

宁夏交通投资有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 宁交通债	8 亿元	2007/9/6-2022/9/6	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2008 年 9 月 10 日

上次评级时间: 2007 年 6 月 7 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年
现金类资产(亿元)	1.97	1.34
资产总额(亿元)	80.27	94.68
所有者权益(亿元)	25.54	32.03
短期债务(亿元)	-	0.50
全部债务(亿元)	54.41	61.23
主营业务收入(亿元)	7.31	9.80
净利润(亿元)	4.82	7.41
EBITDA(亿元)	6.59	9.47
经营性净现金流(亿元)	2.73	15.65
主营业务利润率(%)	78.70	83.16
净资产收益率(%)	18.87	23.14
资产负债率(%)	68.18	66.17
全部债务资本化比率(%)	68.05	65.66
流动比率(%)	2478.22	317.09
全部债务/EBITDA(倍)	8.25	6.47
EBITDA 利息倍数(倍)	5.57	7.37
经营现金流流动负债比率(%)	844.87	816.30

分析师

刘雪城

电话 010-85679696-8853

邮箱 lxc@lianheratings.com.cn

丁继平

电话 010-85679696-8815

邮箱 dingjp@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

宁夏交通投资有限公司(以下称“公司”)是宁夏自治区的收费公路运营公司。受益于区域经济的发展,跟踪期内,公司主营业务收入快速增长,投资项目建设进展顺利,高速公路通车里程数继续增长,并继续保持很强的盈利能力和偿债能力。

考虑到公路行业的成长性,以及公司在宁夏自治区的行业垄断地位,公司的经营与发展有望保持稳定,并支撑其良好的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

中国工商银行股份有限公司对公司2007年9月发行的8亿元企业债券“07宁交通债”提供了无条件不可撤销的连带责任担保,中国工商银行股份有限公司担保实力很强,可有效提升“07宁交通债”的信用水平,“07宁交通债”到期不能偿付的风险很小。

综合以上因素,联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级,并维持“07宁交通债”AAA的信用级别。

优势

1. 国民经济的快速增长和国家产业政策的支持,为公路行业提供了良好的发展空间。
2. 公司公路业务在宁夏自治区具有区域垄断性,能够得到地方政府的大力支持。
3. 公司主营业务突出,通行费收入增长较快,盈利水平较高。

关注

1. 公司债务负担较重。
2. 公司目前和未来的投资支出较大。

一、企业基本情况

宁夏交通投资有限公司（以下称“公司”）系经宁夏回族自治区人民政府宁政函〔1998〕147号文《自治区人民政府关于成立交通投资有限责任公司的批复》批准成立的国有独资公司。截至2007年底，公司注册资本14.30亿元，实际控制人为宁夏回族自治区交通厅。

截至2007年底，公司拥有公路共23条，公路总里程1568公里，其中高速公路里程810公里；拥有一家全资子公司宁夏同元交通资产管理有限公司，经营范围为高速公路服务区及附属设施、拌和站及设备、通讯管道及匝道土地的经营、公路绿化、设计、制作、代理、发布户外广告业务。

截至2007年底，公司资产总额94.68亿元，所有者权益32.03亿元；2007年公司实现主营业务收入9.80亿元，净利润7.41亿元。

公司注册地址：宁夏银川市北环西路27号；公司法定代表人：周舒。

二、经营管理

1. 经营分析

中国公路行业正处在产业的扩张期，经济的稳定发展以及国家政策的扶持给公路行业带来了良好的发展机遇。在原交通部制定的《公路水路交通十一五发展规划》中，明确提出了完善中央与地方联合建设交通设施的机制，按照职责加大地方财政性资金投入交通建设的力度。国家要求进一步扩大公路、水路建设项目直接投融资比重，鼓励符合条件的企业通过发行企业债券等形式筹集建设资金，为公路企业融资提供了极大的政策支持。

公司公路资产位于宁夏自治区境内，宁夏自治区国民经济的发展为公司提供了良好的发展机遇。根据《宁夏2007年国民经济和社会发展统计公报》，2007年宁夏自治区实现地区生产总值834.16亿元，较上年增长12.4%；全年完成财政一般预算总收入144.38亿元，完成地方财

