

跟踪评级公告

联合[2016] 1097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/02苏交通债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月二十七日



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/ 02 苏交通债	15 亿元	2002/12/12- 2017/12/12	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	40.60	84.13	58.69
资产总额(亿元)	2106.09	2349.85	2410.01
所有者权益合计(亿元)	673.73	796.94	830.26
长期债务(亿元)	817.42	801.21	903.62
全部债务(亿元)	1322.73	1304.08	1285.72
营业收入(亿元)	410.18	411.46	378.87
利润总额(亿元)	70.38	87.20	92.49
EBITDA(亿元)	188.35	209.84	210.87
经营性净现金流(亿元)	151.86	120.82	156.50
营业利润率(%)	35.87	36.11	38.82
净资产收益率(%)	7.01	8.03	9.05
资产负债率(%)	68.01	66.09	65.55
全部债务资本化比率(%)	66.25	62.07	60.76
流动比率(%)	24.58	27.95	26.28
全部债务/EBITDA(倍)	7.03	6.21	6.10
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	2.92	3.30
经营现金流流动负债比(%)	24.94	16.34	24.73

注：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

文中 刘珺轩

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/02苏交通债”由国家开发银行股份有限公司（以下简称“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/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/02苏交通债”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司经营管理的高速公路通车里程有所增长，占江苏省高速公路通车总里程的比重有所增加，区域垄断性增强。
2. 跟踪期内，公司新开通三条收费公路，路桥主业营收有所增长，维持较高盈利水平。
3. 公司经营活动现金流状况良好，整体获取现金能力强。
4. 国家开发银行为“02 苏交通/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/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. 公司短期债务占比仍较高，债务结构有待改善。

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（以下简称“联合资信”）关于江苏交通控股有限公司存续期内“02 苏交通/02 苏交通债”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有限公司合并重组，注册资本调增至168亿元。截至2015年底，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2015年底，公司（合并）资产总额2410.01亿元，所有者权益（含少数股东权益276.67亿元）830.26亿元；2015年公司实现营业收入378.87亿元，利润总额92.49亿元。

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：蔡任杰。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线

以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。

全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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。2015 年新增高速公路通车里

程 1.16 万公里，总里程达 12.35 万公里，居世界第一位，中国高速公路网络更加完善。

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，2015 年，公路建设投资快速增长，全年投资额 16513.30 亿元，比上年增长 6.8%。

2015 年，全国营业性客运车辆完成公路客运量 161.91 亿人、旅客周转量 10742.66 亿人公里，比上年分别减少 6.7% 和 2.3%，平均运距 66.35 公里。全国营业性货运车辆完成货运量 315.00 亿吨、货物周转量 57955.72 亿吨公里，比上年分别增长 1.2% 和 2.0%，平均运距 183.99 公里。随着宏观经济增长减缓，公路行业景气度持续下降，但乡镇通车率比 2014 年底增长 0.06 个百分点，94.28% 的建制村开通了客运线路，建制村通车率同比增长 0.96% 个。截至 2015 年底，全国有 99.01% 的乡镇开通了客运线路，

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。

根据《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程 3 万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

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，2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策；明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限；经营性公路实行特许经营制度，经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。

2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划，预计新的收费管理条例将于年内正式出台。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

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。

根据《2015年江苏省国民经济与社会发展统计公报》，2015年，江苏省经济运行总体平稳，全年实现地区生产总值70116.4亿元，比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值3988亿元，增

长3.2%；第二产业增加值32043.6亿元，增长8.4%；第三产业增加值34084.8亿元，增长9.3%。全省人均生产总值87995元，比上年增长8.3%。

2015年，江苏省固定资产投资平稳增长，全年完成固定资产投资（不含农户）45905.2亿元，比上年增长10.5%。第一产业投资232.2亿元，比上年增长12.2%；第二产业投资22891.5亿元，增长12.8%；第三产业投资2278.2亿元，增长8.3%。

