

跟 踪 评 级 公 告

联合[2009] 479 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持宁夏交通投资有限公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持其2007年度8亿元企业债券的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十二月三日



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

宁夏交通投资有限公司跟踪评级报告

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: 2009 年 12 月 3 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年
现金类资产(亿元)	1.34	0.62
资产总额(亿元)	94.68	107.40
所有者权益(亿元)	32.03	44.30
短期债务(亿元)	0.50	0.50
全部债务(亿元)	61.23	60.28
主营业务收入(亿元)	9.80	14.16
利润总额(亿元)	7.42	10.68
EBITDA(亿元)	9.46	12.65
经营性净现金流(亿元)	15.65	11.88
主营业务利润率(%)	83.16	82.97
净资产收益率(%)	23.14	24.10
资产负债率(%)	66.17	58.75
全部债务资本化比率(%)	65.66	57.64
流动比率(%)	378.35	147.56
全部债务/EBITDA(倍)	6.47	4.77
EBITDA 利息倍数(倍)	7.37	12.71
经营现金流动负债比(%)	974.00	397.76

分析师

刘雪城 张 莉

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

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。跟踪期内,公司高速公路通车里程数继续增加,投资项目建设进展顺利,主营业务收入快速增长,保持了很强的盈利能力和稳健的偿债能力。

考虑到公路行业的良好成长前景,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。

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低。

综合考虑,联合资信维持公司AA⁻的主体长期信用等级,评及展望为稳定,并维持“07宁交通债”AAA的信用等级。

优势

1. 国民经济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,通行费收入快速增长,盈利能力强。
4. 工商银行担保实力很强,可进一步提升“07宁交通债”本息偿付安全性。

关注

1. 公司债务负担较重。
2. 公司按照车流量法计提折旧,目前的折旧率相对较低。

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2008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2008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1001公里，（实际入账里程810公里，另有190公里未决算）；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2008年底，公司资产总额107.40亿元，所有者权益44.30亿元；2008年公司实现主营业务收入14.16亿元，净利润10.67亿元。

公司注册地址：宁夏银川市北环西路27号；法定代表人：周舒。

二、经营管理

1. 经营分析

中国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回族自治区境内，宁夏回族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2008年国民经济和社会发展统计公报》，2008年宁夏回族自治区实现地区生产总值1098.51亿元，较上年增长12.2%；全年完成财政一般预算总收入178.62亿元，同比增长

23.7%；完成地方财政一般预算收入95.02亿元，同比增长18.8%。

2008年宁夏回族自治区交通运输能力继续提高，公路通车里程达到21008公里，比上年增长2.2%。高速公路里程1001公里，比上年增长23.5%。全年各种运输方式完成货物周转量323.00亿吨公里，增长6.7%；完成旅客周转量87.97亿人公里，增长9.3%。

区域经济的增长为公司发展提供了良好的环境，2008年公司实现主营业务收入14.16亿元、净利润10.67亿元，同比分别增长44.54%和44.02%。

公司核心业务为宁夏回族自治区收费公路的运营管理。

公司收费公路建设运营管理的实际流程是：宁夏交通厅根据国家和自治区的交通规划进行具体公路项目的立项、可研；公路项目被批准后，宁夏交通厅公路建设局接受公司委托进行具体施工建设和施工管理；公路建设完成后，宁夏交通厅公路管理局和交通规费征收稽查局接受公司委托负责公路养护和公路收费等日常运营管理工作，其中各收费站负责具体的通行费收费工作。目前，公司具体承担公路建设资金的融通功能和收费公路收入成本费用的核算功能。

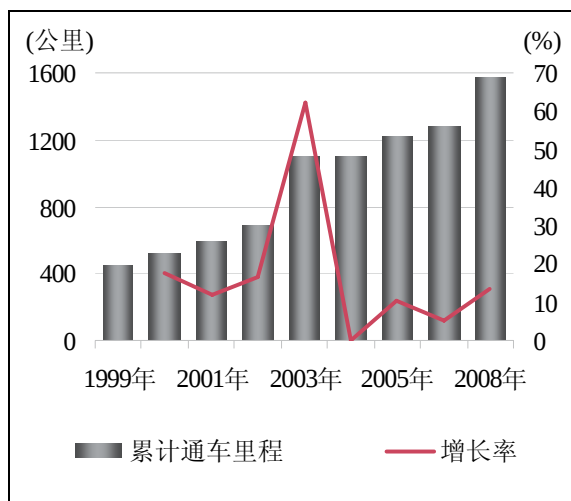
根据宁交投〔2005〕6号文《宁夏交通投资有限公司财务管理办法》，公司的通行费收入为行政事业性收费，按自治区有关政策规定，实行部门预算和收支两条线管理，公司依据交通厅编制的通行费收入报表来确认收入。公司的利润在弥补以前年度亏损后，按照行政事业性收费（政府还贷公路）的有关规定全部用于归还银行贷款。