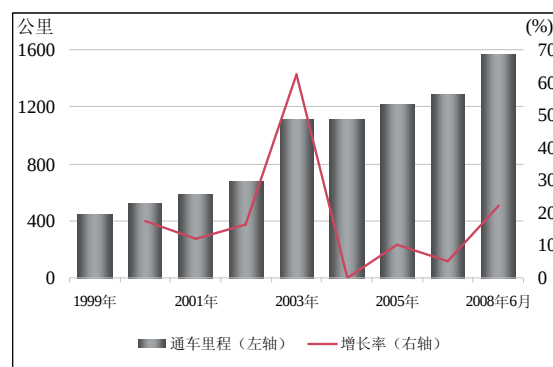
政一般预算收入80.00亿元，同比分别增长31%和30.4%。

2007年宁夏自治区交通经济运行继续保持增长势头，全区完成固定资产投资36.80亿元，其中重点项目所占比重为58.8%，县乡公司路及路网改造项目分别占27.2%和14%。截至2007年底，全区民用汽车拥有量达到21万辆，同比增长17.3%；2007年全区公路运输完成客运量7752万次，旅客周转量46.5亿人公里，同比分别增长7.8%和7.7%；完成货运量6583万吨、货物周转量78.18亿吨公里，同比分别增长9.1%和8.3%；公路客货运输量在综合运输体系中所占比重分别为94.4%和57.5%。

区域经济的增长为公司发展提供了良好的环境，2007年公司实现主营业务收入9.80亿元、净利润7.41亿元，同比分别增长33.96%和53.81%。

跟踪期内，公路建设方面继续取得进展，重点建设项目盐中高速和同沿高速分别新增通车里程63.9公里和38公里，同时新开工建设110国道大武口过境段；截至2008年6月底，盐中高速和同沿高速分别累计完成投资19.5亿元和36亿元，约完成总投资的45.28%和62.02%。

图1 1999~2008年6月公司通车里程数



资料来源：公司提供。

总体上，跟踪期内公司整体经营状况良好，投资建设项目进展顺利。

三、财务分析

宁夏正大会计师事务所对公司提供的 2007 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2007 年公司会计政策及合并范围未发生变化。截至 2007 年底，公司资产总额 94.68 亿元，所有者权益 32.03 亿元；2007 年实现主营业务收入 9.80 亿元，净利润 7.41 亿元。

1. 盈利能力

2007 年公司实现主营业务收入 9.80 亿元，同比增长 33.96%，其中公路通行费收入占收入总额的 99.01%；2007 年公司主营业务利润率达到 83.16%，行业性质决定了公司主营业务具有很强的获利能力。

债务增长带来利息支出的增加，2007 年公司财务费用达到 1.28 亿元，较上年增长 39.70%；公司投资收益主要来自宁夏长宁天然气有限公司，2007 年实现 0.57 亿元；但期间费用和非经常性损益对公司利润的整体影响幅度很小。

2007 年公司利润总额、净利润分别实现 7.42 亿元和 7.41 亿元，同比分别增长 53.82% 和 53.81%；2007 年公司总资本收益率和净资产收益率分别达到 9.32% 和 23.14%，较上年均有明显提升。

总体看，受益于区域经济的发展，公司收入继续保持增长，而行业性质决定了公司具备很强的盈利能力。

2. 现金流及保障

2007 年公司销售商品提供劳务收到的现金为 10.21 亿元，同比增长 41.01%；现金收入比率为 104.27%，公司收入的现金实现质量良好。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是与宁夏交通厅的往来款，用于债务偿还；受此影响，公司经营活动产生的现金净额大幅增长，2007 年实现 15.65 亿元；扣除上述与宁