根据江苏省交通厅“十三五”规划，江苏省将全力打造融合共享的公路服务体系，全面提高公路网络通达化水平，到2020年，率先基本建成具有江苏特色的现代化公路，机场设施供给、服务质量和管理水平达到世界先进水平。高速公路体系着力推动执法管理规范化高效化、行业监管标准化精细化、路网管理智能化人本化、干部队伍正规化专业化，到2020年基本建成“安全畅通、优质便民、先进指挥、规范高效”的高速公路管理服务体系，确保江苏高速公路管理水平继续走在全国前列，确保沿线违法设施查处率100%，高速公路技术状况MQI达95以上，示范服务区、优秀服务区率累计达到50%以上，路网监测覆盖率达100%，高速公路平均拥挤度保持在0.75以内。

2015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-1.3%和2.5%，旅客周转量、货物周转量分别增长1.0%和5.0%。完成规模以上港口货物吞吐量20.8亿吨，比上年增长3.1%，其中外贸货物吞吐量4.0亿吨，增长4.7%；集装箱吞吐量1605.5万标准集装箱，增长7.0%。年末全省公路里程15.9万公里，比上年新增1283.8公里。其中，高速公路里程4539.1公里，新增50.8公里。铁路营业里程2679.2公里，铁路正线延展长度4569.7公里。年末民用汽车保有量1247.9万辆，净增143.9万辆，比上年末增长13.0%。年末个人汽车保有量1076.9万辆，净增141.2万辆，比上年末增长15.1%。其中，个人轿车保有量773.9万辆，净增108.2万辆，比上年末增长16.3%。

综合来看，跟踪期内，中国公路行业保持平稳增长，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 2016 年 3 月底，公司经营的高速公路通车里程 3906 公里，占江苏省高速公路通车总里程的 87.00%，区域垄断优势明显。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长和总会计师均履新，高管变动属正常人事任免，对公司经营无重大影响。

根据中共江苏省人民政府《关于蔡任杰同志任职的通知》，蔡任杰同志任公司董事长。蔡任杰先生，现任公司董事长，党委书记。1962 年生，工商管理硕士，曾任南京晨光集团有限公司（以下简称“南京晨光”）董事、副总经理，南京晨光党委书记、副董事长兼中国航天

科工集团第四研究院副总调度长，江苏航天管理局局长、党组书记。

张迅先生，现任公司总会计师，党委委员。1978 年生，硕士研究生学历，曾任华泰证券有限责任公司计划财务部副总经理，草场门大街证券营业部总经理，融资融券部总经理，资金运营部总经理。

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

1. 经营概况

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。

2015 年公司实现营业收入 378.87 亿元，同比下降 7.92%，主要系车用燃油、添加剂及航空用油销售大幅下降所致；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，2015 年分别占公司整体收入的 57.20% 和 26.79%。

毛利率方面，2015 年，公司整体毛利率较上年增长 2.96 个百分点，其中主业路桥板块（通行费收入）毛利率较高，2015 年达到 59.77%（由于跟踪期内新开通运营的三条高速公路尚处于培育期，通行费收入较少，2015 年车辆通行费毛利率较去年同期有所下降）。

表 1 公司营业收入、毛利率情况（单位：亿元、%）

	2013 年			2014 年			2015 年		
	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	216.71	57.20	59.77
石油制品销售	130.55	31.83	4.92	136.38	33.15	5.68	101.49	26.79	7.06
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	8.00	2.11	11.33
其他	48.86	11.91	34.75	48.49	11.78	34.80	52.68	13.90	36.52
合计	410.18	100.00	38.00	411.46	100.00	38.44	378.87	100.00	41.40

资料来源：公司提供

2. 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2016年3月底，公司经营管理的高速公路通车里程3906公里，占江苏省高速公路通车总里程的87.00%，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。2015年公司实现通行费收入216.71亿元，同比增长1.15%，主要系徐济高速丰县至苏鲁省界段、高淳至芜湖江苏段和阜宁至建湖高速公路新开通所致；2015年高速公路标准通行量41314.9万辆，同比增长7.04%。高速公路标准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。整体看，公司路桥业务经营状况良好。

