

跟踪评级公告

联合[2012] 605 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏交通控股有限公司“02苏交通债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年八月七日

评级业务专用章

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江苏交通控股有限公司跟踪评级报告

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
02 苏交通债	15 亿元	2002/12/12-2017/12/11	AAA	AAA

跟踪评级时间：2012 年 8 月 7 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.05	42.55	78.34
资产总额(亿元)	1777.53	1844.09	1914.04
所有者权益(亿元)	568.11	581.34	599.13
短期债务(亿元)	368.25	393.36	405.41
全部债务(亿元)	1132.74	1176.86	1221.00
营业收入(亿元)	305.17	363.21	90.09
利润总额(亿元)	65.06	72.34	13.90
EBITDA(亿元)	154.44	173.81	--
经营性净现金流(亿元)	113.53	126.14	37.60
营业利润率(%)	41.16	36.95	37.42
净资产收益率(%)	8.21	9.00	--
资产负债率(%)	68.04	68.48	68.70
全部债务资本化比率(%)	66.60	66.94	67.08
流动比率(%)	16.87	22.54	30.42
全部债务/EBITDA(倍)	7.33	6.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	2.72	--
经营现金流流动负债比(%)	25.73	26.50	--

注：公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

高 凡

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

江苏交通控股有限公司(以下简称“公司”)作为江苏省高速公路主要的经营主体,公司资产和收入规模大,资产质量优良,在区域内垄断优势明显,整体抗风险能力强。跟踪期内,公司主营业务车辆通行费收入保持平稳增长,石油制品销售作为公司第二大业务板块,收入快速上升,电力、运输等其他板块变化不大。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到,由于石油制品、电力、运输业务板块的毛利率下滑,导致公司盈利能力有所下降。

“02 苏交通债”由国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,经联合资信公开评级,国家开发银行主体长期信用等级为AAApi,担保实力很强,更好地保证了“02 苏交通债”本息偿还的安全性。

综合分析,联合资信维持“02 苏交通债”AAA的信用等级。

优势

1. 公司资产质量好,区域垄断性强。截至 2011 年底,公司经营管理的高速公路 3569 公里,占全省高速公路通车里程的 86.58%。
2. 公司盈利能力较强。尽管 2011 年公司毛利率有所下降,但盈利能力仍保持行业较高水平。
3. 融资渠道畅通。公司下属江苏宁沪高速公路股份有限公司在上海与香港两地上市,拥有较为畅通的融资渠道。
4. 担保方实力强。国家开发银行为“02 苏交通债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,进一步增强本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 石油制品、电力、运输业务板块的毛利率下滑,导致公司盈利能力有所下降。

2. 公司负债规模较大，债务规模有所上升，债务结构有待改善。

一、企业基本情况

江苏交通控股有限公司（以下简称“公司”）是2000年5月经江苏省人民政府“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，注册资本46亿元。2004年9月，公司与江苏交通产业集团合并重组，注册资本调增至168亿元。截至2012年3月底，公司注册资本168亿元，公司实际控制人为江苏省国有资产管理委员会。

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。

截至2011年底，公司（合并）资产总额1844.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）581.34亿元；2011年公司实现营业收入363.21亿元，利润总额72.34亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额1914.04亿元，所有者权益（含少数股东权益）599.13亿元；公司实现营业收入90.09亿元，利润总额13.90亿元。

公司注册地址：江苏省南京市石鼓路69号；经营地址：江苏省南京市中山东路291号；法定代表人：杨根林。

二、经营管理分析

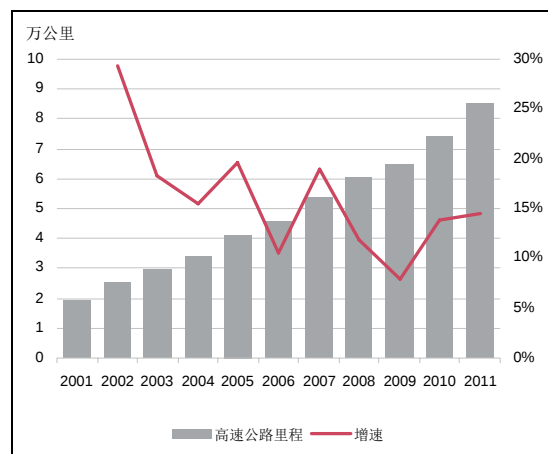
1. 行业概况

2002年以来，中国公路建设取得快速发展，全国公路网络，尤其是高速公路网络迅速建立并完善起来。2008年金融危机后，在国家4万亿经济刺激计划，大力发展基础设施建设的背景下，公路建设2009年开始呈现出增速触底反弹的走势。2011年中国完成公路建设投资12596.36亿元，同比增长9.70%；高速公路建设完成投资7424.14亿元，比上年增长8.20%。