夏交通厅的往来款，公司经营活动产生的现金净额为 9.53 亿元；公司主营业务仍具有很强的现金获取能力。

2007 年公司向盐中高速和同沿高速等其他公路进行了大量的投资，公司投资活动产生大规模的现金净流出，为 -17.10 亿元。

公司公路建设所需资金主要来自银行借款，2007 年 9 月公司发行了 8 亿元企业债券“07 宁交通债”用于公路建设；支付的其他与筹资活动有关的 6 亿元现金是与宁夏交通厅的往来款，用于偿还到期债务。

3. 资本及债务结构

2007 年公司资产总额 94.68 亿元，较上年增长 17.95%，主要来自公路建设和公路完工后的决算增加；公司资产结构未有实质性变化，仍以公路资产为主，2007 年底公路等固定资产所占比重为 93.58%。

2007 年底公司流动资产 6.08 亿元，其中货币资金 1.34 亿元、其他应收款 4.71 亿元，分别占流动资产的 22.07% 和 77.53%；其他应收款主要是与宁夏交通厅的往来款，以及应收的转让宁夏长宁天然气有限公司股权款。

2007 年底公司固定资产 88.60 亿元，其中公路资产占比 95.91%；在建工程 2.83 亿元，全部为在建公路。

2007 年公司发行了 8 亿元企业债券用于公路建设，公司负债总额上升至 62.65 亿元。

2007 年公司部分公路完成决算，由财政资金支付的建设成本部分 7.19 亿元用于增加资本公积，公司所有者权益增至 32.03 亿元。

截至 2007 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.17% 和 65.66%，较上年有所下降，但整体债务负担仍较重。

4. 偿债能力

2007 年公司流动比率和速动比率分别为 317.09% 和 316.16%，较上年大幅下降，但仍属理想水平；经营现金流动负债比率为 816.30%，

基本保持稳定；公司短期偿付能力很强。

2007 年公司 EBITDA 利息倍数为 7.37 倍，较上年有明显提升；全部债务/EBITDA 倍数为 6.47 倍，指标值较上年有明显下降；EBITDA 对债务的保障能力有所提升，公司长期偿债能力增强。

2007 年公司 EBITDA 为 9.47 亿元、经营活动现金流入量和现金净流入分别是 16.33 亿元和 15.65 亿元，对“07 宁交通债”的保障能力较强。

四、本期债券担保分析

公司“07 宁交通债”由中国工商银行股份有限公司提供无条件不可撤销连带责任担保。经联合资信 2008 年 7 月公开评级，中国工商银行股份有限公司主体长期信用等级为 AA^{Api}，具有很强的担保能力，其提供的连带责任担保可有效提升“07 宁交通债”的信用水平和偿还能力。

综合考虑，联合资信维持宁夏交通投资有限公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“07 宁交通债” AAA 的信用级别。

附件 1 合并资产负债表

(单位: 万元)

	2006 年	2007 年		2006 年	2007 年
流动资产:			流动负债:		
货币资金	19683.61	13411.86	短期借款	0.00	5000.00
应收账款	4246.90	67.74	应付账款	389.24	9784.05
其他应收款	55842.89	47119.28	预收账款	0.00	0.00
预付账款	3.82	0.82	应付福利费	12.08	5.81
存货	254.66	178.80	应交税金	53.79	227.27
待摊费用	0.12	0.31	其他应交款	0.29	6.82
流动资产合计	80032.00	60778.81	其他应付款	1765.86	1040.16
长期投资:			预计负债	1008.15	3103.46
长期股权投资	12000.00	0.00	流动负债合计	3229.41	19167.58
合并价差	38.58	0.00	长期负债:		
长期投资合计	12038.58	0.00	长期借款	544051.82	527346.31
固定资产:			应付债券	0.00	80000.00
固定资产原值	730444.50	885231.95	其他长期负债	27.77	27.77
减: 累计折旧	19805.60	27478.62	长期负债合计	544079.59	607374.08
固定资产净值	710638.91	857753.33	负债合计	547309.00	626541.66
减: 固定资产减值准备	0.00	0.00	股东权益:		
固定资产净额	710638.91	857753.33	股本	143000.00	143000.00
在建工程	0.00	28277.90	资本公积	79133.79	150972.82
固定资产合计	710638.91	886031.23	盈余公积	18548.22	18581.29
无形资产	0.00	0.00	其中: 法定公益金		
其他长期资产	0.00	4.13	未分配利润	14718.47	7718.40
无形资产及其他资产合计	0.00	4.13	股东权益合计	255400.48	320272.51
资产总计	802709.48	946814.17	负债和股东权合计	802709.48	946814.17

