.02	0.74	0.51

分析员

朱海峰 蒋建国

Tel: 010-64938802, 64919935

Fax: 010-64912663

E-mail: lianhe@lianheratings.com.cn

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1019 室

HTTP://

www.lianheratings.com.cn

企业概况

江苏交通控股有限公司(以下简称“公司”)是江苏省人民政府于 2000 年 5 月以“苏政复[2000]132 号”文批准,在原江苏交通投资公司基础上增资扩股组建的、具有投资主体性质的国有独资公司,是江苏省人民政府授权的国有资产投资与经营主体,注册资本 46 亿元人民币。公司主要从事交通基础设施、交通运输及相关产业的投资、建设、经营和管理。公司现有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、江苏宁靖盐高速公路有限公司、江苏金融租赁有限责任公司、江苏交通建设集团有限公司、江苏省交通工程总公司、江苏广靖锡澄高速公路股份有限公司等 18 家控股子公司和多家参股公司,内设投资发展部、财务审计部、党群工作部、组织人事部、办公室等部门。现有职工 21 人(不包括下属企业)。

截止2002年6月30日,公司总资产为233.92亿元,固定资产原值179.08亿元,股东权益106.95亿元,少数股东权益72.75亿元。2001年实现主营业务收入19.29亿元,利润总额10.50亿元。

公司注册地址:江苏省南京市石鼓路 69 号;经营地址:江苏省南京市马群街 238 号。法定代表人:沈长全。

评估观点

公路属国民经济基础设施行业,是国家近年投资的重点,行业前景良好。公司是江苏省人民政府出资设立的具有投资主体性质的国有独资公司,授权经营省级交通国有资产,其发展得到省政府的大力扶持,经营稳定。公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构,并根据公司控股经营的特点,不断加强对外投资和股权的统一管理。

公司目前债务结构较为合理,资金来源稳定,负债水平低,自有资金实力较强。公司现有资产以路桥为主,资产质量优良。近几年公司主营业务收入快速增长,现金流稳定,盈利前景良好。总体看,公司具有较强的偿债能力。

本期债券由国家开发银行提供担保。开行是直属国务院领导的国内最大的政策性银行,得到政府和中央银行全力支持,目前经营状况良好,对本期债券具有很强的担保实力。

综上所述,本期债券具有很强的偿还能力,不

能如期还本付息的风险很小。

江苏交通控股有限公司 2002 年度 15 亿元 企业债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

江苏交通控股有限公司（以下简称“公司”）是江苏省人民政府于 2000 年 5 月以“苏政复[2000]132 号”文批准，在原江苏交通投资公司基础上增资扩股组建的、具有投资主体性质的国有独资公司，是江苏省人民政府授权的国有资产投资与经营主体，注册资本 46 亿元人民币。公司主要从事交通基础设施、交通运输及相关产业的投资、建设、经营和管理。公司现有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、江苏宁靖盐高速公路有限公司、江苏金融租赁有限责任公司、江苏交通建设集团有限公司、江苏省交通工程总公司、江苏广靖锡澄高速公路股份有限公司等 18 家控股子公司和多家参股公司，内设投资发展部、财务审计部、党群工作部、组织人事部、办公室等部门。现有职工 21 人（不包括下属企业）。

截止 2002 年 6 月 30 日，公司总资产为 233.92 亿元，固定资产原值 179.08 亿元，股东权益 106.95 亿元，少数股东权益 72.75 亿元。2001 年实现主营业务收入 19.29 亿元，利润总额 10.50 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市石鼓路 69 号；经营地址：江苏省南京市马群街 238 号。法定代表人：沈长全。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展计划委员会“计经调[2002]1474 号”文批准，公司计划于 2002 年发行

企业债券 15 亿元人民币，用于江苏沿江高速公路（沿江高速）和江苏宁靖盐高速公路（宁靖盐高速）两个项目的建设。本期债券期限为 15 年，票面年利率为 4.51%，每年付息一次，最后一期利息随本金一并支付。本期债券筹资额占公司 2001 年底净资产的 14.4%，公司近 3 年连续盈利。因此，本期债券的发行符合国家关于企业债券发行管理的有关规定。

2. 本期债券投资项目概况

（1）沿江高速

该项目经江苏省发展计划委员会“苏计交发（2000）195 号”、“苏计基础发（2001）598 号”文批准可行性研究报告；“苏计经交发（2000）515 号”、“苏计基础发（2001）232 号”文批准项目建议书；江苏省建设厅“苏建重（2000）357 号”、江苏省发展计划委员会“苏计基础发（2001）963 号”文批准初步设计。沿江高速起自常州，经江阴、张家港，南至太仓市和上海市交接处（与规划中上海嘉浏高速公路延伸段连接），是江苏“四纵四横四联”干线公路网络的重要组成部分。该公路为四、六车道高速公路，全长 136 公里，建设期为 2000~2004 年。其中江阴至太仓 104 公里已于 2000 年开工建设，常州至江阴 32 公里已完成所有项目前期准备工作，施工单位已进场施工。沿江高速公路地处全国经济最发达的苏南经济区，连接上海。鉴于宁沪高速公路东段车流量已经饱和，沿江高速公路的建成，既能大大减轻宁沪高速公路的车辆通行压力，也能促进苏南地区

经济的进一步发展，具有良好的社会效益和经济效益。根据可行性研究报告，该项目的财务内部收益率全部投资税前为 13.88%，税后为 10.737%，评价指标高于基准值。

该项目总投资概算 59.76 亿元，资金来源为：资本金 21.38 亿元，其中公司投入 14.96 亿元，其他股东投资 6.42 亿元；项目贷款（含企业债券）38.38 亿元。截止 2002 年 9 月，该项目资金共到位 26.36 亿元，其中银行贷款 21 亿元，资本金 5.36 亿元。