截至2011年底，中国高速公路总里程达到8.49万公里，较2010年增加1.08万公里，同比增长14.57%。全国汽车保有量为1.06亿辆，同比增

长16.66%。高速公路里程数和汽车保有量的增加有助于提高高速公路的车流量，促进高速公路行业的发展。

图1 2001-2011年全国高速公路总里程及增速



资料来源：wind 资讯

从客运业务来看，2011年中国公路客运量和旅客周转量分别为327.85亿人和16732.60亿人公里，同比增长分别为7.05%和12.19%。从货运业务来看，2011年我国公路货运量和货物周转量分别为281.34亿吨和51333.16亿吨公里，同比增长分别为16.00%和19.37%。总体看，2011年中国高速公路行业保持了平稳的增长。

从江苏省来看，公路交通在江苏省综合交通运输体系中占有重要地位。近年来，江苏省经济发展保持较快步伐，GDP增幅连续十余年高于全国平均水平。随着长三角地区经济一体化进程的加快，江苏省的区位优势将更显著。

“十一五”期间，江苏省积极推进过江通道建设，全面建成国家高速公路网的江苏省内路段，基本形成省内的长三角城际高速公路路段，并加强重要交通通道和经济发达地区的高速公路容量。截至“十一五”末，江苏省高速公路通车总里程已突破4000公里，达到4059公里，路网密度继续保持全国第一，高速公路网络主骨架基本建成。在今后的3年内江苏省每年将保持上百亿对高速公路的投资，公司作为江苏省高速公路主要的投资主体，未来几年仍将保持对高速公路的较大规模投资。

2011年江苏省公路客运量、旅客周转量分别为23.57亿人和1307.3亿人公里，分别比上年增长9.2%和9.3%；公路货运量和货物周转量分别为14.08亿吨和1315.3亿吨公里，分别比上年增长14.0%和14.5%。

根据江苏省第二轮高速公路网规划，截至2015年，江苏省将建成“五纵九横五联”的高速公路网，“十二五”期间江苏省高速公路将增长1100多公里，到“十二五”末总里程达到5200公里。

综合来看，2011年中国公路行业保持了较快的增长，高速公路总里程和汽车保有量增速达10%以上，同时货运业务增长速度总体高于客运业务。公司作为江苏省高速公路主要的经营主体，受益于公路行业的稳定增长。

2. 经营分析

公司的主营业务围绕省级交通基础设施，交通运输及相关产业的投资、建设、经营和管理，同时兼具石油制品销售、电力商品销售、百货商品销售、金融租赁等其他业务领域。

2011年公司实现营业收入363.21亿元，同比增长19.02%；其中主营业务收入360.43亿元，同比增长19.08%；其他业务收入2.78亿元，同比增长12.10%。2012年1-3月，公司实现营业收入90.09亿元，同比增长11.34%。

表1 2010~2011年公司主营业务收入构成

项 目	收入(亿元)		占比(%)	
	2010年	2011年	2010年	2011年
车辆通行费	168.95	182.67	54.11	49.36
石油制品销售	80.17	117.05	25.68	31.63
电力商品销售	23.03	23.36	7.38	6.31
运输业务	14.89	14.28	4.77	3.86
其他	25.18	32.70	8.06	8.84
合 计	305.17	363.21	100.00	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

从主营业务构成看，公司主营业务收入主要为路桥业务、石油制品销售、电力商品销售、

运输业务等行业，2010和2011年路桥业务占公司主营业务收入的比重分别为54.11%、49.36%，尽管路桥板块收入占比有所下降，但仍是公司主营业务收入的主要来源。石油制品销售是公司另一大收入来源，2010和2011年石油制品板块占比分别为25.68%、31.63%，石油制品板块占比有所提升。

2011年，公司实现主营业务利润140.70亿元，同比增长7.06%，低于营业收入的增速，公司毛利率出现下降，主要因为石油制品、电力、运输业务板块的毛利率下滑所致；从主营业务利润（主营营业收入-主营营业成本）构成看，公司毛利润主要来源于路桥业务，2010年和2011年在主营业务毛利润中占比在85%；其余板块中，石油制品销售毛利润在主营业务利润中占比从2010年的3.91%上升为4.30%，电力商品销售和运输业务的占比有所下降，分别从2010年的2.77%和2.54%，下降到2011年的2.21%和1.98%。

表2 2010~2011年公司主营业务利润构成

项 目	毛利润(亿元)		占比(%)	
	2010年	2011年	2010年	2011年
车辆通行费	112.30	120.53	85.45	85.67
石油制品销售	5.14	6.05	3.91	4.30
电力商品销售	3.64	3.11	2.77	2.21
运输业务	3.34	2.79	2.54	1.98
其他	7.00	8.22	5.33	5.84
合 计	131.42	140.70	100.00	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

