

# 跟踪评级公告

联合[2014] 749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。



---

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	2002/12/12-2017/12/12	AAA	AAA

跟踪评级时间：2014 年 6 月 5 日

### 财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	42.55	115.44	40.60	79.11
资产总额(亿元)	1746.27	2063.05	2106.09	2138.14
所有者权益合计(亿元)	581.34	631.72	673.73	683.17
短期债务(亿元)	393.36	525.75	505.31	563.51
全部债务(亿元)	1176.86	1326.10	1322.73	1336.72
营业收入(亿元)	363.21	382.81	410.18	99.92
利润总额(亿元)	72.34	70.22	70.38	13.80
EBITDA(亿元)	173.81	180.32	188.35	--
经营性净现金流(亿元)	126.14	133.64	151.86	24.91
营业利润率(%)	36.95	35.22	35.87	35.16
净资产收益率(%)	9.00	8.30	7.01	--
资产负债率(%)	72.31	69.38	68.01	68.05
全部债务资本化比率(%)	66.94	67.73	66.25	66.18
流动比率(%)	22.54	32.82	24.58	28.78
全部债务/EBITDA(倍)	6.77	7.35	7.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.72	2.45	2.70	--
经营现金流动负债比(%)	26.50	21.31	24.94	14.77

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计；

短期债务和全部债务包括其他流动负债中的短期融资券

### 分析师

叶青 高景楠

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

跟踪期内，江苏省地方经济和财政实力稳步提升，为江苏交通控股有限公司（以下简称“公司”）提供了良好的外部环境；公司作为江苏省高速公路主要的经营主体，在区域内垄断经营及政府支持等方面具有显著优势。跟踪期内，公司资产规模进一步扩大，资产质量优良，车辆通行费收入和石油销售品收入增长带动公司收入总规模持续扩大，现金流状况良好，收入实现质量较好，整体抗风险能力强。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到公司债务负担偏重、债务结构不尽合理、存在一定短期支付压力、未来投资支出较大等因素给公司带来的负面影响。

“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。

综合考虑，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，2014 年 3 月底，公司经营管理的高速公路通车里程 3829 公里，占江苏省高速公路通车总里程的 86.12%。
2. 公司盈利能力较强，路桥主业盈利能力保持较高水平；公司现金流状况良好，获取现金能力强。
3. 跟踪期内，公司资产和收入规模持续增长，抗风险能力有所增强。
4. 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“02 苏交通债”本息偿付的安全性。

#### 关注

1. 公司未来存在一定的资本支出压力。
2. 公司有息债务规模较大，债务负担较重；短期债务占比较高，债务结构有待改善，存在一定的短期偿债压力。

## 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）与江苏交通控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏交通控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏交通控股有限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江苏交通控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏交通控股有限公司存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、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2014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2013年底，公司（合并）资产总额2106.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）673.73亿元；2013年公司实现营业收入410.18亿元，利润总额70.38亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额2138.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）683.17亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入99.92亿元，利润总额13.80亿元。

公司注册地址：江苏省南京市中山东路291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。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据

初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

### 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；

灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改

造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构

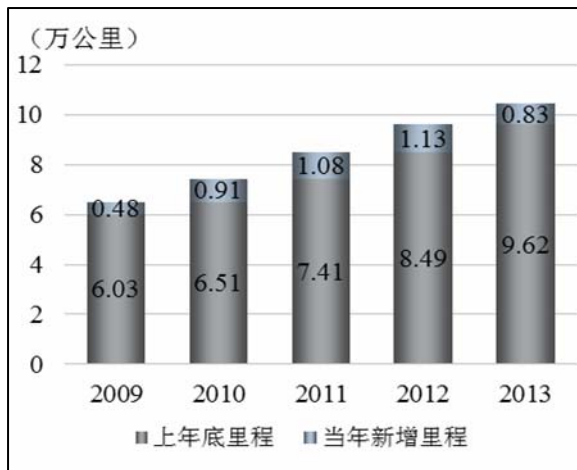
调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

2002年以来，中国公路建设取得快速发展，全国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。2013年中国完成公路建设投资13692.20亿元，同比增长7.69%，跟踪期内，中国公路建设保持平稳发展。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

2013年，全国公路客运量和货运量分别为374.70亿人和355.00亿吨，同比增速分别为5.34%和11.34%；公路客运周转量和货运周转量分别为19705.60亿人公里和67114.50亿吨公里，分别同比增长6.70%和12.73%。总体看，跟踪期内，中国公路行业发展态势良好。

行业政策方面，2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》(国发[2012]37号)，通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通