2015年9月6日，公司收到江苏省人民政府《关于同意常溧高速开征车辆通行费等事项的批复》（苏政复【2015】88号）通知，批复撤出312国道沪宁段戴家门、奔牛、望亭和古南等4个收费站，提前终止公司对312国道沪宁段的收费经营权，相关经济补偿按照相关规定办理。该事项对公司日常经营管理无重大影响。

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，2015年上述七条主要路桥实现通行费收入154.54亿元，较上年增加14.95亿元，占通行费总收入的71.31%。

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）、锡宜高速公路（82公里）和阜宁至建湖高速公路（36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、海安至启动高速公路及盐城至大丰港高速公路等项目，合计总投资236.63亿元，截至2016年3月底，已累计完成投资106.31亿元。拟建项目方面，公司主要拟建项目为锡通大桥及连接线项目，预计总投资51.00亿元。

表2 截至2016年3月底公司主要在建、拟建公路项目（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	总投资	预计通车时间	截至2016年3月底已投资金额	未来拟投资金额		
					2016年4-12月	2017年	2018年
张家港疏港公路	20.70	31.80	2016年	21.41	3.20	4.00	2.00
盐城至大丰港高速公路	37.00	19.94	2016年	12.40	3.00	3.00	1.00
徐州至明光高速公路	6.00	4.70	2017年	2.15	1.45	0.50	0.30
泰州至高港高速公路	28.00	23.32	2018年	17.81	21.00	2.00	1.00
宿州至扬州高速公路	33.00	25.21	2018年	12.04	5.35	5.00	2.00
镇江至丹阳高速公路	22.00	17.30	2018年	6.95	4.50	4.00	1.00
海安至启东高速公路	134.00	90.76	2018年	25.05	16.50	30.00	30.00
阜兴泰高速公路兴化至泰州段	35.50	23.60	2018年	8.50	5.00	6.00	3.00
锡通大桥及连接线项目	6.99	51.00	2019年	--	24.00	12.00	10.00
合计	323.19	287.63	--	106.31	84.00	66.50	50.30

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3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2016年3月底已累计完成投资109.37亿元，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。

3. 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（以下简称“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规模大幅下降，2015 年石油制品板块实现营业收入 101.49 亿元，同比下降 25.58%，主要是油价大幅下降所致。

石油公司油品由中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化”）和中国石油天然气集团公司（以下简称“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主要业务板块，跟踪期内，石油制品销售大幅下降，毛利率水平较低，但仍是公司收入的重要补充。

4. 运输业务板块

公司从事运输业务的子公司主要是江苏远洋运输有限公司（以下简称“远洋公司”）和江苏快鹿汽车运输股份有限公司（以下简称“快鹿公司”），其中远洋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，江苏远东海运有限公司（以下简称“远东公司”）因股权转让不再纳入公司合并范围。

2015 年远洋公司完成货运周转量 222.80 亿吨海里，实现运输收入 2.96 亿元。2015 年，快鹿公司完成客运周转量 5.07 亿人公里，实现运输收入 1.49 亿元。

总体看，跟踪期内，公司运输板块收入规模整体有所下降，主要是远东公司股权转让所致；考虑到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。

5. 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，2015 年公司的其他业务收入为 52.68 亿元，同比增长 8.64%，主要是利息收入的增加。

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”），2015 年江苏金融租赁实现营业收入 24.03 亿元，同比增长 23.87%；净利润 7.32 亿元，同比增长 20.80。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，2015 年公司实现商品房销售收入 4.01 亿元。截至 2015 年底，根据公司提供的审计报告，公司正在开发的项目主要包括昆山花桥商务城项目、宝华镇鸿堰社区 AB 地块项目和苏州南门路 G25 地块项目，预计总投资合计 86.98 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；石油制品板块收入大幅下降，但仍是公司收入的重要补充；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 2015 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。

2015 年，公司通过新设立方式新纳入 4 家子公司，分别为江苏云杉资本管理有限公司、江苏铁路投资发展有限公司、江苏兴泰高速公路有限公司、江苏沪通大桥有限责任公司；公司新纳入合并范围的结构化主体 1 项，为“苏租 2015 第一期租赁资产证券化信托”相关资产支持证券。远东公司及其下属子公司等共 16 家原子、孙公司不再纳入合并范围，系公司转让

