

跟踪评级公告

联合[2017] 1181 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
二零一七年六月二十七日



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跟踪评级报告

债项信用

名称	发行额度	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：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	84.13	58.69	65.86
资产总额(亿元)	2349.85	2410.01	2626.33
所有者权益(亿元)	796.94	830.26	918.49
短期债务(亿元)	214.87	199.24	235.53
长期债务(亿元)	767.04	852.74	842.07
全部债务(亿元)	981.91	1051.99	1077.60
调整后全部债务(亿元)	1304.08	1285.72	1311.97
营业收入(亿元)	411.46	378.87	392.16
利润总额(亿元)	87.20	92.49	106.76
EBITDA(亿元)	209.84	210.87	217.49
经营性净现金流(亿元)	120.82	156.50	192.44
营业利润率(%)	36.11	38.82	41.81
净资产收益率(%)	8.03	9.05	8.85
资产负债率(%)	66.09	65.55	65.03
全部债务资本化比率(%)	55.20	55.89	53.99
调整后全部债务资本化比率(%)	62.07	60.76	58.82
流动比率(%)	27.95	26.28	19.54
经营现金流流动负债比(%)	16.34	24.73	25.07
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	4.99	4.95
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.21	6.10	6.03
EBITDA 利息倍数(倍)	2.92	3.30	1.10

注：调整后全部债务=全部债务+其他流动负债及长期应付款中有息部分。

分析师

文 中 李苏磊

邮箱：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）

网址：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，车辆通行费收入及金融板块收入持续增长，现金流状况良好，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”）也注意到公司债务结构不尽合理、存在一定短期支付压力、未来投资支出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，担保实力极强，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，区域垄断性增强，通行费收入持续增长。
2. 跟踪期内，公司金融板块融资租赁业务持续增长，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. 公司在建项目规模大，未来资本支出压力

- 大。
2. 公司短期债务占比仍较高，债务结构有待改善，公司存在一定短期偿付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏交通控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏交通控股有限公司跟踪评级报告

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2016年底，公司注册资本168亿元，公司实际控制人为江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）。

公司经营范围：从事国有资产经营、管理（在省政府授权范围内），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，高速公路收费，实业投资，国内贸易。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2016年底，公司拥有各级子公司合计106家、控制的结构化主体1家，本部下设办公室、信息中心、投资发展部、营运安全部、工程技术部（扩建项目办公室）、企管法务部（战略研究室）、财务管理部、审计风控部、人力资源部（人才与职工教育培训办公室、老干部工作部）、党群工作部、工会、监察室合计16个（4个合署办公）职能部门。

截至2016年底，公司（合并）资产总额2626.33亿元，所有者权益（含少数股东权益314.24亿元）918.49亿元；2016年公司实现营业收入392.16亿元，利润总额106.76亿元。

公司注册地址：江苏省南京市中山东路291号；法定代表人：蔡任杰。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

“02苏交通/02苏交通债”于2002年12月12日发行，期限为15年，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息，到期（2017年12月12日）一次性兑付本金。

“02苏交通/02苏交通债”募集资金15亿元人民币，全部用于沿江高速、宁靖盐高速项目；截至2016年底，上述两项目均已建成通车，募集资金已全部使用完毕。

公司已于2016年12月12日前支付上一计息年度利息。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上

年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资增速缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具

消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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。2016年新增高速公路通车里程0.74万公里，总里程达13.10万公里，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，2016年，公路建设投资快速增长，全年投资额17975.81亿元，比上年增长8.9%；其中，高速公路建设完成投资8235.32亿元，增长3.6%。

2016年，全国营业性客运车辆完成公路客运量154.28亿人，比上年增长11.0%，旅客周转量12579.29亿人公里，增长5.2%。全国营业性货运车辆完成货运量334.13亿吨，增长6.1%，货物周转量61080.10亿吨公里，增长5.4%。截至2016年底，全国开通客运线路的乡镇比例为99.02%，开通客运线路的建制村比例为95.37%，建制村通车率比上年提高1.09个百分点。

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《2016年江苏省国民经济与社会发展统计公报》，2016年，江苏省经济运行总体平稳、稳中有进，全年实现地区生产总值76086.2亿元，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值4078.5亿元，比上年增长0.7%；第二产业增加值33855.7亿元，比上年增长7.1%；第三产业增加值38152亿元，比上年增长9.2%。