知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

2013年5月，交通运输部发布《收费公路管理条例(修正案征求意见稿)》，对高速公路期满后处理、收费标准、免费政策补偿等方面做了修订。

##### 2. 区域经济

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，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。

2013年，江苏省经济保持稳定增长，转型升级取得新进展。根据《2013年江苏省国民经济与社会发展统计公报》，江苏省全年实现地区生产总值59161.8亿元，比上年增长9.6%。其中，第一产业增加值3646.1亿元，增长3.1%；第二产业增加值29094.0亿元，增长10.0%；第三产业增加值26421.7亿元，增长9.8%。全省人均生产总值74607元，比上年增长9.3%。

2013年，江苏省固定资产投资平稳较快增长，全年完成固定资产投资35982.5亿元，比上年增长19.6%。第一产业投资198.6亿元，比上年增长9.4%；第二产业投资18425.9亿元，增长17.2%；第三产业投资17358.0亿元，增长22.3%。

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。

2013年，江苏省交通运输业基本平稳。全年旅客运输量、货物运输量分别比上年增长4.0%和8.8%，旅客周转量、货物周转量分别增长5.7%和12.2%。完成港口货物吞吐量21.4亿吨，比上年增长9.7%。其中，外贸货物吞吐量3.5亿吨，增长12.9%；集装箱吞吐量达1662.5万标准集装箱，增长3.9%。年末全省公路里程15.6万公里，新增1976公里，其中高速公路里程4443.0公里，新增71.5公里。铁路营业里程2554.1公里，铁路正线延展长度4125.5公里。年末民用汽车保有量954.4万辆，净增141.3万辆，分别增长17.4%和13.3%。年末私人汽车保有量790.1万辆，净增132.9万辆，分别增长20.2%和15.0%。其中，私人轿车保有量554.6万辆，净增98.7万辆，分别增长21.6%和14.4%。

综合来看，跟踪期内，中国公路行业保持了平稳增长，公司作为江苏省高速公路主要的经营主体，未来有望保持良好发展的态势。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权关系

跟踪期内，公司产权关系未发生变化，公司实际控制人为江苏省国有资产管理委员会。

### 2. 企业规模

公司是江苏省重点国有企业，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2014年3月底，公司经营

管理的高速公路通车里程3829公里，占江苏省高速公路通车总里程的86.12%，区域垄断优势明显。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、高层管理人员等方面无重大变化。

## 七、经营分析

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，同时涉及石油制品销售、电力商品销售、运输等其他业务领域。

跟踪期内，公司业务保持稳定增长，2013年实现营业收入410.18亿元，同比增长7.15%；从业务构成看，公司收入主要来源于路桥业务和石油制品销售，2013年分别占公司整体收入的48.91%和31.83%。

毛利率方面，跟踪期内，公司整体毛利率保持稳定，其中主业路桥板块毛利率较高，2013年达到63.40%（由于部分运营高速公路尚处于培育期，通行费收入较少，2013年车辆通行费毛利率较去年同期有所下降）。2013年，电力板块毛利率有所提高主要系电煤采购成本下降所致。2014年1~3月，由于电价由455元/kkwh下调至430元/kkwh，电力商品板块毛利率下降幅度较大。

表1 公司营业收入、毛利率情况（亿元，%）

	2012年			2013年			2014年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费	182.53	47.68	68.32	200.62	48.91	63.40	49.28	49.32	65.50
石油制品销售	126.61	33.07	4.83	130.55	31.83	4.92	33.73	33.76	3.88
电力商品销售	22.32	5.83	16.67	19.07	4.65	23.81	2.94	2.94	4.42
运输业务	11.27	2.94	2.87	11.08	2.70	6.59	2.47	2.47	6.88
其他	40.08	10.48	30.96	48.86	11.91	34.75	11.5	11.51	28.87
合计	382.81	100.00	37.36	410.18	100	38.00	99.92	100	37.24

资料来源：公司提供



### 车辆通行费板块

路桥业务是公司主要的收入和利润来源，截至2014年3月底，公司经营管理的高速公路通车里程3829公里，占江苏省高速公路通车总里程的86.12%，区域垄断优势明显。

跟踪期内，公司高速公路通行费和车流量保持稳定增长。2013年公司实现通行费收入200.62亿元，同比增长9.91%；高速公路日均通行量达到93.62万辆，同比增长16.08%。2014年1~3月公司实现车辆通行费收入49.28亿元，同比增长11.80%；高速公路车流量日均通行量达到98.47万辆，同比增长18.64%。公司路桥业务经营状况良好。

