

跟踪评级公告

联合[2015] 1041 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”AAA的信用等级。

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企业债券跟踪评级报告

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：2015 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	115.44	40.60	84.13	129.83
资产总额(亿元)	2063.05	2106.09	2349.85	2430.77
所有者权益合计(亿元)	631.72	673.73	796.94	845.76
短期债务(亿元)	525.75	505.31	502.87	441.93
全部债务(亿元)	1326.10	1322.73	1304.08	1265.23
营业收入(亿元)	382.81	410.18	411.46	90.20
利润总额(亿元)	70.22	70.38	87.20	25.01
EBITDA(亿元)	180.32	188.35	209.84	--
经营性净现金流(亿元)	133.64	151.86	120.82	26.57
营业利润率(%)	35.22	35.87	36.11	40.60
净资产收益率(%)	8.30	7.01	8.03	--
资产负债率(%)	69.38	68.01	66.09	65.21
全部债务资本化比率(%)	67.73	66.25	62.07	59.94
流动比率(%)	32.82	24.58	27.95	31.24
全部债务/EBITDA(倍)	7.35	7.02	6.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.45	2.70	2.29	--
经营现金流动负债比(%)	21.31	24.94	16.34	--

注：1、公司 2015 年一季度财务数据未经审计；

2、其他流动负债、长期应付款中有息债务已计入全部债务、

分析师

刘珺轩 黄静雯

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，车辆通行费收入持续增长，现金流状况良好，债务负担下降，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的连带责任保证担保，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，2015 年 3 月底，公司经营管理的公路通车里程 3893 公里，占江苏省高速公路通车总里程的 86.36%。
2. 公司盈利能力强，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. 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. 公司债务规模较大，债务结构有待改善，存在一定的短期支付压力。

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2015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2014年底，公司（合并）资产总额2349.85亿元，所有者权益（含少数股东权益）796.94亿元；2014年公司实现营业收入411.46亿元，利润总额87.20亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额2430.77亿元，所有者权益（含少数股东权益）845.76亿元；2015年1~3月，公司实现营业收入90.20亿元，利润总额25.01亿元。

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：常青。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消

费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增长11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增长2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增长9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2

余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

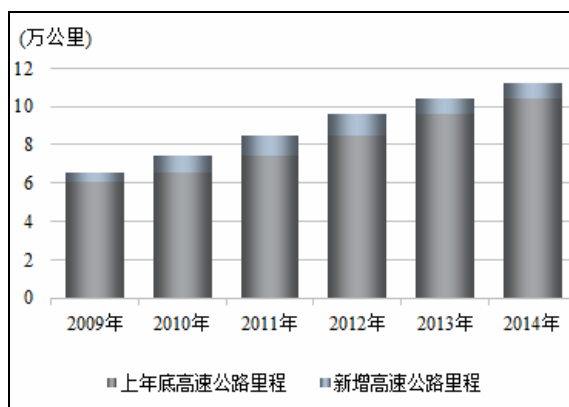
2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业。近年来，受经济增长、汽车保有量增加以及政策支持等多重因素影响，中国公路建设发展迅速。2014 年新增高速公路通车里程 0.75 万公里，总里程达 11.19 万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

图1 中国高速公路通车里程

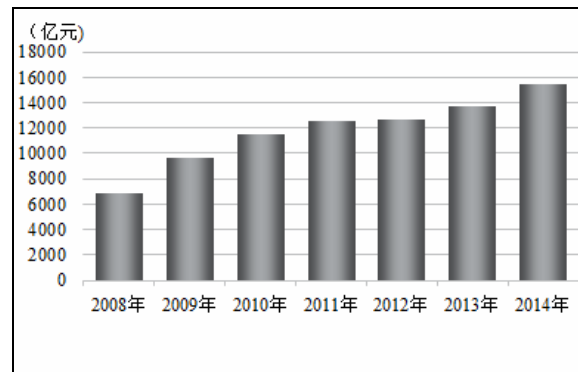


资料来源：交通运输部

目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，

2014 年，公路建设投资快速增长，全年投资额 15460.94 亿元，比上年增长 12.9%。

图2 2008~2014年全国公路建设投资额



资料来源：交通运输部

2014 年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为 190.82 亿人和 333.28 亿吨，同比增速分别为 3.0% 和 8.3%；旅客周转量和货运周转量分别为 12084.10 亿人公里和 61016.62 亿吨公里，分别同比增长 7.4% 和 9.5%。随着宏观经济增长减缓，公路行业景气度持续下降，但受私家车保有量增长和公路通车里程增长影响，公路客货运依然维持增长态势。