2016年，江苏省固定资产投资增速缓中趋稳，全年完成固定资产投资49370.9亿元，比上年增长7.5%。第一产业投资293.1亿元，比上年增长26.2%；第二产业投资24673.8亿元，增长7.8%；第三产业投资24403.9亿元，增长7.1%。

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。

2016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下降3.3%和增长2.3%，旅客周转量、货物周转量分别增长1.6%和5.9%。截至2016年底，全省公路里程15.7万公里；其中，高速公路里程4657.4公里，新增118.3公里。民用汽车保有量1435.5万辆，增长15.0%；净增186.7万辆，增长29.7%。个人汽车保有量1252.2万辆，增长16.3%；净增175.3万辆，增长24.2%。其中，个人轿车保有量892.1万辆，增长15.3%；净增118.2万辆，增长9.2%。

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。

六、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资委。

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2017年3月底，公司经营管理的高速公路通车里程4020公里，占江苏省高速公路通车总里程的86.30%，区域垄断优势明显。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事、监事、高管人员因工作调整或到龄退休等原因不再担任公司领导职务，董事顾德军、许长新、杜文毅，监事刘明、陆彩明，高管钱永祥、姚蓓均为履新上任。

钱永祥先生，现任公司副总经理、党委委员，江苏铁路投资发展有限公司总经理、党支部书记。1964年8月出生，研究生学历，硕士学位，研究员级高级工程师。历任江苏省高速公路建设指挥部计划科科长、副科长，宁沪高速计划科科长、企划科科长、投资发展部经理、副总经理、扩建工程指挥部指挥、总经理、党委副书记、党委书记。

姚蓓先生，现任公司副总经理、党委委员。1963年11月出生，省委党校大学学历，研究员级高级工程师。历任江苏省交通厅工程管理和公路局公路科、规划计划科、收费道路科、工程养护科科长、副科长、科长，江苏省宁连宁通公路管理处路政稽查科长、工程师，西藏自治区拉萨市交通局党组成员、副局长，江苏省高速公路指挥部招标处副处长，江苏省苏通大桥建设指挥部党委委员、计划处处长，高级工程师，

江苏苏通大桥有限责任公司总经理、党委书记，研究员级高级工程师，公司人力资源部部长、党委委员。

跟踪期内，公司遵循效率、制衡、适应、合规的管理原则，进一步建立职责明晰、运转协调、精简高效的内部组织体系，结合公司发展战略需要和内控管理等要求，对公司内设机构进行如下调整：增设企管法务部、增设人才与职工教育培训办公室，工会与党群工作部分设、信息中心与办公室分设不再合署办公，财务部更名为财务管理部、审计部更名为审计风控部、发展战略与政策法规研究室更名为战略研究室、扩建项目办公室更名为扩建办公室。调整后，公司本部共设置16个内设机构，其中4个合署办公，最新架构详见附件1-2。

总体看，跟踪期内，公司组织架构的调整及高管人事的变动均系公司发展的持续性优化及不断完善，对公司日常经营的影响较小；公司法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、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、金融、运输及其他业务领域。

2016年公司实现营业收入392.16亿元，同比增长3.51%，主要系路网不断完善及融资租赁业务快速发展致使公司车辆通行费板块和金融板块收入有所增长所致；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，2016年分别占公司收入的57.46%和25.09%。

毛利率方面，2016年，公司整体毛利率较上年增长1.84个百分点，其中通行费收入板块毛利率为60.58%，与上年相比变化不大；金融业务板块毛利率为67.02%，较上年增长6.8个百分点，主要系公司积极拓展医疗设备融资租赁业务，该项业务毛利率较高所致；运输业务板块毛利率为-3.13%，较上年大幅下降14.38个百分点，主要系海运市场持续低迷及高铁分流造成客运业务日益萎缩所致。

表1 2014~2016年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016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	214.25	52.07	61.78	216.71	57.20	59.77	225.34	57.46	60.58
石油制品销售	136.38	33.15	5.68	101.49	26.79	7.06	98.39	25.09	8.48
金融业务	23.53	5.71	57.59	28.53	7.53	60.22	32.87	8.38	67.02
运输业务	12.34	3.00	9.53	8.00	2.11	11.33	7.03	1.79	-3.13
其他	24.96	6.07	13.34	24.14	6.37	8.53	28.53	7.28	10.16
合计	411.46	100.00	38.44	378.87	100.00	41.40	392.16	100.00	43.24