5%股权而丧失控制权，不再纳入合并范围所致。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

2015年，公司实现营业收入378.87亿元，同比下降7.92%，主要是车用燃油、添加剂及航空用油销售大幅下降所致；公司营业利润率38.82%，较上年增长2.71个百分点。2015年，公司获得投资收益8.80亿元，主要为公司持有可供出售金融资产取得的投资收益6.49亿元和处置可供出售金融资产取得的投资收益0.87亿元。

2015年，公司营业外收入32.40亿元，同比增长20.14%，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（30.00亿元）。2015年，公司实现利润总额92.49亿元，同比增长6.06%。

从盈利指标来看，2015年公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.50%和9.05%，较上年分别增长了0.18个和1.02个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所下降，营业利润率略有增长；受益于铁路建设补助资金增加，公司利润总额有所增长。

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，2015年公司现金收入比为114.51%。

2015年，公司经营活动产生的现金流入量538.52亿元，同比下降5.47%，其中销售商品提供劳务收到的现金433.86亿元，同比下降7.18%；经营活动产生的现金流量净额为156.50亿元，同比增长29.53%，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下降所致。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。

2015年，公司投资活动产生的现金流出量为157.28亿元，同比增长13.54%；2015年投资活动产生的净现金流为-130.44亿元，公司经营活动产生的净现金流能够覆盖投资所需资金。

从筹资活动来看，2015年公司筹资活动产生的现金流入量为942.94亿元，同比增长25.25%；同期，筹资活动产生的现金流出量为995.53亿元，同比增长36.56%；筹资活动产生的现金流量净额-52.59亿元。

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2015年底，公司资产总额2410.01亿元，同比增长2.56%，资产构成方面，流动资产占6.90%，非流动资产占93.10%，公司资产结构仍然以非流动资产为主。

流动资产方面，截至2015年底，公司流动资产合计166.31亿元，同比下降19.53%，主要系货币资金和其他应收款下降所致，流动资产构成以货币资金（占比31.26%）、存货（占比27.01%）和其他流动资产（占比19.02%）为主。截至2015年底，公司货币资金51.99亿元，同比下降35.93%；存货44.92亿元，同比增长6.58%，主要为房地产开发成本和开发产品；其他流动资产31.63亿元，同比下降18.96%，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2015年底，公司非流动资产为2243.70亿元，同比增长4.69%，非流动资产构成以无形资产（占55.37%）、发放贷款及垫款（占比13.95%）和可供出售金融资产（占比9.54%）为主。

截至2015年底，公司发放贷款及垫款313.06亿元，较上年底增长22.87%，主要系受融资租赁业务规模扩大的影响。截至2015年底，公司可供出售金融资产213.96亿元，同比增长9.34%，主要系公司投资华泰证券股份有限公司

等股票公允价值增长所致。

截至2015年底，公司固定资产108.91亿元，较2014年底减少3.38%，主要系公司合并范围变化（远东公司不再纳入合并范围）致使固定资产价值减少所致。截至2015年底，公司在建工程117.30亿元，同比增长6.52%，主要为在建高速公路项目。截至2015年底，公司无形资产1242.37亿元，同比增长0.73%，主要为公路收费经营权。

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2015年底，公司所有者权益合计830.26亿元，同比增长4.18%，增长主要来源于未分配利润。截至2015年底，公司所有者权益中实收资本占22.23%，资本公积占12.43%，其他综合收益占11.37%，未分配利润占20.88%，少数股东权益占33.32%。截至2015年底，公司资本公积103.20亿元，较2014年底增长7.71%，主要系跟踪期内公司收到江苏省财政厅专项拨款国有资本返还7.40亿元所致。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持平稳增长，所有者权益结构较稳定。