根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末 7918 路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程将有望达到 10 万公里，超越美国跃居世界第一。

总体看，中国目前对公路的需求仍然较为突出。

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。

2014年, 江苏省经济保持稳定增长, 结构调整实现新进展。根据《2014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65088.3亿元, 比上年增长8.7%。其中, 第一产业增加值3634.3亿元, 增长2.9%; 第二产业增加值31057.5亿元, 增长8.8%; 第三产业增加值30396.5亿元, 增长9.3%。全省人均生产总值81874元, 比上年增长8.4%。

2014年, 江苏省固定资产投资较快增长, 全年完成固定资产投资(不含农户)41552.8亿元, 比上年增长15.5%。第一产业投资207.0亿

元, 比上年增长29.8%; 第二产业投资20300.5亿元, 增长10.3%; 第三产业投资21045.3亿元, 增长20.8%。

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。

2014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2.5%和7.5%, 旅客周转量、货物周转量分别增长6.9%和4.7%。完成港口货物吞吐量22.6亿吨, 比上年增长5.7%, 其中外贸货物吞吐量3.8亿吨, 增长8.1%; 集装箱吞吐量1500.5万标准集装箱, 下降9.7%。年末全省公路里程15.8万公里, 比上年新增1427.3公里。其中, 高速公路里程4488.3公里, 新增45.3公里。铁路营业里程2632.4公里, 铁路正线延展长度4200.3公里。年末民用汽车保有量1104.0万辆, 净增149.6万辆, 分别比上年末增长15.7%和5.9%。年末个人汽车保有量935.7万辆, 净增145.6万辆, 分别比上年末增长18.4%和9.6%。其中, 个人轿车保有量665.6万辆, 净增111.0万辆, 分别增长20.0%和12.5%。

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2015年3月底, 公司经营管理的高速公路通车里程3893公里, 占江苏省高速公路通车总里程的86.36%, 区域垄断优

势明显。

六、管理分析

根据中共江苏省委《关于常青、杨银林同志职务调整的通知》，常青同志任公司总经理、代行法定代表人职责。杨根林同志不再担任江苏交通控股有限公司董事长、总经理、法定代表人职务。

公司总经理常青先生，1963年生，大学学历，曾任常州市航运公司副厂长、厂长，常州市交通车辆厂副厂长、厂长，常州市交通局副局长、市港务管理局副局长，常州市建设局副局长，常州市委秘书长、江苏交通有限公司副总经理。

跟踪期内，公司在管理体制和管理制度等方面无重大变化。

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、运输等其他业务领域。

2014年公司实现营业收入411.46亿元，同比增长0.31%，增速趋缓主要系受南通天生港发电有限公司不再纳入公司合并范围影响，2014年公司无电力商品销售收入所致；从业务构成看，公司收入主要来源于车辆通行费和石油制品销售，2014年分别占公司整体收入的52.07%和33.15%。

毛利率方面，2014年，公司整体毛利率较上年变化不大，其中主业路桥板块毛利率较高，2014年达到61.78%（由于部分运营高速公路尚处于培育期，通行费收入较少，2014年车辆通行费毛利率较去年同期有所下降）。

2015年1~3月，公司实现营业收入90.20亿元，占2014年全年的21.92%，同比减少9.73%，主要是石油制品销售收入同比减少及公司无电力商品销售收入（2014年3月底电力业务尚未划出）所致；2015年1~3月，公司综合毛利率42.96%，较2014年同期有所上升。

表1 公司营业收入、毛利率情况（单位：亿元，%）

	2013年			2014年			2015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	200.62	48.91	63.40	214.25	52.07	61.78	51.16	56.72	64.84
石油制品销售	130.55	31.83	4.92	136.38	33.15	5.68	25.78	28.58	5.78
电力商品销售	19.07	4.65	23.81	--	--	--	--	--	--
运输业务	11.08	2.70	6.59	12.34	3.00	9.53	1.91	2.12	4.70
其他	48.86	11.91	34.75	48.49	11.78	34.80	11.35	12.58	35.25
合计	410.18	100.00	38.00	411.46	100.00	38.44	90.20	100.00	42.96

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2015年3月底，公司经营管理的高速公路通车里程3893公里，占江苏省高速公路通车总里程的86.36%，区域垄断优势明显。