车辆通行费板块

路桥业务是公司主要的收入和利润来源。2011年公司通行费收入182.67亿元，同比增长8.12%，高速公路车流量继续实现快速增长，日均标准车流量达到77.11万辆，同比增长17.94%。2012年1-3月，公司高速公路车流量保持增长，日均通行量达到76.71万辆，同比增长5.50%，实现车辆通行费收入43.60亿元，同比增长3.01%，主要是由于车流量增加。截至2012

年3月底，公司经营管理的高速公路通车里程3569公里，占江苏省高速公路通车总里程的86.58%，区域垄断优势明显。

公司流量较大的路段主要有宁沪高速公路、京沪高速公路、宁杭高速公路、沿江高速公路、江阴大桥、苏通大桥、润扬大桥等，2011年上述七条主要路桥实现通行费收入131.79亿元，占通行费总收入的72.15%。2012年1-3月，上述七条主要路桥实现通行费收入31.25亿元，占比为71.67%。

除上述主要7条路段外，公司还有沿海高速公路（318公里）、宿淮盐高速公路（214公里）、汾灌高速公路（86公里）、连临高速公路（52公里）、连徐高速公路（280公里）、广靖锡澄高速公路（53公里）、宁常镇溧高速公路（156公里）、宁宿徐高速公路（213公里）、宁靖盐高速公路（169公里）和锡宜高速公路（82公里）等路段，由于上述高速公路车流量相对较少，在主营业务收入中占比较小。

在建项目方面，截至2012年3月底，公司在建高速公路338.8公里，估算总投资260.38亿元，其中泰州长江公路大桥（93.67亿元）、宿新高速公路（37.01亿元）、江六（宁扬）高速公路（51.69亿元）、溧马高速公路（24.27亿元），预计2012年竣工，太仓港疏港公路（17.21亿元），预计2013年竣工，以上在建项目投入运营后将有助于公司路桥业务的稳定增长。

公路固定资产投资方面，公司2012年计划投资32.46亿元，其中高淳至芜湖江苏段（9.80亿元）、南通至洋口港区高速公路（8.48亿元）2013年底完成建设，张家港疏港公路（5亿元）、阜宁至建湖高速公路（5.04亿元）2014年底完成建设。

铁路项目投资方面，公司2012年计划投资23.82亿元，主要项目包括宁启铁路复线（2.5亿元）、连盐铁路（8亿元）、沪通铁路（8亿元）、郑徐客运专线（4亿元）。

总体看，路桥业务作为公司的主营板块，跟踪期内，营业收入保持了不到10%的平稳增

长，毛利率（66%左右）变化不大，板块经营情况保持稳定。按照江苏省高速公路建设项目的计划安排，在今后的5年内每年将保持对高速公路几十亿至上百亿的投资，江苏交通控股作为江苏省高速公路主要的投资主体，未来几年仍将保持对高速公路的较大规模的投资，保证了未来公司路桥业务板块的稳定增长。

石油制品销售板块

公司石油销售主要依托下属子公司江苏高速公路石油发展有限公司（简称“石油公司”）；沪宁高速、沿江高速等子公司也拥有石油制品销售业务。

2011年，石油制品板块实现营业收入117.06亿元，同比增长46.00%，较2010年的增速（32.78%）有所提升，主要来自公司高速公路服务站成品油销售的增长；2011年实现毛利润6.05亿元，同比增长17.70%，略低于2010年的增速（19.89%）。其中，石油公司2011年销售油品97.89万吨，实现销售收入73亿元，占石油制品板块的62.36%；公司成品油销售网点保持平稳增长，由2005年的69座加油站增长到2011年底的126座。

公司油品主要由中石化和中石油提供，由于中石油、中石化参股石油公司，因此石油公司的成品油采购成本与市场零售价保持一定的价差，维持一定的利润空间。但由于2011年成品油价格的上涨，导致公司采购成本上升，毛利率水平下降，从2010年的6.42%下降到2011年的5.17%。

总体看，石油制品是公司主营路桥业务外另一大板块，跟踪期内，石油制品板块收入保持了46%的增长速度，占公司主营业务收入比重31.63%，但该板块毛利率不高，对公司的利润贡献不大（4%左右）。

电力商品销售

公司从事发电相关业务的子公司是南通天生港发电有限公司（以下简称“南通天电”），南通天电机组总容量66万千瓦，2011年完成全口径发电量63.44亿千瓦时，实现电力商品销售

收入23.37亿元，与2010年持平，但毛利率出现小幅下降，从2010年15.81%下降到2011年的13.30%，主要原因是煤炭价格上涨所致。2012年1-3月完成全口径发电量14.5亿千瓦时，实现营业收入7.86亿元，净利润0.32亿元。营业状况好转主要得益于该公司降低单位电量煤耗，两台33万千瓦机组供电煤耗达到了同类型非供热机组的最好水平。同时，南通天生港发电有限公司新能源开发进展顺利，未来还将加大开发风电项目投资力度，预计将开发1-2个10万千瓦级风电项目。