负债

截至2015年底，公司负债总额1579.74亿元，同比增长1.73%。从负债结构看，流动负债占40.61%，非流动负债占59.39%。非流动负债占比有所上升。

流动负债方面，截至2015年底，公司流动负债合计632.86亿元，同比下降14.40%，主要系一年内到期非流动负债和其他流动负债下降所致；截至2015年底，公司其他流动负债182.85亿元，其中短期融资券和非公开发行短期债券182.85亿元已计入短期债务核算。

非流动负债方面，截至2015年底，公司非流动负债合计946.88亿元，同比增长16.38%，主要系新增应付债券（“15苏交通MTN001”、“15苏交通MTN002”、“15苏交通MTN003”、

“15苏交通MTN004”、“15苏交通MTN005”、“15苏交通PPN001”和“15苏交通PPN002”）所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比53.36%）和应付债券（占比36.70%）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2015年底，公司全部债务1285.72亿元，同比减少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65.55%、60.76%和52.12%，除长期债务资本化比率有所增长外其他两项指标均较上年底略有下降。

总体来看，跟踪期内，公司资产负债率持续下滑，整体债务负担有所下降，债务结构有所优化，但仍不尽合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底公司流动比率和速动比率分别为26.28%和19.18%，较2014年有所下降。2015年公司经营现金流流动负债比为24.73%，较上年大幅增长。总体看，公司短期债务规模大，具有一定的短期支付压力。

长期偿债能力方面，2015年，全部债务/EBITDA为6.10倍，较上年略有下降。EBITDA利息倍数为3.30倍，较上年有所增长。总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力变化不大。

截至2015年底，公司对外担保余额50.77亿元，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、江苏省高速公路经营管理中心、合武铁路有限责任公司，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。

公司与多家商业银行等金融机构建立了良好的合作关系，截至2016年3月底，公司获得银行授信额度合计1992.67亿元，其中未使用额度为1352.25亿元，公司间接融资渠道畅通。

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 2016 年 6 月 7 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极强。

九、存续期内债券偿还能力分析

“02苏交通/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。

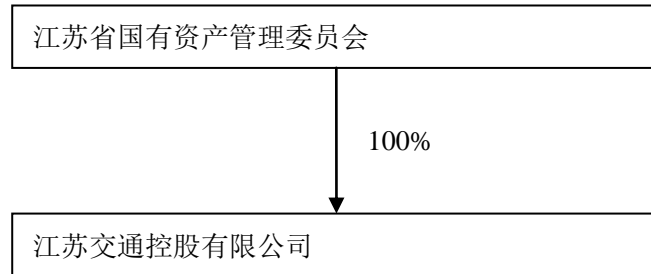
2015 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 538.52 亿元和 156.50 亿元, 分别为“02 苏交通/02 苏交通债”本金的 35.90 倍和 10.43 倍, 2015 年公司 EBITDA 为 210.87 亿元, 为“02 苏交通/02 苏交通债”本金的 14.06 倍。总体看, 公司 EBITDA 和经营性活动现金流对“02 苏交通/02 苏交通债”的保障能力极强。

“02苏交通/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, 担保能力很强, 其担保有助于更好地保障“02苏交通/02苏交通债”本息偿还的安全性。