资料来源：公司提供

2. 车辆通行费板块

高速公路板块是公司主要的收入和利润来源，截至2017年3月底，公司经营的高速公路通车里程4020公里，占江苏省高速公路通车总里程的86.30%，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。2016年公司实现通行费收入225.34亿元，同比增长3.98%，主要系车

路网不断完善带来车流量的刚性增长及当年部分路段开通所致；2016年高速公路日均通行量达到143.24万辆，同比增长26.55%。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。跟踪期内，江苏省内高速公路收费政策无变化。整体看，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，2016年上述七条主要路桥标准车流量达2.35亿辆，实现通行费收入143.57亿元，占通行费总收入的63.71%。

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海安至启东高速公路、沪通长江大桥公铁合建段公路工程、无锡至南通过江通道公路北接线等项目，合计总建设里程308.13公里、总投资347.70亿元，截至2017年3月底，已完成投资138.86亿元，2017年4~12月、2018年拟投资金额分别为76.99亿元和79.61亿元。

表2 截至2017年3月底公司主要在建公路项目(单位:公里、亿元)

项目名称	建设里程	总投资	预计通车年份	截至2017年3月底已投资金额	未来拟投资金额	
					2017年4-12月	2018年
海启高速公路建设项目	134.00	109.10	2018	44.63	27.28	38.19
沪通长江大桥公铁合建段公路工程	7.21	49.67	2019	18.15	6.44	8.58
无锡至南通过江通道公路北接线项目	22.40	39.04	2019	13.32	6.65	8.31
宿扬高速公路项目	34.50	34.00	2018	4.66	5.34	--
兴泰高速建设项目	35.80	26.00	2018	11.95	3.46	3.46
无锡至南通过江通道公路南接线项目	9.66	25.96	2019	6.71	5.54	5.54
溧高高速建设工程	33.68	22.25	2019	5.00	4.67	5.61
镇丹高速公路建设项目	22.00	17.30	2018	10.62	3.46	1.73
徐州至明光高速	6.00	4.60	2017	3.20	1.40	--
五峰山大桥公路部分	2.88	27.08	2019	4.50	15.50	6.00
合计	308.13	347.70	--	138.86	76.99	79.61

资料来源:公司提供

铁路项目投资方面，主要包括徐宿淮盐铁路、连淮铁路、连盐铁路、沪通铁路、宁启二期等项目，合计总投资1546.32亿元，截至2016年底已累计完成投资109.37亿元，未来三年拟投资金额分别为59.15亿元、47.48亿元和33.67亿元。总体看，公司未来铁路建设项目资金需求大，外部融资需求强。

总体看，跟踪期内，高速公路板块作为公司的主营业务板块，经营状况保持稳定，收入有所增长。随着高速公路及铁路项目建设的推进，公司未来支出规模较大。

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有所下降，2016年石油制品板块实现营业收入98.39亿元，同比下降3.05%，系油价下降所致。

石油公司油品主要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，石油制品销售收入有所下降，毛利率有所提升但仍维持在较低水平。

4. 金融业务板块

公司从事金融业务的子公司主要是江苏金融租赁有限公司(以下简称“租赁公司”),业务范围主要集中在印刷和医疗行业,融资租赁方多为江苏省内较优质的上市公司。2016年,租赁公司租金回收率99.01%,不良资产率0.97%,资金质量处于行业领先地位;当期实现营业收入32.87亿元,同比增长15.21%,系公司医疗设备租赁板块发展较快所致。

总体看,跟踪期内,公司金融板块业务快速发展,收入规模及毛利率水平均较上年有所上升,未来或成为公司新的利润增长点。

5. 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”)、太仓港集装箱海运有限公司(以下简称“太仓公司”)和江苏快鹿汽车运输股份有限公司(以下简称“快鹿公司”),其中远洋公司和太仓公司主要从事海运业务,快鹿公司主要从事陆路客运业务。

2016年远洋公司完成货运周转量229.34亿吨海里,实现运输收入2.37亿元;太仓公司完成货运周转量25.84亿吨海里,实现运输收入4.51亿元;快鹿公司完成客运周转量4.73亿人公里,实现运输收入1.31亿元。