总体看，跟踪期内，公司电力板块收入变化不大，毛利率出现小幅下降，但该板块贡献的收入和利润占整个公司的比例较小(5%左右)，对公司整体的影响不大。

运输业务板块

公司从事运输业务的子公司主要有江苏远洋运输有限公司、江苏远东海运有限公司和江苏快鹿汽车运输股份有限公司。目前远洋和远东公司共拥有船舶25艘，总吨位55万吨。2011年完成货运周转量161.6亿吨海里，实现运输收入11.43亿元，同比减少4%。2012年1-3月份完成货运周转量42亿吨海里，实现运输收入2.41亿元。2011年，快鹿公司完成运输周转量7.75亿人公里，实现运输收入2.22亿元，同比下降3.01%。2012年1-3月份，完成运输周转量2.20亿人公里，实现运输收入0.52亿元，同比下降1.68%。

总体看，跟踪期内，受全球海运市场低迷，公司运输业务板块毛利率有所下滑，板块收入有小幅下降，但该板块占公司总体业务比例较小(3%左右)，对公司的整体影响不大。

其他业务

公司的其他业务主要包括餐饮、百货商品销售、商品房销售和金融租赁业务等，2011年公司的其他主营业务收入为32.70亿元，同比增长29.86%；实现毛利润8.22亿元，同比增长17.43%。公司从事金融租赁业务的实体为江苏金融租赁有限公司（以下简称“江苏租赁”），

2011年江苏租赁实现营业收入5.32亿元，同比增长11.53%；实现净利润2.88亿元，同比增长24.68%。2012年1-3月份该公司实现营业收入1.64亿元，同比增长45.13%；实现净利润0.93亿元，同比增长46.09%。总体看，江苏租赁保持了较快的增长。

综合来看，跟踪期内，公司营业收入保持了较快的增长（19.02%），但毛利率有所下降，从2010年的43.49%下降到2011年的39.12%，主要因为石油制品、电力商品、运输业务板块的毛利率下降。跟踪期内，路桥业务仍是公司收入和利润的主要来源，但收入占比有所下降；石油制品板块收入增长较快（46.01%），收入占比有所提高，电力商品和运输业务板块占整个公司业务的比例较小，对公司整体影响不大。总体看，公司整体经营状况良好。

三、财务分析

公司提供的2011年财务报表已经由江苏富华会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司2012年1季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2011年，公司实现营业收入363.21亿元，同比增长19.02%。主要来源于石油制品销售业务的增长，2011年石油制品销售板块收入为117.06亿元，同比增长46.01%，明显高于公司营业收入的增速。通行费收入是公司最主要的收入来源，2011年公司实现车辆通行费收入182.67亿元，同比增长8.12%，占主营业务收入的49.36%，比2010年的54.11%有所下降，但主业地位仍较突出。

从毛利率来看，2011年公司毛利率为39.12%，比2010年的43.49%有所下降，主要由于石油制品、电力、运输业务的毛利率下滑所导致，但公司的主营板块车辆通行费盈利能力较强，2011年毛利率达到66%，与2010年基本持

平, 公司车辆通行费的利润占整个公司利润的 85.67%, 是公司利润的主要来源。

2011年, 公司利润总额为72.34亿元, 同比增长11.19%, 主要来源于营业外收入的增长。2011年营业外收入为21.60亿元, 同比增长57.51%, 明显高于利润总额的增速, 营业外收入占利润总额的29.88%。营业外收入的快速增长主要来源于政府补助的铁路建设补助资金20亿元, 比2010年的10亿元补助资金增长了一倍。

从盈利指标来看, 2011年公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.61%和9.00%, 比2010年的6.10%和8.21%略有增长。

2012年1~3月, 公司实现营业收入90.09亿元, 同比增长12.79%, 利润总额13.90亿元, 同比下降5.12%, 主要因为银行加息导致的财务费用的大幅增长(同比增加1.32亿元); 公司毛利率为39.38%, 与2011年持平。

总体看, 跟踪期内, 公司收入规模保持了10%以上的增长, 但盈利能力有所下降, 2011年、2012年一季度毛利率(39%左右)较2010年下降4%, 主要因为石油制品、电力、运输业务的毛利率下滑所致, 综合来看, 尽管公司路桥业务占比有所下降, 但公司利润来源主要仍然依靠路桥业务。

2. 现金流及保障

从经营活动来看, 公司主营路桥业务和石油制品销售业务现金流稳定, 收入实现质量较好。2011年, 公司现金收入比为121.35%, 较2010年的113.98%有所提高。公司经营活动产生的现金流入主要来源于销售商品提供劳务收到的现金, 2011年为440.77亿元, 同比增长26.72%; 经营活动产生的现金流量净额为126.14亿元, 同比增长11.11%。