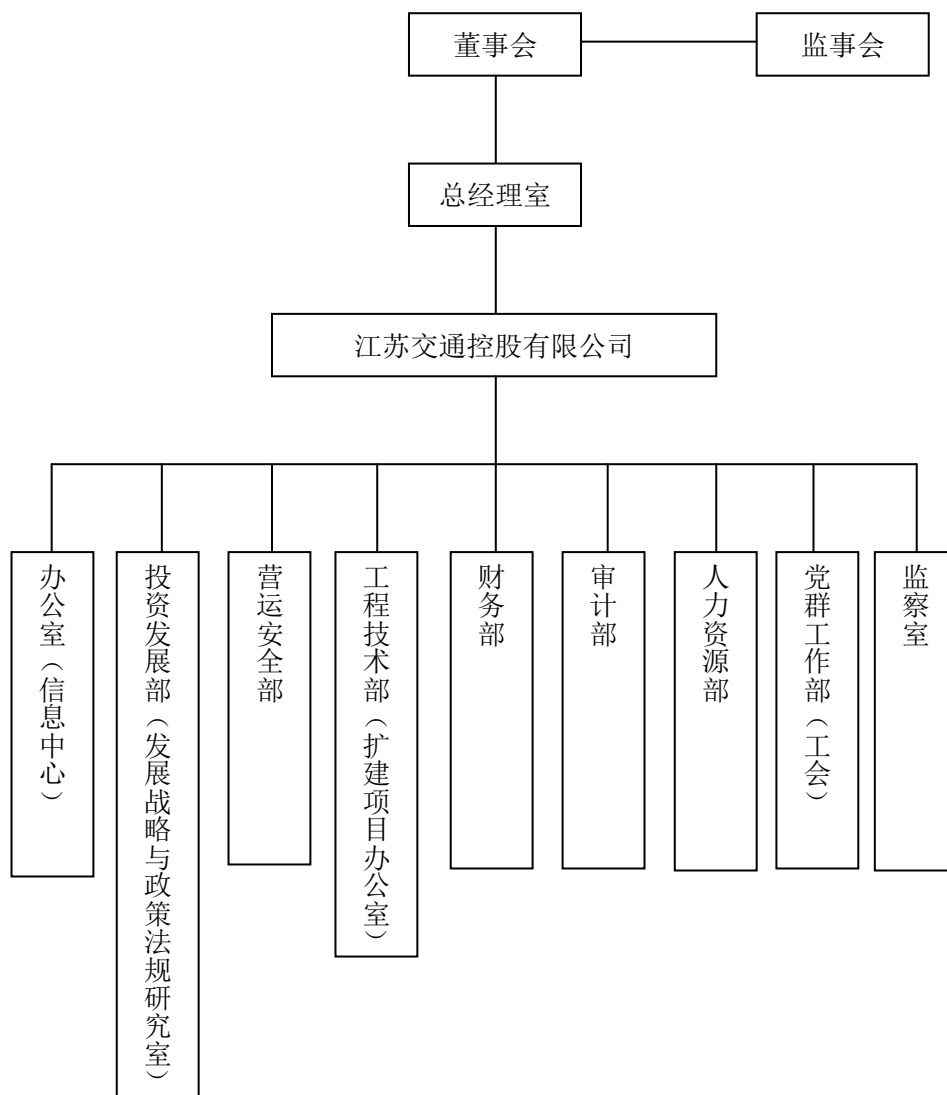
十、结论

综合考虑, 联合资信维持“02苏交通/02苏交通债”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	40.60	84.13	58.69
资产总额(亿元)	2106.09	2349.85	2410.01
所有者权益(亿元)	673.73	796.94	830.26
短期债务(亿元)	506.83	502.87	382.10
长期债务(亿元)	817.42	801.21	903.62
全部债务(亿元)	1322.73	1304.08	1285.72
营业收入(亿元)	410.18	411.46	378.87
利润总额(亿元)	70.38	87.20	92.49
EBITDA(亿元)	188.35	209.84	210.87
经营性净现金流(亿元)	151.86	120.82	156.50
财务指标			
销售债权周转次数(次)	36.16	43.56	50.68
存货周转次数(次)	7.27	6.10	5.10
总资产周转次数(次)	0.20	0.18	0.16
现金收入比(%)	111.07	113.60	114.51
营业利润率(%)	35.87	36.11	38.82
总资本收益率(%)	5.77	6.32	6.50
净资产收益率(%)	7.01	8.03	9.05
长期债务资本化比率(%)	54.82	50.13	52.12
全部债务资本化比率(%)	66.25	62.07	60.76
资产负债率(%)	68.01	66.09	65.55
流动比率(%)	24.58	27.95	26.28
速动比率(%)	17.87	22.25	19.18
经营现金流动负债比(%)	24.94	16.34	24.73
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	2.92	3.30
全部债务/EBITDA(倍)	7.03	6.21	6.10

注：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/主营业务收入×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
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%

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+一年内到期的非流动负债+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

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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。