总体看,跟踪期内,公司运输板块收入规模持续下降,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。

6. 其他业务

公司的其他业务主要包括餐饮、百货商品销售和商品房销售业务等,2016年公司的其他业务收入为28.53亿元,同比增长18.19%,主要是商品房的销售增长。

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,2016年公司实现商品房销售收入8.19亿元。截至2016年底,公司正在开发的项目主要包括昆山花园国

际商务城(C5地块)和苏州南门路(苏地2013-G-25地块项目,合计建筑面积14.70万平方米、预计总投资21.26亿元,已投资11.00亿元。

综合来看,跟踪期内,高速公路仍是公司收入和利润的主要来源;石油制品板块收入小幅下降,仍是公司收入的重要补充;金融业务板块发展较快,未来或成为公司新的利润增长点。总体看,公司整体经营状况良好。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016年度财务报表,天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围变化方面,2016年公司合并范围新增10家,均为新设子公司,其中仅有2家实现盈利但收入规模很小;减少2家,为公司对亏损子公司的处置。总体看,公司合并范围的变化对财务数据可比性的影响较小。

截至2016年底,公司(合并)资产总额2626.33亿元,所有者权益(含少数股东权益314.24亿元)918.49亿元;2016年公司实现营业收入392.16亿元,利润总额106.76亿元。

2. 资产质量

截至2016年底,公司资产总额2626.33亿元,同比增长8.98%,资产构成方面,流动资产占5.71%,非流动资产占94.29%,公司资产结构仍然以非流动资产为主。

流动资产方面,截至2016年底,公司流动资产合计150.03亿元,同比下降9.79%,主要是其他流动资产大幅下降所致;流动资产构成以货币资金(占比42.62%)、存货(占比29.82%)和其他流动资产(占比13.45%)为主。截至2016年底,公司货币资金63.95亿元,同比增长23.00%,系公司新增借款收到的现金;存货44.74亿元,同比下降0.40%,主要为房地产开发成本和开发产品;其他流动资产20.19亿元,同

比下降36.19%，主要系部分委托贷款到期所致，构成以期限为一年以内的保证金存款和委托贷款、一年内到期理财产品为主，合计占比96.07%。

非流动资产方面，截至2016年底，公司非流动资产合计2476.30亿元，同比增长10.37%，主要系发放贷款及垫付和长期股权投资大幅增长所致；非流动资产构成以无形资产（占比51.03%）、发放贷款及垫款（占比16.23%）、长期股权投资（占比10.77%）和可供出售金融资产（占比9.19%）为主。

截至2016年底，公司发放贷款及垫款401.92亿元，较上年底增长28.39%，主要系受融资租赁业务规模扩大的影响。截至2016年底，公司可供出售金融资产227.45亿元，同比增长6.30%，主要系当期公司向利安人寿保险股份有限公司增资10.26亿元、投资的江苏银行股份有限公司等股票公允价值增长所致。截至2016年底，公司长期股权投资226.59亿元，同比增长52.13%，主要系对苏北铁路有限公司、利安人寿保险股份有限公司等投资大幅增加所致。

截至2016年底，公司固定资产114.29亿元，较2015年底增长4.95%，主要系新购入安全设备及三大系统所致。截至2016年底，公司在建工程145.74亿元，同比增长24.28%，主要为在建高速公路项目增加所致。截至2016年底，公司无形资产1263.61亿元，同比增长1.71%，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计918.49亿元，同比增长10.63%，增长主要来源于未分配利润和少数股东权益。截至2016年底，公司所有者权益中实收资本占18.29%，资本公积占11.88%，其他综合收益占10.18%，未分配利润占23.63%，少数股东权益占34.21%。截至

2016年底，公司资本公积109.08亿元，较2015年底增长5.70%，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6.40亿元所致。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持平稳增长，所有者权益结构稳定性一般。

负债

截至2016年底，公司负债合计1707.84亿元，同比增长8.11%，主要是拆入资金和其他应付款的增加。从负债结构看，流动负债占44.95%，非流动负债占55.05%，流动负债占比较上年底有所上升。

流动负债方面，截至2016年底，公司流动负债合计767.64亿元，同比增长21.30%，主要系其他应付款增长所致。截至2016年底，公司拆入资金226.27亿元，同比增长41.22%，主要是新增租赁公司在全国银行间同业拆借中心本币交易系统拆借借款和同业借款；截至2016年底，公司其他应付款45.79亿元，同比增长69.12%，主要是交通厅往来款的增加；截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债135.31亿元，同比增长28.39%，主要系公司部分债券将于一年内兑付所致；截至2016年底，公司其他流动负债180.51亿元，同比下降1.28%，系公司兑付非公开发行的短期债券所致；其中短期融资券180.36亿元已计入短期债务核算。