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，2013年上述七条主要路桥实现通行费收入125.13亿元，较上年增加3.03亿元，占通行费总收入的

62.37%。

除上述主要7条路段外，公司还拥有沿海高速公路(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，在业务收入中占比较小。

在建项目方面，公司主要在建项目包括徐济高速丰县至苏鲁省界段、张家港疏港公路、高淳至芜湖江苏段、南通至洋口港区高速公路、盐城至大丰港、阜宁至建湖高速公路、徐州至明光高速公路、泰州至高港高速公路等项目，合计总投资154.18亿元，截至2013年底，已累计完成投资53.76亿元。

表2 截至2013年底公司主要在建公路项目明细

项目名称	里程(公里)	建设期	总投资	截至2013年底已累计完成投资额
		(年/月-年/月)	(亿元)	(亿元)
徐济高速丰县至苏鲁省界段	17.4	2007年-2014年	7.94	4.06
张家港疏港公路	20.7	2012年-2015年	31.8	9.4
高淳至芜湖江苏段	29.4	2009年-2015年	21.87	8.1
南通至洋口港区高速公路	36.7	2011年-2015年	23.26	16.7
盐城至大丰港	37	2013年-2016年	19.94	3.5
阜宁至建湖高速公路	36.3	2012年-2015年	21.35	9.2
徐州至明光高速公路	6	2014年-2017年	4.7	0.3
泰州至高港高速公路	28	2014年-2018年	23.32	2.5
合计	211.5		154.18	53.76

资料来源：公司提供

铁路项目投资方面，主要包括连盐铁路、沪通铁路、沿江城际铁路、连锁铁路、徐宿淮盐铁路等项目，合计总投资254.11亿元，截至2013年底已累计完成投资35.84亿元，未来公司铁路建设项目资金需求较大，存在较强的外部融资需求。

总体看，跟踪期内，路桥业务作为公司的

主营业务板块，经营状况保持稳定。随着路桥及铁路项目建设的推进，未来支出规模较大。

### 石油制品销售板块

公司石油销售业务的经营主体主要为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”)以及南京空港油料有限公司。

跟踪期内，公司石油制品销售业务保持平

稳增长，2013 年石油制品板块实现营业收入 130.55 亿元，同比增长 3.11%，2014 年 1~3 月，石油制品板块实现营业收入 33.73 亿元，同比增长 8.81%。石油公司作为公司石油销售业务主要的经营主体，2013 年销售油品 108.33 万吨，同比增长 6.51%，实现销售收入 82.62 亿元，同比增长 5.83%，占石油销售板块收入的 63.29%。2014 年 1~3 月，江苏高速公路石油发展有限公司销售油品 28.95 万吨，同比增长 19.04%，实现销售收入 22.23 亿元，同比增长 16.75%，占石油销售板块收入的 65.91%。

石油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，但毛利率水平较低，对公司利润贡献较小。

总体看，石油制品销售作为公司另一大业务板块，跟踪期内，石油制品销售平稳增长，毛利率水平较低，但规模较大，是利润的重要补充。

#### 电力商品销售

公司从事发电相关业务的经营主体是子公司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，2013 年完成全口径发电量 50 亿千瓦时，同比下降 14.24%，实现电力商品销售收入 19.07 亿元，同比下降 14.56%。

电价方面，2013 年 9 月电价有所调整，调整后为 0.43 元/千瓦时，较调整前降低 0.025 元/千瓦时；同期，电力板块毛利率有所提高，主要系电煤采购成本下降所致。

总体看，跟踪期内，公司电力板块收入规模有所下降，受电煤价格下降影响，发电业务毛利率有所提高，整体看，该板块对公司整体收入规模贡献较小，对公司整体业务影响不大。

#### 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（简称“远洋公司”）、江苏远东海运有限公司（简称“远东公司”）和江苏

快鹿汽车运输股份有限公司（简称“快鹿公司”）。其中，远洋和远东公司主要从事海运业务，快鹿公司主要从事陆路客运业务。

跟踪期内，远洋和远东公司拥有总船舶 26 艘，总吨位 57.49 万吨，2013 年远洋公司完成货运周转量 204.09 亿吨海里，实现运输收入 3.83 亿元，同比下降 11.75%。远东公司完成货运周转量 44.22 亿吨海里，实现运输收入 1.53 亿元，同比增长 47.12%。2013 年，快鹿公司完成客运周转量 6.99 亿人公里，实现运输收入 1.81 亿元，同比下降 13.81%。