（2）宁靖盐高速

该项目经江苏省计划与经济委员会“苏计经交发（1997）695 号”、“苏计经交发（1998）583 号”、“苏计经交发（1998）2083 号”、“苏计经交发（2000）649 号”等文件批准可行性研究报告（含项目建议书）；江苏省建设委员会以“苏建重（1997）586 号”、“苏建重（1998）282 号”、“苏建重（1999）125 号”、“苏建重（2000）384 号”等文件批准初步设计。宁靖盐高速公路是江苏省公路建设规划“四纵四横四连”干线公路网的重要组成部分，起于盐城西绕城公路，经大冈至安丰、姜堰、梁徐、黄桥，止于宁通公路广陵立交枢纽，是连接东北、天津、河北、山东等省市南下车辆进入上海、苏南和浙江等经济发达地区的交通要道，具有良好的社会效益和经济效益。根据可行性研究报告，该项目的财务内部收益率全部投资税前为 14.84%，税后为 12.08%，评价指标高于基准值。

宁靖盐高速公路为四车道高速公路，全长 153 公里，建设工期为 1998~2002 年。其中一期工程 86 公里已于 2001 年建成通车。该项目原为江苏高速公路集团公司投资，由于省投资体制改革，经省政府协调，已转让给公司。

该项目总投资概算 45.6 亿元，资金来源为：资本金 22.8 亿元，其中公司投入 20.3 亿元，其他股东投资 2.5 亿元；项目贷款（含

企业债券）22.8 亿元。截止 2002 年 8 月，资金共到位 31.12 亿元，其中银行贷款 19 亿元，资本金 12.12 亿元。

三、产业分析

高速公路是一个国家发达程度的重要标志之一，它的发展不仅可以增加国家竞争实力，改善投资环境，加快农村城市化步伐，优化综合运输体系，还可以有效地拉动经济。10 多年来，我国高速公路的发展历程已充分证明了这一切。

正是由于道路交通发展对国民经济发展具有重要的推动作用，交通建设一直受到中央和各地方政府的高度重视。近 20 年来，我国公路建设呈现出稳步增长的态势，这主要表现在：到 2001 年底，全国公路里程已达 169.80 万公里，其中高速公路 1.95 万公里，仅次于加拿大，居世界第二位；公路密度达到 17.7 公里 / 百平方公里，基本上实现了乡乡通公路；一个干支衔接、布局合理、四通八达的全国公路网已初步形成。同时，公路质量也有很大的提高。“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。

对比世界公路发展趋势，可以认为，我国公路交通正处于扩大规模、提高质量的快速发展时期。但是，由于我国公路建设基础十分薄弱，总体上还不能适应国民经济和社会发展的需要，与发达国家的先进水平相比还有较大差距。从公路技术等级看，截止 2000 年底，全国二级以上（含二级）公路仅占公路总里程的 36.84%，在全国公路总里程中还有近 20 万公里等外公路，等外公路占公路总里程的比重达到 14.4%，西部地区更高，达到 21.8%，技术等级构成仍不理想。从行政区划分布看，由于经济发展和人口分布的不平衡，公路发展在各地区之间存在着较大差距，总的来看，东部地区公路密度较大，高等级公路的比例也较高，但与发达国家比

较，公路密度尤其是高速公路密度仍然存在较差距。此外，高等级公路在全国范围内仍未实现联网，不能形成公路运输的网络优势。

针对我国的交通现状，交通部根据“十五大”提出的我国经济发展的战略目标，研究制定了我国公路、水路交通实现现代化的三个发展阶段目标：第一阶段从“瓶颈”制约、全面紧张走向“两个明显”（即交通运输的紧张状况有明显缓解，对国民经济发展的制约状况有明显改善），这个目标将于近期达到；第二个阶段从“两个明显”到基本适应国民经济和社会发展的需要，这个目标将在2020年左右达到；第三个阶段从基本适应国民经济和社会发展需要到基本实现交通运输现代化，达到中等发达国家水平，这个目标将在本世纪中叶实现。实现我国公路、水路交通现代化目标的关键是，要在2020年前后，完成公路主骨架、水运主通道、港站主枢纽和交通运输支持保障系统即“三主一支持”系统的建设。

今后一个时期，我国公路建设的发展方向和重点是突出“五纵七横”国道主干线系统及全国45个公路主枢纽的建设，同时改造其他干线，提高公路密度，改善布局，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。截止2001年底全省高速公路总里程达1386公里，里程位居全国第四，密度名列全国第一。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。

总体来看，我国公路建设与经营企业面临较好的发展环境、发展潜力以及良好的盈利前景，而相对于其他地区，江苏省公路经营企业具有更大的优势。

四、企业基础素质

1. 企业规模

公司是在原江苏交通投资公司基础上增资扩股成立的具有投资主体性质的国有独资公司，主要负责江苏省有关交通基础设施、交通运输及相关产业的投资（控股、参股）、建设、经营和管理。公司现有18家控股（直接或间接）子公司和多家参股公司，主要控股子公司有：江苏宁沪高速公路股份有限公司（H股、A股上市公司，占55.23%）、江苏扬子大桥股份有限公司（占71.03%）、江苏宁靖盐高速公路有限公司（占68.59%）、江苏金融租赁有限责任公司（占99.68%）、江苏交通建设集团有限公司（占100%）、江苏省交通工程总公司（占100%）、江苏广靖锡澄高速公路股份有限公司（占85%）等，参股公司主要有江苏苏嘉杭高速公路有限公司（占33.33%股份）、江苏快鹿汽车运输股