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

	2006 年	2007 年	变动率 (%)
主营业务收入	73119.91	97951.89	33.96
减: 主营业务成本	15550.03	16447.52	5.77
主营业务税金及附加	27.19	46.20	69.92
主营业务利润	57542.69	81458.17	41.56
其他业务收入			
其他业务支出			
加: 其他业务利润	12.50	4.95	-60.41
减: 营业费用			
管理费用	141.83	172.41	21.56
财务费用	9182.21	12827.71	39.70
营业利润	48231.15	68463.00	41.95
加: 投资收益	0.00	5749.87	
营业外收入			
减: 营业外支出	0.58	16.01	2677.32
加: 以前年度损益调整	0.00	-6.38	
利润总额	48230.58	74190.48	53.82
减: 所得税	46.53	79.87	71.64
净利润	48184.04	74110.61	53.81
加: 年初未分配利润	16534.86	14718.47	-10.99
其他因素调整	0.00	-21065.42	
可供分配的利润	64718.91	67763.66	4.70
减: 提取法定盈余公积	4845.43	45.26	-99.07
提取法定公益金			
可供股东分配的利润	59873.47	67718.40	13.10
减: 应付普通股股利	45155.00	60000.00	32.88
未分配利润	14718.47	7718.40	-47.56

附件 3 合并现金流量表

(单位: 万元)

	2006 年	2007 年	变动率 (%)
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	72428.48	102131.05	41.01
收到的其他与经营活有关的现金	2665.65	61173.64	2194.88
现金流入小计	75094.13	163304.69	117.47
购买商品接受劳务支付的现金	9567.80	6973.85	
支付给职工以及为职工支付的现金	58.70	0.00	
支付的各项税费	41.82	-133.82	-420.02
支付的其他与经营活有关的现金	38141.47	0.00	
现金流出小计	47809.79	6840.03	-85.69
经营活动产生的现金流量净额	27284.34	156464.66	473.46
二、投资活动产生的现金流量	0.00	0.00	
收回投资收到的现金	0.00	12038.58	
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	
现金流入小计	0.00	12038.58	
购建固定资产支付的现金	19977.98	183069.48	
投资支付的现金	10.00	0.00	-100.00
现金流出小计	19987.98	183069.48	815.90
投资活动产生的现金流量净额	-19987.98	-171030.90	755.67
三、筹资活动产生的现金流量	0.00	0.00	
借款收到的现金	103000.00	164864.49	
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	
现金流入小计	103000.00	164864.49	-33.69
偿还债务支付的现金	70800.00	96570.00	
分配股利或利润支付的现金	45155.00	0.00	-100.00
偿付利息支付的现金	11829.58	0.00	-100.00
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	60000.00	
现金流出小计	127784.58	156570.00	-53.05
筹资活动产生的现金流量净额	-24784.58	8294.49	-133.47
现金及现金等价物净增加	-17488.21	-6271.75	-64.14

附件 4 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	17.22	1446.02
存货周转次数(次)	61.06	91.99
总资产周转次数(次)	0.09	0.10
盈利能力		
主营业务利润率(%)	78.70	83.16
总资本收益率(%)	7.51	9.32
净资产收益率(%)	18.87	23.14
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	68.05	65.47
全部债务资本化比率(%)	68.05	65.66
资产负债比率(%)	68.18	66.17
偿债能力		
流动比率(%)	2478.22	317.09
速动比率(%)	2470.34	316.16
EBITDA 利息倍数(倍)	5.57	7.37
全部债务/EBITDA(倍)	8.25	6.47
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)	0.62	-1.13
现金偿债倍数(倍)	0.25	0.17
现金流		
现金收入比(%)	99.05	104.27
利润现金比率(%)	176.60	47.37

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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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 长期债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评级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。

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