从投资活动来看, 公司的投资活动主要体现在对新建及在建高速公路和铁路项目的投资。2011年, 公司投资活动产生的现金流入为20.88亿, 明显高于2010年的3.52亿元, 主要

来自于子公司宁沪高速理财产品的增加; 投资活动产生的现金流出量为120.89亿元, 同比增长10.48%, 从构成来看, 主要包括购建固定资产、无形资产等支付的现金(67.92亿元)以及投资支付的现金(47.88亿元); 其中购建固定资产、无形资产等支付的现金主要是2011年公司增加对泰州长江大桥投资(17.92亿元)、对宁扬高速公路投资(16.46亿元)等高速公路项目。投资支付的现金主要是2011年公司增加对宁杭铁路和沪宁城际铁路的长期股权投资, 分别为8.15亿和3.81亿元, 以及子公司宁沪高速理财产品的投资; 2011年投资活动产生的净现金流为-100.02亿元, 同比减少5.57%, 经营活动产生的净现金流(126.14亿元)能够完全覆盖投资所需的资金。

从筹资活动来看, 2011年, 公司筹资活动产生的现金流入量为498.49亿元, 同比下降35.92%, 主要因为取得借款和发行债券收到的现金分别减少133.80亿元和151.76亿元; 2011年由于银行贷款紧缩导致公司贷款规模下降, 同时2010年公司发行的苏交通CP01(40亿)、CP02(28亿)、CP03(68亿)三期短期融资券分别在2010年10月、11月、2011年2月到期, 公司由于发债额度问题2011年未新发债券, 导致与2010年相比公司发行债券收到现金减少; 筹资活动产生的现金流出量为51.58亿元, 同比下降34.44%; 筹资活动产生的现金流量净额为-17.36亿元, 较2010年(-8.95亿元)相比有所减少。

2012年1~3月, 公司经营活动产生的净现金流37.60亿元, 投资活动产生的净现金流-15.96亿元, 筹资活动产生的净现金流13.71亿元。

总体看, 跟踪期内, 公司经营活动获取现金能力的有所增强, 收入实现质量较好, 经营活动产生的净现金流能覆盖投资活动所需资金。受银行贷款额度缩减影响, 2011年公司筹资活动规模显著下降。

3. 资产及债务结构

资产

截至2011年底，公司资产总额为1844.09亿元，同比增长3.74%。其中流动资产占5.82%，非流动资产占94.18%，资产结构较2010年相比，流动资产占总资产比重有小幅增长，较2010年的4.19%增加了1.63%，但占比仍然较小，公司资产以非流动资产为主。

截至2011年底，公司流动资产合计107.30亿元，同比增长44.12%，主要原因是存货和其他流动资产的快速增长。截至2011年底，公司存货28.45亿元，同比增长63.91%，存货增长主要由于公司房地产项目开发成本的大幅增长，2011年公司房地产开发成本为23.91亿元，占全部存货的84%，同比增长81.89%。主要包括宁沪置业投资的花桥镇核心区项目5.89亿元、苏州B40地块项目5.51亿元、宝华镇鸿堰地块项目7.24亿元，宁宿徐高速投资的盱眙中央城市广场项目1.97亿元和航产集团投资的连云港颐和地块项目2.95亿元。其他流动资产为16.79亿元，主要是期限为一年的委托贷款、定期存款以及结构性存款，分别为6.39亿元、5.04亿元、5.01亿元。

截至2011年底，公司非流动资产为1736.78亿元，同比增长1.98%，其中固定资产占71.10%。截至2011年底，公司固定资产为1235.27亿元，同比减少2.50%，变化不大。

2011年公司在建工程增长较快，截至2011年底，在建工程为151.22亿元，占总资产的8.20%，比2010年增加53.21亿元，同比增长54.28%，主要的在建项目包括泰州长江大桥增加17.92亿元，宁扬高速公路增加16.46亿元，宿新高速公路增加7.52亿元，溧马高速公路增加4.03亿元，太仓疏港高速公路增加3.35亿元。

2011年公司可供出售金融资产，长期应收款出现了大幅减少。截至2011年底，可供出售金融资产为45.62亿元，较2010年减少30.11亿元，主要由于公司持有华泰证券的4.75亿股权2011年因为股价下跌导致该股权的公允价值减

少了28.17亿元；长期应收款为79.64亿元，较2010年减少了48.95%，主要由于公司铁路项目垫付征地拆迁费用的收回。

总体看，跟踪期内，公司资产总额有小幅增长，资产结构以非流动资产为主，占总资产的90%以上，符合高速公路行业特点，资产质量好。

负债

截至2011年底，公司负债总额为1262.75亿元，同比增长4.41%。其中流动负债占37.69%，非流动负债占62.31%，同2010年相比，流动负债占比增加了1.21%。