份有限公司（占 33.2%股份）等。截止 2002 年 6 月 30 日，公司总资产为 233.92 亿元，固定资产原值 179.08 亿元，股东权益 106.95 亿元，少数股东权益 72.75 亿元。2001 年实现主营业务收入 19.29 亿元，利润总额 10.50 亿元。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员 3 人，包括董事长兼党委书记 1 人、总经理 1 人、总经理助理 1 人，其中硕士研究生、大学本科、大专各 1 名，且具有长期的管理经验，领导层的整体素质很高。公司董事长沈长全，大专学历，曾任江苏省吴县县长、书记，苏州市委常委、副市长等职。公司总经理周建强，研究生学历，高级工程师、高级经济师，曾任江苏省计经委副处长、处长、江苏省国际信托投资公司董事副总经理、江苏省计经委副主任、江苏省发展计划委员会副主任等职。

公司现有员工 21 人（不包括下属企业），其中具有初级以上技术职称者 15 人，占总数的 71.43%，年龄在 50 岁以下的人数为 17 人，占总人数的 80.95%。总体来看，公司员工整体素质较高，年龄结构较为合理。

3. 政策支持

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。根据国家及江苏省有关公路建设的总体规划，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，为公司的经营管理和长远发展提供了良好的外部环境。公司作为省政府的投资主体，其发展将得到省政府的大力支持。

五、经营管理分析

公司是江苏省人民政府出资设立，具有投资主体性质的国有独资公司，授权经营省级交通国有资产。公司按照《公司法》的要

求设立董事会和监事会，董事会是公司的决策机构，对出资者负责，董事由省政府委派，董事长由省委、省政府任命，公司的合并、分立、解散、增减资本和发行公司债券必须由省人民政府决定；监事会由省政府派出，监事会主席由省委、省政府任命；总经理对董事会负责，由省委、省政府任命。公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构，现职能部门有四部一室，即：投资发展部、财务审计部、党群工作部、组织人事部、办公室等部门。公司建立完善了劳动人事管理制度，改革优化内部分配制度。由于公司规模不断扩大，有关管理制度和运行机制还需进一步建立和完善。

公司实行由董事会集体决策的决策体系，下属企业重大经营活动由经理办公会进行集体决策，最大限度地提高决策透明度，防止决策失误。公司已逐步建立和完善了简明、实用、操作性强，以经济效益为中心的目标管理考核评价体系，各所属企业根据总目标任务，通过层层分解细化，使目标任务落实到具体子公司和部门，提高了全体员工的工作积极性。根据公司控股经营的特点，先后制定了《对外投资管理暂行规定》、《货币资金管理暂行规定》等文件。《对外投资管理暂行规定》规定了公司对外投资管理的基本内容、基本程序以及委派董事、监事人员的职责，以确保实施公司的统一决策，加强公司对外投资和股权的统一管理，提高对外投资收益。《货币资金管理暂行规定》提出了对有实质性控制权的企业资金的收付进行监督和管理的具体要求，以保证资金安全、完整，提高资金使用效益。上述两个文件，通过加强对下属企业投资及资金的管理，基本可以控制下属企业的风险。此外，公司还加强财务管理，制定了《会计工作规范》，完善了经营管理者离任审计制度，规范了合同管理，企业管理水平不断提高。

按照省政府授权，公司代表省政府对授

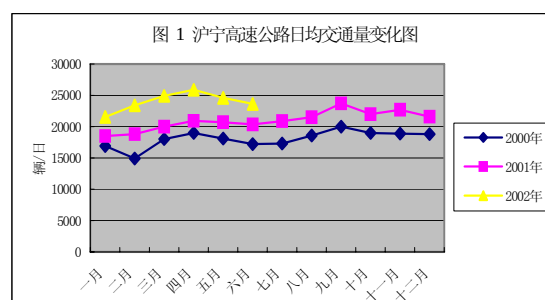
权经营的企业行使国有资本出资人职能，对所属企业的国有资产进行资本运作，对授权经营企业行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担授权经营企业国有资产的保值增值责任。目前，公司对授权经营企业主要实施以下管理内容：委派董事长、董事、监事会主席、监事及高级管理人员，对董事长和总经理进行考核、奖惩；审定企业的组织形式和经营方针；审议、批准企业重大投资、经营事项；管理企业的国有资产收益；采取外派监事会、财务总监等多种形式对企业行使监督权。通过这些管理措施，公司有效地控制了授权经营企业的风险。

公司的发展目标是：以政府产业政策为导向，以战略性交通投资为主体，以路桥等交通基础设施投资、建设、经营和客货运输等交通产业为依托，以股权债权融资、股权置换、资产变现、增量投入、兼并收购等资本经营为主要手段，增强政府对战略性产业的控制力，实现国有资产保值增值，构筑现代化、综合性的人流、物流、信息流体系，逐步发展成为具有投融资功能和实业化、多元化、国际化经营能力的国有控股公司。

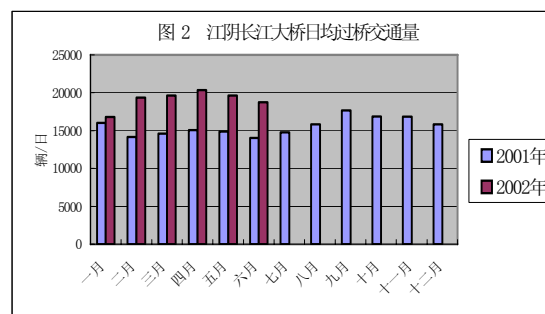
公司经营范围主要包括：作为省政府授权的投资主体，经营国有资产，从事资本经营；接受省政府的委托，从事国有资产的托管经营；进行国有资产收益管理；筹集、融通资金，从事交通等行业的实业投资，围绕投资项目开展有关商贸经营业务。公司现有资产以路桥为主，路桥资产约占公司总资产95%，现有路桥主要有宁沪高速公路、江阴长江大桥、锡澄高速公路、广靖高速公路、苏嘉杭高速公路、宁沪二级公路、宁连公路南京段等，正在修建的公路主要有沿江高速公路、宁靖盐高速公路等。在省政府的协调下，公司在发展交通主业的同时，积极开展多元化经营，2001年公司收购江苏省租赁公司，增资参股华泰证券，产业领域不断拓展。