跟踪期内，公司高速公路通行费保持稳定增长，车流量快速增长。2014年公司实现通行费收入214.25亿元，同比增长6.80%；高速公路

日均通行量达到164.03万辆，同比增长75.21%。高速公路日均通行量同比增长速度明显高于通行费收入同比增长速度，主要系受到节假日小客车免费政策、鲜活农产品“绿色通道”免费政策及客货车流量结构变动的的影响。2015年1~3月公司实现车辆通行费收入51.16亿元，同比增长3.81%；高速公路车流量日均通行量达到159.67万辆，同比增长5.36%。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，2014年上述七条主要路桥实现通行费收入139.59亿元，较上年增加14.46亿元，占通行费总收入的85.10%。

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张家港疏港公路、高淳至芜湖江苏段高速公路及南通至洋口港区高速公路等项目，合计总投资231.0亿元，截至2015年3月底，已累计完成投资104.1亿元。

拟建项目方面，公司主要拟建项目包括阜兴泰高速公路兴化至泰州段和锡通大桥及连接线项目，预计总投资为74.6亿元。

表2 截至2015年3月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	权益占比	截至2015年3月底 已累计完成投资额
		(年~年)	(亿元)	(%)	(亿元)
徐济高速丰县至苏鲁省界段	17	2007-2014	7.9	100	4.86
张家港疏港公路	21	2012-2015	31.8	60	18.3
高淳至芜湖江苏段高速公路	29	2009-2015	21.9	70	17.1
南通至洋口港区高速公路	37	2011-2015	23.3	70	22.6
盐城至大丰港高速公路	37	2013-2016	19.9	70	7.9
阜宁至建湖高速公路	36	2012-2015	7.9	95	14.2
徐州至明光高速公路	6	2014-2017	31.8	100	0.8
泰州至高港高速公路	28	2014-2018	21.9	80	11.2
宿州至扬州高速公路扬州段	33	2014~2018	23.3	80	4.7
镇江至丹阳高速公路	22	2014~2018	19.9	70	1.4
海安至启东高速公路	134	2014-2018	21.4	70	1.0
合计	400		231.0		104.1

资料来源：公司提供

铁路项目投资方面，主要包括宁启铁路复线化和电气化工程及二期工程、连盐铁路、沪通铁路、郑徐客运专线、沿江城际铁路、连镇铁路、徐宿淮盐铁路、青连铁路等项目，合计总投资275.02亿元，截至2014年底已累计完成投资57.24亿元，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，2014年石油制品板块实现营业收入136.38亿元，同比增长4.47%，2015年1~3月，石油制品板块实现营业收入25.78亿元，同比减少23.57%。

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。

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。

2014年远洋公司完成货运周转量230.77亿吨海里，实现运输收入3.44亿元，同比下降10.18%。远东公司完成货运周转量49.00亿吨海里，实现运输收入4.94亿元，同比增长222.28%。2014年，快鹿公司完成客运周转量12.95亿人公里，实现运输收入0.44亿元，同比下降75.69%。

总体看，跟踪期内，公司运输板块收入规模整体有所增长，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，2014年公司的其他业务收入为48.49亿元，同比变化不大，增长主要来源于利息收入。

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”），2014年江苏金融租赁实现营业收入19.40亿元，同比增长17.72%；净利润6.06亿元，同比增长20.72%。总体看，跟踪期内，江苏金融租赁业务快速增长。

公司房地产开发与经营业务主要由孙公司江苏宁沪置业有限责任公司负责，2014年公司实现商品房销售收入3.34亿元。截至2014年

底，根据公司提供的审计报告，公司在开发项目主要有花桥镇核心区项目、蓝雲馨苑一期、宝华镇鸿堰社区AB地块项目和中央城市广场，预计总投资合计87.84亿元。

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，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2014年财务报表已经由天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司2015年一季度财务报表未经审计。

2014年，公司通过新设立方式将宁沪置业（苏州）有限公司等6家子公司纳入合并范围；根据江苏省国资委苏国资复[2015]37号批复，南通天生港发电有限公司及其下属子公司共6家原子公司不再纳入合并范围，改为权益法核算（故2013年年末财务数据与2014年年初财务数据有所不同），江苏太仓港疏港高速公路有限公司和江苏通洋高速公路有限公司因吸收合并不再纳入公司合并范围，江苏省苏铁建设有限公司因股权转让不再纳入合并范围。跟踪期内，合并范围变动对公司财务数据的可比性有一定影响。