2. 项目建设

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共新增通车里程190公里，同时新开工建设110国道大武口过境段；截至2008年底，盐中高速和同沿高速

分别累计完成投资21.8亿元和39.6亿元，约完成总投资的51.02%和68.01%。其中2008年分别完成5.52亿元和12.42亿元。

图1 1999~2008年公司通车里程数



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2008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。

1. 盈利能力

2008年公司实现主营业务收入14.16亿元，同比增长44.54%，其中车辆通行费收入占收入总额的98.99%；2008年公司主营业务利润11.75亿元，主营业务利润率达到82.97%，行业性质决定了公司主营业务具有很强的获利能力。

公司期间费用主要为财务费用，2008年公司财务费用0.99亿元，较上年减少22.65%；期间费用和非经常性损益对公司利润的整体影响较小。

2008年公司利润总额、净利润分别实现10.68亿元和10.67亿元，同比分别增长44.04%和44.02%；2008年公司总资产收益率和净资产

收益率分别达到11.16%和24.10%，较上年均有所提升。

总体来看，受益于区域经济的发展，公司主营业务收入、利润总额和净利润同步增长，公司具备很强的盈利能力。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2008年公司经营活动产生的现金流入14.34亿元，同比减少12.22%；现金收入比率实现93.23%，公司收入的现金实现质量较低，主要是由于部分高速公路收费站收费未能在结算时点前及时转入所致。2008年公司购买商品接受劳务支付的现金为2.41亿元，同比增长246.11%，受此影响，2008年经营活动产生的现金流量净额11.87亿元，同比减少24.09%，但公司主营业务仍保持很强的现金净额获取能力。

从投资活动来看，2008年公司投资活动产生的现金流入为1.32亿元，主要为收回投资所收到的现金；公司投资活动产生的现金流出主要是购建固定资产和投资所支付的现金，为1.35亿元，同比减少92.62%。2008年，公司投资活动产生的现金流量净额-0.03亿元，同比减少99.84%。

公司公路建设所需资金主要来自银行借款，2008年公司筹资活动现金流入4.20亿元，为借款收到的现金。2008年公司筹资活动现金流出16.77亿元，其中偿还债务支付的现金6.73亿元，分配股利、利润或偿付利息所支付的现金10.04亿元，其中偿付利息4亿元，分配股利6.04亿元。

总体看，公司目前投资支出较少，经营活动产生现金净额的能力很强。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司资产总额107.40亿元，较上年增长13.43%，主要来自公路建设和公路完工后的固定资产增加；公司资产结构未有实质性变化，仍以公路资产为主，2008年底

公路等固定资产所占比重为 94.67%。

截至 2008 年底，公司流动资产 4.41 亿元，同比减少 27.51%，其中货币资金、应收账款、其他应收款分别占流动资产的 14.04%、21.77% 和 64.17%；应收账款主要为各收费站尚未缴纳的通行费款项，其他应收款主要是与宁夏交通厅的往来款。

截至 2008 年底，公司固定资产 101.67 亿元，其中公路资产 95.99 亿元，占比 94.41%；固定资产净额比 2007 年增加 12.78%，主要是盐中高速和同沿高速部分路段完成决算转入所致。公司的公路资产按工作量法计提折旧 [以各收费公路折旧年限内预测总标准车流量和公路的固定资产原值为基础，计算每标准车流量应计提折旧额（单位折旧额），然后按会计年度实际车流量与单位折旧额计提固定资产折旧]。2008 年公司固定资产折旧 0.93 亿元，未来随着车流量的增加，公司固定资产折旧计提额将随之增加。

截至 2008 年底，在建工程 4.93 亿元，为在建公路和服务区宾馆。

公司负债规模变化不大，截至 2008 年底，公司负债合计 63.10 亿元，同比增长 0.71%。其中，流动负债 2.99 亿元，同比增长 85.88%，主要是其他应付款的增加，其他应付款 1.51 亿元，同比增长 1351.71%，主要是由于追加预算支付宁夏公路管理局款项。