从路桥主业看，主要收益来源包括沪宁

高速公路江苏段和江阴长江大桥等。2002年1~6月份，沪宁高速公路日均全程交通量为24006辆，较去年同期增长20.97%，仍保持较高增长势头，前三年沪宁高速公路日均全程交通量变化情况见图1。2002年1~6月份，沪宁高速公路日均收费额为370.57万元，较去年同期增长25.76%。前三年日均收费额增长趋势与图1基本一致。



2002年1~6月份，江阴长江大桥日均过桥交通量19079辆，日均通行费收入91.13万元，分别较去年同期增长28.89%和44.37%。江阴长江大桥日均过桥交通量变化见图2。



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，以及高速公路经营的稳定性和垄断性，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，公司目前及今后一个时期将保持快速的态势。公司的经营风险很小。

从近两年的情况看，公司处于快速成长期，1999年至2001年的三年中，资产总额平均增长81.91%，股东权益年平均增长41.58%，发展速度很快。

公司作为全省基础设施建设的投资主

体，在省政府的支持下，未来几年仍将保持良好的发展态势，将发展成为以交通产业为主体，以路桥经营、工程建设、客货运输三大板块为依托，金融、IT、相关加工工业协调发展，资本经营和产业经营并举的多元化、集约化大型企业集团。公司 2002 年~2006 年盈利预测见表 1。2001 年度，母公司实现投资收益 5.10 亿元，净利润 4.52 亿元，至 2006 年母公司预计将实现投资收益 8.03 亿元、净利润 5.98 亿元。到 2006 年，公司经营活动现金流入量为 42.12 亿元，经营活动现金产生的现金流量净额为 18.80 亿元。公司上述预测基本合理。在国家政策不发生大的变化的情况下，以公司目前的地位而言，未来发展前景较好。

表 1 未来经营预测（单位：亿元）

项 目	2002	2003	2004	2005	2006
经营活动现金流入量	28.84	33.16	37.41	40.11	42.12
经营活动现金产生的现金流量净额	12.87	14.80	16.58	17.90	18.80
母公司投资收益	5.33	6.06	6.64	7.10	8.03
母公司利润总额	4.54	4.96	5.23	5.38	6.00
母公司净利润	4.52	4.94	5.21	5.36	5.98

六、财务分析

1.财务概况

公司提供的 1999 年、2000 年、2001 年及 2002 年 6 月 30 日财务报表经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计。公司于 2000 年成立，由于报表合并范围不同，1999 年的财务状况与后两年没有可比性。截止到 2002 年 6 月 30 日，公司（合并）资产总额 233.92 亿元，其中流动资产 27.45 亿元，固定资产原值 179.08 亿元、净值 162.67 亿元，长期投资 26.31 亿元；负债总额 54.23 亿元，其中流动负债 37.87 亿元，长期负债 16.35 亿元；少数股东权益 72.75 亿元；所有者权益 106.95 亿元。2001 年公司实现主营业务收入 19.29 亿元，利润总额 10.50 亿元；经营活动产生的现金流入量为 24.44 亿元，经营活动

产生的现金净流量为 12.17 亿元。

2. 财务构成分析

从资产构成看，截止2002年6月30日，公司流动资产、长期投资和固定资产合计占资产总额的比重分别为 11.73%、11.24% 和 69.85%。流动资产中，货币资金、其他应收款分别占42.99%、40.84%，应收帐款和存货所占比重较小。其他应收款帐主要是应收回投资款，其中欠款金额较大的单位有江苏高速公路指挥部（80592万元）、苏嘉杭高速公路有限公司（10606万元）和江苏海洋运输公司（1亿元）。长期投资为股权投资，其中投资于子公司及联营公司占66.44%。固定资产以公路及构筑物为主，其原值占固定资产原价的85.94%。总的来看，公司资产以路桥资产为主，资产质量优良。

截止 2002 年 6 月 30 日，公司股东权益 106.95 亿元，少数股东权益 72.75 亿元，自有资金占资金来源总计的 76.82%，自有资金实力较强，公司资本金主要来自省政府投资。负债总额 54.23 亿元，其中流动负债占 69.85%，长期负债占 30.15%。流动负债以短期借款和其他应付款为主，分别占流动负债的 50.17% 和 41.38%。其他应付款中，13.35 亿元（占其他应付款的 85.19%）为公司接收江苏省高速公路指挥部移交的宁靖盐高速公路一期工程款，此款为股东投入，待工程竣工决算后将作为增加资本金处理，实际债务压力更小。长期负债绝大部分为长期借款。在在负债中，有息债务相对较多，占全部负债的 65.12%。总体看，公司的债务结构较为合理，资金来源稳定，自有资金实力较强。

表 2

项 目(万元)	1999年	2000年	2001年	变动率 (%)	2002年 6月
净资产	519548	1682370	1751561	83.61	1796953
短期债务	83000	75744	200440	55.40	190752
长期债务	43000	96247	98991	51.73	163105
负债总额	171862	318295	536442	76.67	542305
资产总额	691409	2000665	2288004	81.91	2339257
指 标 (%)	1999年	2000年	2001年	平均值	2002年 6月
长期资本化比率	7.64	3.88	3.87	5.13	6.07

全部资本化比率	19.52	6.73	10.84	12.36	12.29
负债比率	24.86	15.91	23.45	21.40	23.18

从表2看，公司负债比率保持较低水平，2002年6月底为23.18%，前三年平均值为21.40%。全部资本化比率和长期资本化比率也一直处于较低水平，2002年6月底两项指标分别为6.07%和12.29%，表明公司有息债务负担较轻，存在较大的融资空间。本期债券发行后，以2002年6月底为基准，预计公司负债比率、全部资本化比率和长期资本化比率会有所增长，分别约为27.81%、14.84%和21.90%。如果考虑合并沿江高速公路公司和宁靖盐高速公路公司的项目贷款，负债比率将有所提高，但仍处在较低水平。