1. 盈利能力

2014年，公司实现营业收入411.46亿元，同比增长0.31%，较上年变动不大；公司营业利润率36.11%，较上年上升0.25个百分点。2014年，公司获得投资收益5.56亿元，主要为公司持有可供出售金融资产取得的投资收益2.90亿元和处置可供出售金融资产取得的投资收益1.48亿元。

2014年，公司营业外收入26.97亿元，同比增长了17.65%，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

(25.00亿元)。2014年,公司实现利润总额87.20亿元,同比增长23.90%。

从盈利指标来看,2014年公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.41%和8.03%,较上年分别增长了1.54个和1.02个百分点。

2015年1~3月,公司实现营业收入90.20亿元,同比减少9.73%;利润总额25.01亿元,同比增长81.26%,主要系营业外收入增长所致,营业利润率为40.60%。

总体看,跟踪期内,公司收入规模和营业利润率保持稳定;受益于补助资金增加,利润总额有所增长。

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,2014年公司现金收入比为113.60%。

2014年,公司经营活动产生的现金流入量569.71亿元,同比增长7.86%,其中销售商品提供劳务收到的现金467.43亿元,同比增长2.60%;经营活动产生的现金流量净额为120.82亿元,同比减少20.44%,主要由于购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金增加所致。总体看,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。2014年,公司投资活动产生的现金流出量为138.52亿元,同比下降12.54%;2014年投资活动产生的净现金流为-108.60亿元,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,2014年公司筹资活动产生的现金流入量为752.82亿元,同比增长16.25%;同期,筹资活动产生的现金流出量为729.03亿元,同比减少1.98%;筹资活动产生的现金流量净额23.80亿元。

2015年1~3月,公司经营活动产生的净现金流26.57亿元,投资活动产生的净现金流

-13.11亿元,筹资活动产生的净现金流31.59亿元。

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2014年底,公司资产总额2349.85亿元,同比增长11.57%,资产构成方面,流动资产占8.79%,非流动资产占91.21%,公司资产结构仍然以非流动资产为主。

流动资产方面,截至2014年底,公司流动资产合计206.66亿元,同比上升了38.07%,主要系货币资金的增加所致,流动资产构成以货币资金(占比39.36%)、存货(占比20.39%)和其他流动资产(占比18.89%)为主。截至2014年底,公司货币资金81.14亿元,同比增长108.43%;存货42.15亿元,同比增长3.12%,主要为房地产开发成本和开发产品;其他流动资产39.04亿元,同比增长10.44%,主要为期限为一年以内的保证金存款和委托贷款。

非流动资产方面,截至2014年底,公司非流动资产为2143.18亿元,同比增长9.55%,非流动资产构成以无形资产(占55.57%)、发放贷款及垫款(占比11.89%)和可供出售金融资产(占比9.13%)为主。

截至2014年底,公司发放贷款及垫款254.79亿元,较上年底增长44.35%,主要系受融资租赁业务规模扩大的影响。截至2014年底,公司可供出售金融资产195.69亿元,同比增长269.18%,主要系公司投资华泰证券等股票公允价值增长所致。截至2014年底,公司长期应收款129.25亿元,较2013年底增长39.83%,主要系待转投资的垫付铁路建设款增加所致。

截至2014年底,公司固定资产112.71亿元,较2013年底减少91.91%,主要是系公司将原确认和列报为固定资产的收费公路经营权自2014年1月1日起计入无形资产所致,涉及金额

1261.87亿元。截至2014年底，公司在建工程110.09亿元，较上年底增长68.40%，主要为在建高速公路项目。截至2014年底，公司无形资产1233.40亿元，主要为公路收费经营权。

截至2015年3月底，公司资产总额2430.77亿元，较2014年底增长3.44%；从资产结构看，仍以非流动资产为主（占90.37%）。

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2014年底，公司所有者权益合计796.94亿元，同比增长18.29%，增长主要来源于未分配利润。截至2014年底，公司所有者权益中实收资本占21.08%，资本公积占12.02%，其他综合收益占15.35%，未分配利润占18.17%，少数股东权益占32.08%。截至2014年底，公司资本公积95.82亿元，较2013年底减少31.36%，主要系可供出售金融资产公允价值变动调整至其他综合收益所致。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计845.76亿元，较2014年底增长18.29%，主要系其他综合收益和未分配利润的增长。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持平稳增长。