流动负债中，截至2011年底，短期借款为343.38亿元，占流动资产的72.06%，同比增长11.61%；非流动负债中，截至2011年底，长期借款为680.96亿元，占非流动负债的86.55%，同比增长3.61%，应付债券为87.88亿元，和2010年持平，占非流动负债的11.17%。

截至2011年底，公司全部债务为1176.86亿元，同比增长3.89%，资产负债率为68.04%，与2010年持平，总体来看，公司债务规模变化不大，流动负债占比不到40%，非流动负债占60%以上，流动负债中短期借款占70%，非流动负债中长期借款和应付债券占98%。

所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益为581.34亿元，同比增长2.33%，变化较小。其中，归属母公司的所有者权益367.88亿元，少数股东权益213.46亿元。所有者权益变化较大的科目是资本公积，2011年为131.97亿元，同比减少19.19%，主要由于公司持有华泰证券4.75亿股公允价值减少29.08亿元所致。

截至2012年3月底，公司资产总额为1914.04亿元，较2011年底增长3.66%，仍然主要由非流动资产构成（占比92.11%）；负债总额为1314.91亿元，较2011年底增长4.12%，其中流动负债占比37.72%，非流动负债占比62.28%，较2011年底相比负债结构没有变化；总体看，2012年1~3月公司资产负债的规模和结构变化

不大。

总体看，跟踪期内，公司资产和负债规模有小幅增长。资产负债结构中，资产以非流动资产为主（占比90%以上），负债以短期借款、长期借款、应付债券为主。公司资产负债结构符合行业特点，资产质量好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年公司流动比率和速动比率分别为22.54%和16.57%，较2010年的16.87%和12.94%有所提高。2011年公司经营现金流流动负债比为26.50%，较2010年25.73%也有所上升。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力指标看，截止2011年底，公司EBITDA为173.81亿元，同比增长12.54%；全部债务为1176.86亿元，同比增长3.88%，全部债务/EBITDA从2010年的7.33倍下降到2011年的6.77倍；EBITDA利息倍数2011年为2.72倍，较2010年基本持平。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力有所增强。

截至2012年3月底，公司获得银行授信1567亿元，未使用授信额度646亿元，间接融资渠道通畅；下属子公司江苏宁沪高速公路股份有限公司在上海与香港两地上市，拥有直接融资渠道。

截至2011年底，公司对外担保余额54.81亿元，担保比率为9.43%，被担保方主要为江苏省国信资产管理集团有限公司（50亿元），被担保企业为省内重要基础设施企业，目前经营状况正常，公司或有负债风险相对较低。

四、募集资金使用情况

“02苏交通债”募集资金15亿元，存续期为2002年12月12日至2017年12月11日。本期债券募集资金用于沿江高速、宁靖盐高速项目，上述两项目均已建成通车。

2011年公司经营活动产生的现金流入量和

现金流量净额分别为468.18亿元和126.14亿元，分别为本期债券本金的31.21倍和8.41倍，较2010年的24.90倍和7.57倍有所增强；2011年公司EBITDA为本期债券本金的11.59倍，高于2010年的10.30倍。总体看，公司EBITDA和经营性活动现金流对本期债券的保障能力极强。

本期债券由国家开发银行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信公开评级，国家开发银行主体长期信用等级为AAApi，担保能力很强，其担保有助于更好地保障“02苏交通债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持“02苏交通债”AAA的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	330072.93	418763.70	26.87	772214.61
交易性金融资产	9061.32	4475.95	-50.60	4333.00
应收票据	1319.51	2297.89	74.15	6887.89
应收账款	72975.08	84502.58	15.80	71493.84
预付款项	85812.76	32977.58	-61.57	46554.19
应收利息	6.84	5027.64	73449.55	8981.32
应收股利	1973.22	0.00	-100.00	703.52
其他应收款	69170.03	72551.95	4.89	47203.60
存货	173564.98	284497.49	63.91	295194.92
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	--	44613.01
其他流动资产	586.38	167926.35	28537.94	210707.19
流动资产合计	744543.04	1073021.13	44.12	1508887.10
非流动资产：				
应收融资租赁款	0.00	978181.92	--	0.00
可供出售金融资产	757355.90	456230.76	-39.76	509726.12
持有至到期投资	0.00	51114.74	--	86697.59
长期应收款	1560237.94	796430.89	-48.95	1810635.43
长期股权投资	835515.63	998626.48	19.52	1083369.42
投资性房地产	11647.75	12347.43	6.01	12192.44
固定资产	12669351.21	12352697.49	-2.50	12259964.71
在建工程	980167.68	1512246.64	54.28	1659497.18
工程物资	34.28	41.30	20.46	31.11
固定资产清理	-15.50	0.00	-100.00	-114.49
生产性生物资产	0.00	0.00	--	0.00
油气资产	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	145833.78	137992.29	-5.38	137710.24
开发支出	0.00	0.00	--	0.00
商誉	3843.71	3843.71	0.00	3496.10
合并价差	0.00	0.00	--	0.00
长期待摊费用	943.80	1295.37	37.25	1329.48
递延所得税资产	4197.58	5105.21	21.62	5307.72
其他非流动资产	61677.10	61677.10	0.00	61677.10
非流动资产合计	17030790.87	17367831.32	1.98	17631520.15
资产总计	17775333.91	18440852.45	3.74	19140407.25