3. 盈利能力分析

1999年至2001年，公司主营业务收入逐年增长，2001年较上年度增长22.09%，增长幅度较大。从2002年上半年经营情况看，预计2002年主营业务收入仍将保持增长。

从表3看，通行费收入约占主营业务收入的98%。公司现有高速公路近几年交通量年均增长超过20%，因此，公司经营稳定，且主营业务收入也将保持较大幅度增长。

表 3 主营业务收入构成（万元）

主营业务收入	1999	2000	2001	2002年 1~6月
收费公路之通行费收入	0	155034	188344	112232
交通工程产品销售收入	0	2496	3997	1546
饮食服务收入	846	447	529	165
合 计	846	157976	192871	113943

从表4看，公司2000年、2001年总资本盈利率和净资产收益率有所增长，2001年两项指标分别为5.53%和2.69%，盈利水平稳定提高，盈利前景良好。

表 4

项 目(万元)	1999年	2000年	2001年	变动率 (%)	2002年 6月
主营业务收入	846	157976	192871	1410.18	113943
主营业务利润	380	98537	118982	1669.17	74392
利润总额	1728	91877	105011	679.57	67497
净利润	1273	40146	47116	508.40	22595
利息支出	0	5593	8463	51.31	6554
净资产	519548	1682370	1751561	83.61	1796953

总债务	126000	171990	299432	54.16	353857
销售商品、提供劳务收到的现金	850	157474	224439	1525.36	129847
指 标(%)	1999年	2000年	2001年	平均值	2002年6月
主营业务利润率	44.95	62.37	61.69	56.34	65.29
现金收入比	100.46	99.68	116.37	105.50	113.96
总资本盈利率	0.27	5.26	5.53	3.69	3.44
净资产收益率	0.24	2.39	2.69	1.77	1.26

从现金流量看，公司近两年经营活动产生的现金流量稳定增长，2001年经营活动产生的现金流量净额12.71亿元，现金收入比较高，2001年为116.37%，表明公司收入的实现质量较高。由于投资支出较大，现金及现金等价物净增加额为负值，这表明公司处于快速发展阶段。

以后几年，随着公司新投资项目，如：沿江高速和宁靖盐高速等陆续建成通车，公司投资收益及利润总额将有较大幅度增长，预计盈利水平将进一步提高。

4. 偿债能力分析

从表5看，公司流动比率和速动比率均较低，2002年6月底两项指标分别为72.48%和71.82%。但考虑到其他应付款中，有13.35亿元将转为公司资本金，实际流动比率约为112%。公司考虑到筹资成本，降低财务费用，有意识地以短期借款用于长期投资，由于有稳定的现金流支持，以及良好的银行信誉，公司短期偿债压力不大。公司近2年利息倍数均保持很高水平，2001年虽有下降趋势，但仍达到13.41倍，利息支付能力很强；债务保护倍数（EBITDA/总债务）和自有纯现金债务比有所降低，2001年分别为0.51倍和0.49倍，仍处于较高水平，显示出公司对全部债务偿付能力较强。公司目前偿债能力较强。

表 5

项 目(万元)	1999年	2000年	2001年	变动率 (%)	2002年 6月
流动资产	96344	257761	236378	56.64	274510
流动负债	128761	186089	411994	78.88	378762
折旧	406	-17	477	8.44	-60
摊销	111	29663	39119	1780.60	23372
利息支出	0	5593	8463	51.31	6554
利润总额	1728	91877	105011	679.57	67497
EBITDA	2245	127116	153070	725.82	97363
自有纯现金	16632	104830	148053	198.36	105316

总债务	126000	171990	299432	54.16	353857
指 标	1999年	2000年	2001年	平均值	2002年 6月
流动比率(%)	74.82	138.51	57.37	90.24	72.48
速动比率(%)	74.81	137.49	56.86	89.72	71.82
利息倍数(倍)	—	17.43	13.41	-23.06	11.30
债务保护倍数(倍)	0.02	0.74	0.51	0.42	0.28
自有纯现金债务比(倍)	0.13	0.61	0.49	0.41	0.30

根据公司对未来五年的经营预测（见表1）。公司现有长期债务16.31亿元，未来五年中，公司预计经营活动产生的现金流量净额总计为80.95亿元，偿还现有长期债务（包括本期债券15亿元）的偿债倍数为2.59倍。从母公司看，母公司现有长期债务余额2.13亿元，偿还时间为2005年。据预测，母公司2002至2006年将实现净利润分别为4.52亿元、4.94亿元、5.21亿元、5.36亿元、5.98亿元，未来五年将实现净利润总计26.01亿元，偿债倍数为1.52倍。因此，从未来五年预测来看，公司对15亿元企业债券具有较强的偿还能力。本期债券期限为15年，债券期限较长，在此期间，公司将增加其他债务，同时现金流量也将增长。考虑到公司的经营性质以及省政府的投资政策，公司未来经营稳定性良好，并且现金流稳定增长。因此，本期债券的偿还能力较强。

七、债权保护条款

本期债券由国家开发银行提供无条件不可撤销的连带责任保证。

国家开发银行（以下简称“开行”）是1994年经国务院[1994]22号文批准成立的正部级政策性银行，注册资本500亿元人民币，是中国三家政策性银行中最大的一家，是除中国人民银行外唯一正部级金融机构。作为一家政策性银行，开行直属国务院领导，在经营管理上接受国务院派驻的监事会的监督，在银行业务上接受中国人民银行的监管，在执行国家经济发展政策上，接受国家发展计划委员会、国家经济贸易委员会、财政部的指导和监督。

开行的主要职能是向符合国家经济发展和产业政策的重点项目提供融资，以促进中国的经济发展。贷款主要投向基础设施、基础产业和支柱产业的建设和技术改造。开行总行设在北京，国内设有29家分行、总行营业部和香港代表办事处，目前有员工约3000人，包括行业专家、金融专家、投资银行家和工程师。