负债

截至2014年底，公司负债总额1552.90亿元，同比增长8.42%。从负债结构看，流动负债占47.61%，非流动负债占52.39%。流动负债占比有所上升。

流动负债方面，截至2014年底，公司流动负债合计739.29亿元，同比上升了21.40%，主要系拆入资金、一年内到期非流动负债和其他流动负债增长所致；截至2014年底，公司其他流动负债288.00亿元，其中短期融资券和非公开发行短期债券288.00亿元已计入短期债务核算。

非流动负债方面，截至2014年底，公司非流动负债合计813.61亿元，同比减少1.19%，

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司长期应付款中融资租赁款等有息债务已计入长期债务核算。

截至2014年底，公司全部债务1304.08亿元，较上年减少了1.41%，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66.09%、62.07%和50.13%，三项指标较上年略有下降。

截至2015年3月底，公司负债合计1585.02亿元，从债务结构看，流动负债占47.27%，非流动负债占52.73%。截至2015年3月底，公司全部债务1265.23亿元，其中短期债务441.93亿元，长期债务823.30亿元。截至2015年3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65.21%、59.94%和49.33%，较2014年底有所下降。

总体来看，跟踪期内，公司债务负担有所下降，但债务结构仍不尽合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底公司流动比率和速动比率分别为27.95%和22.25%，较2013年有所上升，2015年3月底分别为31.24%和25.48%，较2014年底均有所上升。2014年公司经营现金流动负债比为16.34%，较上年有所下降。总体看，公司短期债务规模大，具有一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2014年，全部债务/EBITDA为6.21倍，较上年有所下降。EBITDA利息倍数为2.29倍，较上年有所下降。总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力变化不大。

截至2015年3月底，公司获得银行授信1742.93亿元，未使用授信额度949.80亿元，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2015年3月底，公司对外担保余额50.89亿元，担保比率为6.02%，被担保方主要

为南京禄口国际机场有限公司、江苏高速公路经营管理中心、合宁铁路公司，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 2015 年 6 月 25 日，公司无已结清和未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。

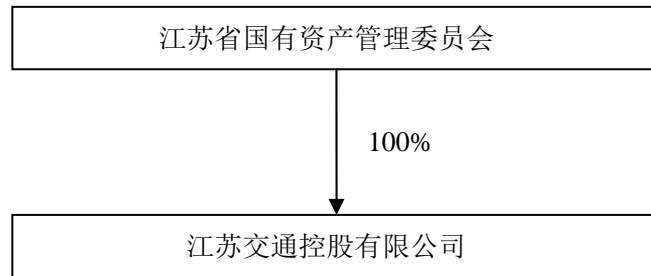
2014 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 569.71 亿元和 120.82 亿元，分别为“02 苏交通债”本金的 37.98 倍和 8.05 倍，2014 年公司 EBITDA 为 209.84 亿元，为本期债券本金的 13.99 倍。总体看，公司 EBITDA 和经营性活动现金流对本期债券的保障能力极强。

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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	115.44	40.60	84.13	129.83
资产总额(亿元)	2063.05	2106.09	2349.85	2430.77
所有者权益(亿元)	631.72	673.73	796.94	845.76
短期债务(亿元)	525.75	505.31	502.87	441.93
长期债务(亿元)	800.35	817.42	801.21	823.30
全部债务(亿元)	1326.10	1322.73	1304.08	1265.23
营业收入(亿元)	382.81	410.18	411.46	90.20
利润总额(亿元)	70.22	70.38	87.20	25.01
EBITDA(亿元)	180.32	188.35	209.84	--
经营性净现金流(亿元)	133.64	151.86	120.82	26.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	37.90	36.16	43.56	--
存货周转次数(次)	8.34	7.27	6.10	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.20	0.18	--
现金收入比(%)	114.43	111.07	113.60	100.38
营业利润率(%)	35.22	35.87	36.11	40.60
总资本收益率(%)	6.44	5.86	7.41	--
净资产收益率(%)	8.30	7.01	8.03	--
长期债务资本化比率(%)	55.89	54.82	50.13	49.33
全部债务资本化比率(%)	67.73	66.25	62.07	59.94
资产负债率(%)	69.38	68.01	66.09	65.21
流动比率(%)	32.82	24.58	27.95	31.24
速动比率(%)	28.19	17.87	22.25	25.48
经营现金流流动负债比(%)	21.31	24.94	16.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.45	2.70	2.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.35	7.02	6.21	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计；

其他流动负债、长期应付款中有息债务已计入全部债务。

附件 3 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/营业收入×100%
盈利指标	
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%
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

附件 4 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，银行间债券市场中长期债券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