总体看，跟踪期内，公司运输板块收入规模略有下降，但该板块占公司整体业务比重较小，对公司整体业务影响不大。

#### 其他业务

公司的其他业务主要包括餐饮、百货商品销售、商品房销售和融资租赁业务等，2013 年公司的其他业务收入为 48.86 亿元，同比增长 21.91%。

其中，公司从事融资租赁业务的经营主体为江苏金融租赁有限公司（以下简称“江苏金融租赁”），2013 年江苏金融租赁实现营业收入 9.47 亿元，同比增长 33.76%；利润总额 6.70 亿元，同比增长 30.86%。2014 年 1~3 月，江苏金融租赁有限公司实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 11.76%，利润总额 1.92 亿元，同比增长 3.23%。总体看，跟踪期内，江苏金融租赁业务快速增长。

综合来看，跟踪期内，路桥业务仍是公司收入和利润的主要来源；石油制品板块保持小幅增长，电力板块和运输业务板块占公司整体业务的比重较小，对公司整体影响不大。总体看，公司整体经营状况良好。

## 八、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表已经由中兴华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 2014 年一季度财

务报表未经审计。

### 1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入410.18亿元，同比增长7.15%，主要来源于主业车辆通行费的增长；公司整体毛利率为38.00%，较上年略有增长；公司利润总额70.38亿元，同比增长0.22%。

非经常损益方面，公司营业外收入22.92亿元，对公司利润影响较大，公司营业外收入主要来自于铁路建设的补助资金（20亿元）。

从盈利指标来看，2013年公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.86%和7.01%，较上年有所下降。

2014年1~3月，公司实现营业收入99.92亿元，利润总额13.80亿元，公司整体毛利率为37.24%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模平稳增长，整体毛利率保持稳定。

### 2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司主营业务路桥业务现金流状况良好，收入实现质量较好，2013年公司现金收入比为111.07%。

2013年，公司经营活动产生的现金流入量528.20亿元，同比增长6.73%，其中销售商品提供劳务收到的现金455.59亿元，同比增长4.00%；经营活动产生的现金流量净额为151.86亿元，同比增长13.64%。公司经营活动现金流状况良好。

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。2013年，公司投资活动产生的现金流出量为158.38亿元，同比下降6.47%；2013年投资活动产生的净现金流为-129.58亿元，公司经营活动产生的净现金流能够覆盖投资所需的资金。

从筹资活动来看，2013年，公司筹资活动产生的现金流入量为647.60亿元，同比增长

6.69%；同期，筹资活动产生的现金流出量为743.76亿元，筹资活动产生的现金流量净额-96.15亿元。

2014年1~3月，公司经营活动产生的净现金流24.91亿元，投资活动产生的净现金流-16.12亿元，筹资活动产生的净现金流28.35亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力强，收入实现质量好，公司经营活动产生的净现金流能够覆盖投资所需的资金。

### 3. 资产及债务结构

#### 资产

截至2013年底，公司资产总额2106.09亿元，同比增长2.09%，资产构成方面，流动资产占7.10%，非流动资产占92.90%，公司资产结构仍然以非流动资产为主。

流动资产方面，截至2013年底，公司流动资产合计149.68亿元，同比下降27.29%，主要系货币资金的减少所致。2013年，公司存货40.87亿元，同比增长40.64%，主要为开发成本和库存商品。

非流动资产方面，截至2013年底，公司非流动资产为1956.41亿元，同比增长5.34%，其中固定资产占非流动资产的71.19%。截至2013年底，公司在建工程65.41亿元，同比增长46.79%，主要为溧芜高速公路、通洋高速公路、阜建高速公路、张家港疏港高速公路等在建项目的投入；截至2013年底，公司长期股权投资152.98亿元，同比增长33.89%，主要为对宁杭铁路有限责任公司、沪宁城际铁路股份邮箱公司、苏州苏嘉杭高速公路有限公司的投资。

截至2014年3月底，公司资产总额2138.14亿元，从资产结构看，仍以非流动资产为主（占90.93%）。

总体看，跟踪期内，公司资产总额平稳增长，资产结构以非流动资产为主，符合高速公路行业特点，公司资产质量好。

### 所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计673.73亿元，同比增长6.65%，其中，归属母公司的所有者权益423.50亿元，少数股东权益250.23亿元。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计683.17亿元，较2013年底增长1.40%，主要系未分配利润的增长。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持平稳增长，权益稳定性好。