近几年，为了拉动经济增长，国家采取了扩张的财政政策，财政资金重点投向基础设施建设、支持出口、支持国企改革等。在这种背景下，作为国家的政策性银行，开行得到了快速发展，适应了国家保持经济增长相对稳定的要求。从未来几年的发展趋势看，基础设施和基础产业建设还将保持较快的发展，国家财政在这方面的投入仍将持续。目前中国政府已经强化了开行对外窗口的职能，负责承办世界银行和亚洲开发银行等多边机构在中国的转贷业务，因此今后开行的外汇融资将有较大增长。中国政府把西部开发作为战略，也将增大对国外先进产品和技术的需求，从而增大外汇资金需求。总体上看，开行的经营环境良好。

开行的主要业务是贷款业务，即通过向国家重点项目和其他符合条件的借款人提供融资，贯彻国家经济政策，促进经济发展。开行业务覆盖全国，主要集中在国家重点支持的电力、铁路、公路、石油石化、城建和邮电通讯等六大行业。根据借款人需要，开行可发放本币和外币贷款。截止2001年底，开行人民币贷款余额近7107亿元，外币贷款余额53.44亿美元。2001年，新发放人民币贷款1666亿元，新发放外币贷款12.2亿美元，其中90%以上投向了六大重点行业，有一半以上投向中西部地区。近年来，开行一直在探索和评估各种既适应自身发展又满足市场需求的新业务品种，通过开展财务顾问、债权转股权、债券承销、基金管理等新业务，完善了开行的功能，进一步增强了为客户提

供全方位金融服务的能力。

开行1999年至2001年财务概况见表6。

截止 2001 年底，开行资产总额 9113.99 亿元，所有者权益总额 545.09 亿元，近 3 年资产规模及净资产均有不同程度增长。开行现有资产以贷款为主，贷款余额约占总资产的 83%。

表 6

项目(亿元)	1999年	2000年	2001年	变动率 (%)
资产总计	6864.46	8083.13	9113.99	15.23
所有者权益	518.71	539.8	545.09	2.51
贷款	6484.53	6714.98	7549.35	7.90
存款	200.4	298.84	320.5	26.46
长期债券	5474.45	6475.19	7391.18	16.19
营业收入	377.06	375.77	435.98	7.53
利息收入	373.28	372.88	431.65	7.53
利息支出	329.63	261.71	280.6	-7.74
净利息收入	43.65	111.17	151.05	86.02
投资收益	0.06	0.05	29.33	2110.96
税前利润	10.58	20.59	37.77	88.94
税后利润	6.85	8.43	33.91	122.49
计算指标(%)	1999年	2000年	2001年	平均值
资产收入率	5.49	4.65	5.11	5.08
资产利润率	0.15	0.25	0.41	0.27
净资产收益率	1.32	1.56	6.22	3.03
负债比率	92.44	93.32	94.02	93.26

自 1998 年起，开行先后进行了三次信贷改革，正朝着国际一流银行的目标迈进。截止 2002 年 6 月底，按五级分类的不良资产率已下降到 4%，其中不良贷款率为 3.37%；累计本息回收率为 90.38%，当期本息回收率达到 98.46%。在一些重要业务领域，开行已经达到了国际先进水平。从贷款投向看，电力、铁路、公路、石油石化、城建和邮电通讯等是国民经济的基础行业，这些行业经营风险小，因此开行的贷款风险相对较小。

从盈利水平看，开行近 3 年资产收入率波动不大，但由于利率下调，发债筹资成本减小，以及投资收益增长，开行实现利润呈较大幅度增长，2001 年资产利润率和净资产收益率分别为 0.41%和 6.22%，略高于四大国有商业银行。在利差率比商业银行低很多

的情况下，开行能取得一定盈利，其主要原因是开行从事批发业务，营业费用相对较低。总体上，开行盈利能力较低，这是由其性质决定的。

开行的资金来源主要是发行金融债券，2001 年底债券累计筹资占总资金来源的比重为 81.1%。从表 7 看，与四大国有商业银行相比较，开行的负债水平较低。但由于开行发行债券增长较快，前 3 年年平均增长 16.19%，而净资产增幅较小，资产负债率呈上升态势，2001 年为 94.02%。开行没有公布资本充足率情况，但考虑到其金融债券的长期性和目前的负债比率，其资本充足率应高于 8%，总体偿债能力较强。另外，国内外资本市场、财政部的税收返还等都是开行业务的潜在资金来源。如果金融债券或其他融资方式仍不能满足流动性需要，中国人民银行承诺向开行提供短期流动性支持。因此，在需要偿还债务时，其融资能力是很强的。同时，开行的资本金由财政部拨付，开行的盈利也可以不断充实资本金，因而资本对债务的保障能力很强。

表 7 2000 年开行与国有商业银行的比较(亿元)

项目	工行	农行	中行	建行	开行
资产总计	39978.45	21734.41	31680.11	25316.95	8083.13
所有者权益	1875.06	1321.99	1634.62	1148.5	539.8
利息收入	1827.02	865.37	1683.16	992.37	372.88
净利息收入	823.98	352.49	532.66	501.15	111.17
税前利润	52.2	2.97	68.36	84.83	20.59
资产收入率	4.57	3.98	5.07	3.92	4.65
资产利润率	0.13	0.01	0.22	0.33	0.25
净资产收益率	2.78	0.22	2.80	6.56	1.56
负债比率	95.31	93.92	94.84	95.46	93.32

本期债券额度相当于开行2001年底资产总额的0.16%，所有者权益的2.75%，2001年净利息收入的9.93%。因此，即使立即偿还担保的本期债券，对开行影响也很小。