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	3076711.21	3433812.26	11.61	3573562.06
吸收存款及同业拆借	0.00	0.00	--	8808.79
拆入资金	54000.00	31000.00	-42.59	70700.00
交易性金融负债	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	26056.64	0.00	-100.00	5000.00
应付账款	323957.44	251145.86	-22.48	252285.34
预收账款	24484.58	75114.37	206.78	135639.49
卖出回购金融资产	23052.78	104257.58	352.26	68540.80
应付职工薪酬	11146.64	11399.19	2.27	11465.93
应交税费	59907.61	70435.84	17.57	72596.60
应付利息	42149.29	65599.74	55.64	67252.67
应付股利	32333.88	22248.89	-31.19	38431.84
其他应付款	158662.66	194683.69	22.70	180539.88
预计负债	0.00	0.00	--	0.00
一年内到期的非流动负债	579762.77	499766.95	-13.80	475508.93
其他流动负债	0.00	0.00	--	0.00
流动负债合计	4412225.50	4759464.36	7.87	4960332.34
非流动负债：				
长期借款	6572262.71	6809601.27	3.61	6869927.81
应付债券	878210.24	878778.07	0.06	1088475.92
长期应付款	194413.70	146627.02	-24.58	197497.57
专项应付款	449.68	491.46	9.29	417.72
预计负债	1200.38	785.92	-34.53	785.92
递延收益	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税负债	21811.70	18734.68	-14.11	18734.68
其他非流动负债	13702.18	13009.36	-5.06	12889.16
非流动负债合计	7682050.59	7868027.76	2.42	8188728.77
负债合计	12094276.09	12627492.13	4.41	13149061.11
所有者权益：				
实收资本（或股本）	1680000.00	1680000.00	0.00	1680000.00
资本公积	1633073.37	1319743.54	-19.19	1373946.39
减：库存股	0.00	0.00	--	0.00
盈余公积	42179.51	61897.38	46.75	61897.38
未分配利润	389039.72	623513.56	60.27	712681.09
外币报表折算差额	-3601.58	-6348.32	76.26	-6406.55
归属于母公司所有者权益合计	3740691.02	3678806.15	-1.65	3822118.31
少数股东权益	1940366.80	2134554.17	10.01	2169227.84
所有者权益合计	5681057.83	5813360.33	2.33	5991346.14
负债和所有者权益总计	17775333.91	18440852.45	3.74	19140407.25

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	3051684.90	3632120.62	19.02	900936.64
减: 营业成本	1724151.40	2211603.11	28.27	546094.75
营业税金及附加	71340.96	78303.94	9.76	17743.53
销售费用	61316.77	77293.03	26.06	17488.24
管理费用	82139.23	91407.56	11.28	21036.41
财务费用	522321.46	590166.92	12.99	153546.71
资产减值损失	10588.74	7561.09	-28.59	2210.10
加: 公允价值变动收益	-373.19	-1152.00	208.69	-45.28
投资收益	-1932.88	6594.10	-441.15	205.65
其中: 对合营企业投资收益	-13834.82	-6158.52	-55.49	6949.79
汇兑收益	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润	577520.27	581227.09	0.64	142977.27
加: 营业外收入	137140.39	216009.79	57.51	1044.17
减: 营业外支出	64104.19	73862.06	15.22	5025.12
其中: 非流动资产处置损失	183879.57	0.00	-100.00	73.41
三、利润总额	650556.47	723374.82	11.19	138996.31
减: 所得税费用	183879.57	199926.78	8.73	49828.78
四、净利润	466676.89	523448.04	12.16	89167.53
其中: 归属于母公司的净利润	230243.93	281310.97	22.18	47135.80
少数股东损益	236432.96	242137.07	2.41	42031.74