非流动负债方面，截至2016年底，公司非流动负债合计940.20亿元，同比下降0.71%，构成主要以长期借款（占比58.09%）和应付债券（占比31.47%）为主。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2016年底，公司调整后全部债务1311.97亿元，同比增长2.04%，其中调整后长期债务占比68.29%；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为65.03%、58.82%和49.38%，均较上年底有所下降。

总体来看，跟踪期内，公司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. 盈利能力

2016年,公司实现营业收入392.16亿元,同比增长3.51%,主要是车辆通行费、融资租赁业务及商品房销售增长所致;公司营业利润率41.81%,较上年增长2.99个百分点。2016年公司财务费用52.88亿元,同比下降17.50%,主要系当期公司优化债务结构,综合利率下降所致;同期期间费用率下降3.42个百分点至18.83%,公司期间费用控制能力有所增强。2016年,公司获得投资收益6.31亿元,同比下降28.27%,系新长铁路当期确认投资损失1.53亿元所致。

2016年,公司营业外收入32.49亿元,同比增长0.28%,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)。2016年,公司实现利润总额106.76亿元,同比增长15.43%,主要系财务费用减少所致。

从盈利指标来看,2016年公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.97%和8.85%,较上年分别下降了0.53个和0.20个百分点。

总体看,跟踪期内,公司收入规模有所增长,营业利润率略有上升,整体盈利能力较强。

5. 现金流及保障

从经营活动来看,公司核心业务通行费收入现金流状况良好,收入实现质量较好,2016年公司现金收入比为131.70%。

2016年,公司经营活动产生的现金流入量664.07亿元,同比增长23.31%,其中销售商品提供劳务收到的现金516.47亿元,同比增长19.04%;购买商品、接受劳务支付的现金374.30亿元,同比增长35.10%;经营活动产生的现金流量净额192.44亿元,同比增长22.97%。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。2016年,公司投资活动产生的现金流出量为241.50亿元,同比增长53.55%;2016年投资活动产生的净现金流为-180.77亿元,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,2016年公司筹资活动产生的现金流入量为898.62亿元,同比下降4.70%;同期,筹资活动产生的现金流出量为898.10亿元,同比下降9.79%;筹资活动产生的现金流量净额为0.52亿元。

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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2016年底公司流动比率和速动比率分别为19.54%和13.72%,较2015年有所下降。2016年公司经营现金流动负债比为25.07%,较上年略有增长。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,2016年,EBITDA小幅增长,调整后全部债务/EBITDA为6.03倍,较上年略有下降。EBITDA利息倍数为1.10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,处于较好水平。

截至2016年底,公司对外担保余额50.22亿元,担保比率为5.47%,被担保方主要包括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、江苏省沿海开发集团有限公司、新长铁路有限公司、合武铁路有限责任公司,被担保企业均为省内重要基础设施企业,且目前经营状况正常,公司或有负债风险较低。

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2017年3月底,公司获得银行授信额度合计2266.28亿元,其中未使用额度为1499.77亿元,公司间接融资渠道畅通。

7. 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2017年6月15日,公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录,过往履约情况良好。

8. 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。

十、存续期内债券偿还能力分析

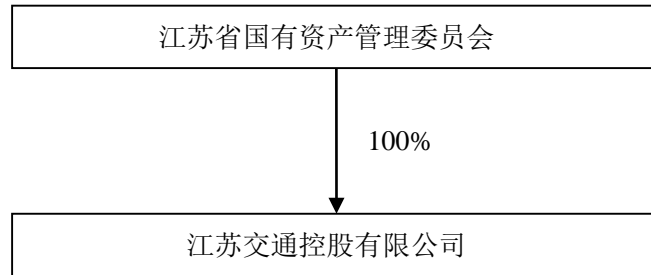
2016年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为664.07亿元和192.44亿元，分别为“02苏交通/02苏交通债”本金的44.27倍和12.83倍，2016年公司EBITDA为217.49亿元，为“02苏交通/02苏交通债”本金的14.50倍。总体看，公司EBITDA和经营活动现金流对“02苏交通/02苏交通债”的保障能力极强。

“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，担保能力极强，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。