综合来看，开行直属国务院领导，是国内最大的政策性银行，能够得到政府很强的支持。由开行为本期债券提供担保，担保实力很强。

八、综合评价

公路属国民经济基础设施行业，是国家近年投资的重点，行业前景良好。公司是江苏省人民政府出资设立的具有投资主体性质的国有独资公司，授权经营省级交通国有资产，其发展得到省政府的大力扶持，经营稳定。公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构，并根据公司控股经营的特点，不断加强对外投资和股权的统一管理。

公司目前债务结构较为合理，资金来源稳定，负债水平低，自有资金实力较强。公司现有资产以路桥为主，资产质量优良。近几年公司主营业务收入快速增长，现金流稳定，盈利前景良好。总体看，公司具有较强的偿债能力。

本期债券由国家开发银行提供担保。开行是直属国务院领导的国内最大的政策性银行，得到政府和中央银行全力支持，目前经营状况良好，对本期债券具有很强的担保实力。

综上所述，本期债券具有很强的偿还能力，不能如期还本付息的风险很小。

资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	1999年	2000年	2001年	变动率 (%)	2002年6月
流动资产					
货币资金	37668.94	215207.29	126176.12	83.02	118081.25
短期投资	38563.81	11960.00	51314.21	15.35	33491.35
减: 短期投资跌价准备					
短期投资净额	38563.81	11960.00	51314.21	15.35	33491.35
应收票据					
应收股利		1151.68	1075.03		1569.53
应收利息		449.82	54.27		67.69
应收帐款	174.01	1693.82	3322.35	336.95	2593.43
其他应收款	19910.25	24553.69	48940.58	56.78	112073.44
减: 坏款准备					
应收款项净额	20084.26	26247.51	52262.93	61.31	114666.87
预付货款		845.23	3346.83		4028.19
存货	18.98	1914.16	2112.19	954.92	2484.50
减: 存货跌价准备					
存货净额	18.98	1914.16	2112.19	954.92	2484.50
待摊费用	8.30	87.12	36.80	110.56	112.16
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产		-101.65			8.05
流动资产合计	96344.29	257761.16	236378.38	56.64	274509.59
长期投资					
长期股权投资	497892.92	82304.68	233357.49	-31.54	263122.43
长期债权投资		8811.68			
长期投资合计	497892.92	91116.36	233357.49	-31.54	
减: 长期投资减值准备					
长期投资净额	497892.92	91116.36	233357.49	-31.54	263122.43
合并价差					
固定资产					
固定资产原值	2974.48	1336777.98	1788078.66	2351.82	1790847.35
减: 累计折旧	526.56	86085.41	141269.48	1537.95	164112.57
固定资产净值	2447.92	1250692.57	1646809.18	2493.72	1626734.78
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	2447.92	1250692.57	1646809.18	2493.72	1626734.78
工程物资			26.72		26.72
在建工程		11152.34	6559.18		7325.34
固定资产清理		-1.79	28.08		0.64
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	2447.92	1261843.12	1653423.16	2498.92	1634087.47
无形资产及其他资产					
无形资产	24.00	381973.60	157393.12	7998.18	158626.62
长期待摊费用		285.67	521.77		6681.03
其他长期资产	94700.00	7685.00	6930.00		2200.00
无形资产及其他资产合计	94724.00	389944.27	164844.89	31.92	167507.65
递延说项					
递延税项借项					
资产总计	691409.13	2000664.91	2288003.92	81.91	2339257.14

资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 万元)

负债及股东权益	1999年	2000年	2001年	变动率(%)	2002年6月
流动负债					
短期借款	83000.00	75400.00	199970.00	55.22	190070.00
应付票据			154.40		183.00
应付帐款	409.53	17458.54	7646.99	332.12	5408.13
预收帐款		208.43	771.10		987.70
代销商品款					
应付工资	21.09	1284.13	1295.95		1335.75
应付福利费	54.99	701.12	1039.49		1182.81
应付股利	53.34	22621.25	28825.41		9488.77
应交税金	1793.45	11094.48	4772.82		9311.86
其他应付款	1.10	80.71	71.57	706.62	59.70
其他应付款	11.03	34760.38	164275.99	12103.92	156752.48
预提费用		4127.66	2700.00		3300.00
一年内到期的长期负债		343.71	470.28		682.12
其他流动负债	43416.49	18009.08			
流动负债合计	128761.02	186089.49	411994.00	78.88	378762.32
长期负债					
长期借款	23000.00	74156.53	75761.37	81.49	163104.61
应付债券	20000.00	22090.00	23230.00	7.77	
长期应付款		31450.00	24750.00		
专项应付款					
住房周转金					
其他长期负债	100.54	4508.54	707.08		437.69
长期负债合计	43100.54	132205.07	124448.45	69.92	163542.31
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	171861.56	318294.56	536442.45	76.67	542304.63
少数股东权益		700558.24	710180.01		727485.01
股东权益					
股本	34999.94	460000.00	460000.00	262.53	460000.00
资本公积	476791.50	490186.96	507640.63		513131.89
盈余公积	3357.97	13390.33	31376.82		31376.83
其中: 公益金	308.24	15052.16	24477.91		24477.91
未分配利润	4398.16	18234.82	42364.01		64958.79
外币报表折算差额					
未确认的投资损失					
股东权益合计	519547.57	981812.11	1041381.46	41.58	1069467.50
负债及股东权益合计	691409.13	2000664.91	2288003.92	81.91	2339257.14