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	3478299.69	4407684.97	26.72	876941.40
客户存款和同业存放款项净增加额	0.00	0.00	--	0.00
向其他金融机构拆入资金净增加额	11500.00	154622.25	1244.54	49477.66
收取利息、手续费及佣金的现金	12535.68	13055.83	4.15	141850.18
拆入资金净增加额	185800.00	0.00	--	39700.00
收到的税费返还	331.50	3143.48	848.25	33.38
收到其他与经营活动有关的现金	49799.86	103321.10	107.47	22625.73
经营活动现金流入小计	3738266.74	4681827.63	25.24	1130628.35
购买商品、接受劳务支付的现金	2006583.32	2698214.94	34.47	616150.49
支付利息、手续费及佣金的现金	16242.87	37284.78	129.55	306.99
回购业务资金净减少额	2547.22	0.00	-100.00	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	207120.51	232035.56	12.03	53795.96
支付的各项税费	292796.39	314169.01	7.30	81271.50
支付其他与经营活动有关的现金	77639.63	138730.71	78.69	3139.28
经营活动现金流出小计	2602929.93	3420435.01	31.41	754664.22
经营活动产生的现金流量净额	1135336.81	1261392.63	11.10	375964.13
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	3985.96	177138.80	4344.07	8868.75
取得投资收益收到的现金	21353.70	23804.97	11.48	15421.03
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	9216.04	7688.52	-16.57	137.95
处置子公司及其他单位收到的现金净额	112.72	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	492.32	131.02	-73.39	0.00
投资活动现金流入小计	35160.74	208763.31	493.74	24427.72
购建固定资产、无形资产等支付的现金	880829.58	679236.68	-22.89	152498.58
投资支付的现金	169908.74	478794.77	181.80	31540.92
取得子公司等支付的现金净额	2500.41	3812.16	52.46	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	41067.15	47104.13	14.70	0.00
投资活动现金流出小计	1094305.89	1208947.75	10.48	184039.50
投资活动产生的现金流量净额	-1059145.15	-1000184.44	-5.57	-159611.77
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	132007.70	93998.60	-28.79	0.00
取得借款收到的现金	5539737.30	4201691.20	-24.15	1155349.55
发行债券收到的现金	2006760.00	489160.00	-75.62	220000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	100200.00	200006.71	99.61	0.00
筹资活动现金流入小计	7778705.00	4984856.51	-35.92	1375349.55
偿还债务支付的现金	7164834.18	4361237.93	-39.13	1045301.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	128388.01	792129.10	516.98	8434.35
偿付利息支付的现金	564399.38	--	--	174304.13
支付其他与筹资活动有关的现金	10534.99	5057.51	-51.99	10210.88
筹资活动现金流出小计	7868156.57	5158424.54	-34.44	1238251.00
筹资活动产生的现金流量净额	-89451.57	-173568.03	94.04	137098.54
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-449.26	-552.88	23.06	0.01
五、现金及现金等价物净增加额	-13709.17	87087.28	-735.25	353450.91
加: 期初现金及现金等价物余额	343782.10	330072.93	-3.99	418763.70
六、期末现金及现金等价物余额	330072.93	417160.21	26.38	772214.61

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	466676.89	523448.04	12.16
加: 资产减值准备	10588.74	7561.09	-28.59
固定资产折旧及其他	366722.83	410098.09	11.83
无形资产摊销	7927.99	8085.79	1.99
长期待摊费用摊销	185.04	216.14	16.81
处置固定资产、无形资产等损失	-16142.88	-7284.17	-54.88
固定资产报废损失	2035.26	3600.31	76.90
公允价值变动损失	373.19	1152.00	208.69
财务费用	521686.21	598296.51	14.69
投资损失	1932.88	-6594.10	-441.15
递延所得税资产减少	-1877.37	-907.63	-51.65
递延所得税负债增加	-17.63	-284.69	1514.67
待摊费用减少	0.00	0.00	--
预提费用增加	0.00	0.00	--
存货的减少	-82960.51	-111883.25	34.86
经营性应收项目的减少	-40325.55	-280926.07	596.65
经营性应付项目的增加	-42274.29	270114.59	-738.96
预计负债的增加	0.00	0.00	--
专项储备的增加	0.00	0.00	--
其他非流动资产的摊销	0.00	0.00	--
售后租回收益确认	0.00	0.00	--
其他	-59200.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	1135330.81	1261392.63	11.10
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	--
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	--
融资租入固定资产	0.00	0.00	--
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	330072.93	417160.21	26.38
减: 现金的期初余额	343782.10	330072.93	-3.99
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	--
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	-13709.17	87087.28	-735.25

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	42.93	45.09	--
存货周转次数(次)	14.67	9.66	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.20	--
现金收入比(%)	113.98	121.35	97.34
盈利能力			
营业利润率(%)	41.16	36.95	37.42
总资本收益率(%)	6.10	6.61	--
净资产收益率(%)	8.21	9.00	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	56.74	57.41	57.65
全部债务资本化比率(%)	66.60	66.94	67.08
资产负债率(%)	68.04	68.48	68.70
偿债能力			
流动比率(%)	16.87	22.54	30.42
速动比率(%)	12.94	16.57	24.47
经营现金流动负债比(%)	25.73	26.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	2.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.33	6.77	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.14	0.44	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券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