### 负债

截至2013年底，公司负债总额1432.36亿元，同比增长0.07%。从负债结构看，流动负债占42.52%，非流动负债占57.48%。流动负债占比有所下降。

流动负债方面，截至2013年底，公司流动负债合计608.95亿元，同比下降2.91%，主要系短期借款和应付账款的减少所致。公司其他流动负债主要为短期融资券。

非流动负债方面，截至2013年底，公司非流动负债合计823.40亿元，同比增长2.40%，截至2013年底，公司其他非流动负债为3.36亿元，主要为天生港电厂获得的政府补助（该项补助以后年度转入营业外收入）。

截至2013年底，公司全部债务1322.73亿元（长期应付款主要为融资租赁和应付国电集团、龙源集团债券，计入长期债务），较上年减少3.37亿元，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68.01%、66.25%和54.82%，三项指标较上年略有下降。

截至2014年3月底，公司负债合计1454.97亿元，从债务结构看，流动负债占46.35%，非流动负债占53.65%。截至2014年3月底，公司全部债务1336.72亿元，其中短期债务563.51亿元，长期债务773.21亿元。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模略有减少，债务负担略有下降，但整体债务负担仍较重，债务结构不尽合理。

### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年公司流动比率和速动比率分别为24.58%和17.87%，较上年有所下降。2013年公司经营现金流流动负债比为24.94%，较上年有所提高。总体看，公司短期债务规模大，具有一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2013年，全部债务/EBITDA为7.02倍，较上年有所下降。EBITDA利息倍数为2.70倍，较上年有所上升。总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力有所增强。

截至2013年底，公司获得银行授信1596亿元，未使用授信额度783亿元，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2013年底，公司对外担保余额56.95亿元，担保比率为8.45%，被担保方主要为江苏省国信资产管理集团有限公司，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。

### 5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032010300299040B），截至到2014年5月6日，公司有未结清的关注类贷款9笔，无已结清的不良信贷信息记录。

### 6. 抗风险能力

基于公司在江苏省所处地位以及对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力强。

## 九、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12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。

2013年公司经营活动产生的现金流入量和

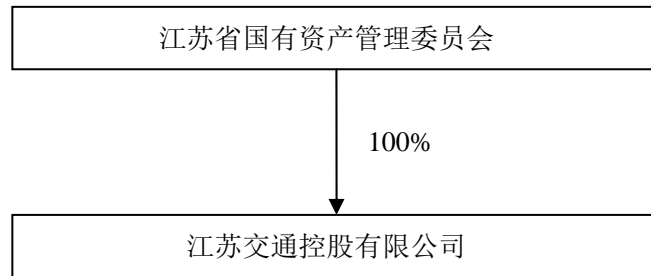
现金流量净额分别为 528.20 亿元和 151.86 亿元，分别为“02 苏交通债”本金的 35.21 倍和 10.12 倍，2013 年公司 EBITDA 为 188.35 亿元，为本期债券本金的 12.56 倍。总体看，公司 EBITDA 和经营性活动现金流对本期债券的保障能力极强。

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。

## 十、结论

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 公司股权结构图



## 附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	42.55	115.44	40.60	79.11
资产总额(亿元)	1746.27	2063.05	2106.09	2138.14
所有者权益(亿元)	581.34	631.72	673.73	683.17
短期债务(亿元)	393.36	525.75	505.31	563.51
长期债务(亿元)	783.50	800.35	817.42	773.21
全部债务(亿元)	1176.86	1326.10	1322.73	1336.72
营业收入(亿元)	363.21	382.81	410.18	99.92
利润总额(亿元)	72.34	70.22	70.38	13.80
EBITDA(亿元)	173.81	180.32	188.35	--
经营性净现金流(亿元)	126.14	133.64	151.86	24.91
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	41.84	37.90	36.16	--
存货周转次数(次)	15.55	8.34	7.27	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.20	0.20	--
现金收入比(%)	121.35	114.43	111.07	91.15
营业利润率(%)	36.95	35.22	35.87	35.16
总资本收益率(%)	6.61	6.44	5.86	--
净资产收益率(%)	9.00	8.30	7.01	--
长期债务资本化比率(%)	57.41	55.89	54.82	53.09
全部债务资本化比率(%)	66.94	67.73	66.25	66.18
资产负债率(%)	72.31	69.38	68.01	68.05
流动比率(%)	22.54	32.82	24.58	28.78
速动比率(%)	16.57	28.19	17.87	22.62
经营现金流动负债比(%)	26.50	21.31	24.94	14.77
EBITDA 利息倍数(倍)	2.72	2.45	2.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.77	7.35	7.02	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

全部债务和短期债务包括其他流动负债中的短期融资券。

### 附件 3 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% (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
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(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
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



## 附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。