利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	1999年	2000年	2001年	变动率 (%)	2002年1-6月
一、主营业务收入	845.69	157976.10	192870.50	1410.18	113943.00
减: 折扣与折让					
主营业务收入净额	845.69	157976.10	192870.50	1410.18	113943.00
减: 主营业务成本	418.62	50721.34	63348.44	1130.15	33292.54
主营业务税金及附加	46.93	8717.95	10540.07		6258.77
二、主营业务利润	380.14	98536.81	118981.99	1669.17	74391.69
加: 其他业务利润		2990.77	2365.56		1674.23
减: 存货跌价损失					
营业费用	316.92	228.90	270.11	-7.68	146.21
管理费用	660.82	10963.55	16881.79	405.44	8391.38
财务费用	-492.15	3953.51	6587.40		5222.52
三、营业利润	-105.45	86381.62	97608.25		62305.81
加: 投资收益	1901.78	6812.17	8467.22	111.00	5260.71
补贴收入					
营业外收入	0.74	952.14	841.99		855.98
减: 营业外支出	69.17	2268.71	1906.81		925.79
以前年度损益调整					
四、利润总额	1727.90	91877.22	105010.65	679.57	67496.71
减: 所得税	455.03	17909.75	16055.48		23150.79
减: 少数股东损益		33821.21	41839.49		21934.85
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	1272.87	40146.26	47115.68	508.40	22594.78
加: 年初未分配利润	3379.87	4398.16	18234.82	132.27	42364.01
盈余公积转入数					
减: 合资企业提取奖福基金					
六、可供分配的利润	4652.74	44544.42	65350.50	274.77	64958.79
减: 提取法定盈余公积	127.29	6164.79	10239.03	796.88	
提取法定公益金	127.29	4781.21	7747.46	680.16	
购买日前应享有的子公司利润		14663.60			
七、可供股东分配的利润	4398.16	18934.82	47364.01	228.16	64958.79
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利		700.00	5000.00		
转作股本的普通股股利					
其他					
八、未分配利润	4398.16	18234.82	42364.01	210.36	64958.79

现金流量表

(单位: 万元)

项 目	1999年	2000年	2001年	变动率 (%)	2002年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	849.57	157474.08	224438.71	1525.36	129847.40
收到的税费返还		26247.16	16343.10		
收到的其他与经营活动有关的现金		24920.85	3597.31		848.37
现金流入小计	849.57	208642.08	244379.12	1596.03	130695.77
购买商品、接受劳务支付的现金	467.59	27810.75	38230.75	804.22	16621.96
经营租赁所支付的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	166.26	9010.72	13365.51	796.60	5092.88
支付的各项税费	357.36	44589.60	49674.03	1078.99	25606.79
实际缴纳的增值税款					
支付的所得税款					
支付的除增值税、所得税以外的其他税费					
支付的其他与经营活动有关的现金	275.57	13050.58	16042.80	663.00	9020.26
现金流出小计	1266.78	94461.65	117313.09	862.33	56341.89
经营活动产生的现金流量净额	-417.21	114180.43	127066.03		74353.88
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	14514.07	6623.40	25530.98	32.63	38682.75
分得股利或利润所收到的现金	851.00	3744.99	5209.13	147.41	10291.51
取得债券利息收入所收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		1560.09	27.57		1.65
收到的其他与投资活动有关的现金	0.73	191.11	1986.38	5116.39	48763.07
现金流入小计	15365.80	12119.59	32754.06	46.00	97738.98
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金		59588.86	21144.29		16816.45
权益性投资所支付的现金	32000.00	2145.00	318228.22	215.35	91703.01
债权性投资所支付的现金					
支付的其他与投资活动有关的现金	976.07	6637.51	4053.78	103.79	24857.65
现金流出小计	32976.07	68371.37	343426.29	222.71	133377.11
投资活动产生的现金流量净额	-17610.27	-56251.78	-310672.23	320.02	-35638.13
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金		61834.50	8050.00		
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金	118000.00	37876.18	267206.15	50.48	90911.68
收到的其他与筹资活动有关的现金	2.62	86296.45		-100.00	
现金流入小计	118002.62	186007.13	275256.15	52.73	90911.68
偿还债务所支付的现金	98500.00	147343.75	129245.12	14.55	118986.59
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利或利润所支付的现金		24457.08	37910.35		29659.18
偿付利息所支付的现金					
融资租赁所支付的现金					
减少注册资本所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金		33492.61	2602.18		
现金流出小计	98500.00	205293.44	169757.65	31.28	148645.77
筹资活动产生的现金流量净额	19502.62	-19286.31	105498.50	132.58	-57734.09
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	1475.14	38642.34	-78107.70		-19018.34

现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	1999年	2000年	2001年	变动率 (%)	2002年6月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					
以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
融资租赁固定资产					
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	1272.87	25482.26	47115.68	508.40	22594.78
加: 少数股东损益		33821.21	41839.49		21934.85
减: 未确认的投资损失					183.71
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	406.01	-16.96	477.41	8.44	-59.68
固定资产折旧	110.61	29663.06	39118.91	1780.60	23371.54
无形资产摊销		8504.01	6418.70		3186.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	60.03	45.72	-4.71		1.65
长期待摊费用摊销		57.13	628.44		841.84
待摊费用减少(减:增加)	-2.60	-78.82	50.35		-75.36
预提费用增加(减:减少)		4127.67	-1427.66		600.00
固定资产报废损失			1382.88		263.56
财务费用	-492.15	3953.51	6587.40		5238.46
投资损失(减:收益)	-1901.79	-6812.17	-8467.22		-5260.71
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	-53.42	-1895.18	-198.02	92.53	-372.30
经营性应收项目的减少(减:增加)	5410.10	12182.59	-3778.21		-7551.48
经营性应付项目的增加(减:减少)	-5226.87	-11966.44	-2683.51		9823.94
其他		17112.44	6.12		
经营活动产生的现金流量净额	-417.21	114180.03	127066.05		74353.87
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	37668.94	215207.29	126176.12	83.02	118081.25
减: 货币资金的期初余额	36193.80	176564.97	215207.29	143.84	126176.12
加: 现金等价物的期末余额			10923.47		
减: 现金等价物的期初余额					10923.47
现金及现金等价物净增加额	1475.14	38642.32	-78107.70		-19018.34