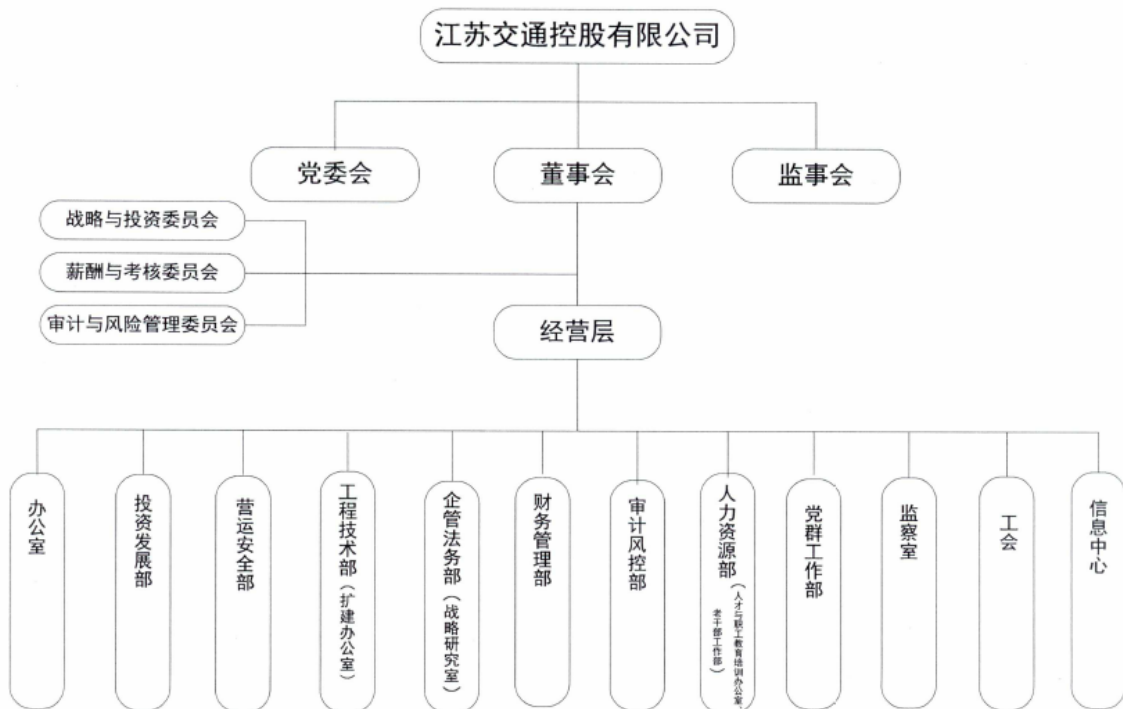
十一、结论

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 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	84.13	58.69	65.86
资产总额(亿元)	2349.85	2410.01	2626.33
所有者权益(亿元)	796.94	830.26	918.49
短期债务(亿元)	214.87	199.24	235.53
长期债务(亿元)	767.04	852.74	842.07
全部债务(亿元)	981.91	1051.99	1077.60
调整后全部债务(亿元)	1304.08	1285.72	1311.97
营业收入(亿元)	411.46	378.87	392.16
利润总额(亿元)	87.20	92.49	106.76
EBITDA(亿元)	209.84	210.87	217.49
经营性净现金流(亿元)	120.82	156.50	192.44
财务指标			
销售债权周转次数(次)	43.56	50.68	53.02
存货周转次数(次)	6.10	5.10	4.97
总资产周转次数(次)	0.18	0.16	0.16
现金收入比(%)	113.60	114.51	131.70
营业利润率(%)	36.11	38.82	41.81
总资本收益率(%)	6.32	6.50	5.97
净资产收益率(%)	8.03	9.05	8.85
长期债务资本化比率(%)	49.04	50.67	47.83
全部债务资本化比率(%)	55.20	55.89	53.99
调整后全部债务资本化比率(%)	62.07	60.76	58.82
资产负债率(%)	66.09	65.55	65.03
流动比率(%)	27.95	26.28	19.54
速动比率(%)	22.25	19.18	13.72
经营现金流流动负债比(%)	16.34	24.73	25.07
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	4.99	4.95
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.21	6.10	6.03
EBITDA 利息倍数(倍)	2.92	3.30	1.10

注：调整后全部债务=全部债务+其他流动负债、长期应付款中有息部分。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。