2008 年公司所有者权益 44.30 亿元，同比增长 38.32%，主要是部分公路完成决算，由财政资金支付的建设成本部分 8.05 亿元用于增加资本公积，以及未分配利润的增加所致。

截至 2008 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.75%和 57.64%，较上年有所下降，但整体债务负担依然较重。

总体来看，公司资产以高速公路为主，资产构成比较稳定，资产质量较好。

4. 偿债能力

2008 年底，公司流动比率和速动比率分别

为 147.56%和 147.55%，较上年大幅下降，仍然处于较好水平，公司短期偿债能力很强。

跟踪期内公司利润总额大幅增长，导致公司长期偿债指标趋势向好。2008 年，公司 EBITDA 利息保护倍数 12.71 倍，较上年有明显提升；全部债务/EBITDA 倍数 4.77 倍。指标值较上年有明显下降；EBITDA 对债务的保障能力有明显提升，公司长期偿债能力明显增强。

公司发行“07 宁交通债”投向盐中高速与同沿高速的建设，截至 2008 年底，盐中高速和同沿高速分别累计完成投资 21.8 亿元和 39.6 亿元，约完成总投资的 51.02%和 68.01%。其中 2008 年分别完成 5.52 亿元和 12.42 亿元。

2008 年，公司 EBITDA 为 12.65 亿元，为“07 宁交通债”的 1.58 倍；经营活动现金流量和现金净流入分别是 14.34 亿元和 11.88 亿元，分别是“07 宁交通债”的 1.79 倍和 1.49 倍；公司对“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 1-1 合并资产负债表

(单位: 万元)

	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产:			
货币资金	13411.86	6177.83	-53.94
应收账款	67.74	9623.07	14106.14
其他应收款	47119.28	28255.88	-40.03
预付账款	0.82	0.82	
存货	178.80	3.45	-98.07
待摊费用	0.31		-100
流动资产合计	60778.81	44061.05	-27.51
长期投资:			
长期股权投资	0.00	13200.00	
合并价差	0.00		
长期投资合计	0.00	13200.00	
固定资产:			
固定资产原值	885231.95	1004592.80	13.48
减: 累计折旧	27478.62	37224.81	35.47
固定资产净值	857753.33	967367.99	12.78
减: 固定资产减值准备			
固定资产净额	857753.33	967367.99	12.78
在建工程	28277.90	49332.52	74.46
固定资产合计	886031.23	1016700.51	14.75
无形资产	0.00		
其他长期资产	4.13	3.10	-25.00
无形资产及其他资产合计	4.13	3.10	-25.00
资产总计	946814.17	1073964.66	13.43

附件 1-2 合并资产负债表

(单位: 万元)

	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债:			
短期借款	5000.00	5000.00	
应付账款	9784.05	9711.27	-0.74
预收账款	0.00	1.57	
应付福利费	5.81	7.14	22.88
应交税金	227.27	39.22	-82.74
其他应交款	6.82	0.58	-91.44
其他应付款	1040.16	15100.27	1351.73
预计负债			
流动负债合计	16064.12	29860.06	85.88
长期负债:			
长期借款	527346.31	517806.33	-1.81
应付债券	80000.00	80000.00	
其他长期负债	3131.23	3306.43	5.60
长期负债合计	610477.54	601112.76	-1.53
负债合计	626541.66	630972.82	0.71
股东权益:			
股本	143000.00	143000.00	
资本公积	150972.82	231463.55	53.31
盈余公积	18581.29	18581.29	
其中: 法定公益金			
未分配利润	7718.40	49947.00	547.12
股东权益合计	320272.51	442991.84	38.32
负债和股东权合计	946814.17	1073964.66	13.43

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

	2007 年	2008 年	变动率 (%)
主营业务收入	97951.89	141584.51	44.54
减: 主营业务成本	16447.52	24049.24	46.22
主营业务税金及附加	46.20	57.82	25.15
主营业务利润	81458.17	117477.45	44.22
其他业务收入			
其他业务支出			
加: 其他业务利润	4.95	10.95	121.21
减: 营业费用			
管理费用	172.41	781.94	353.54
财务费用	12827.71	9922.55	-22.65
营业利润	68463.00	106783.91	55.97
加: 投资收益	5749.87		-100
营业外收入		11.73	
减: 营业外支出	16.01	37.48	134.14
加: 以前年度损益调整			
利润总额	74196.86	106758.16	44.04
减: 所得税	79.87	11.41	-85.72
净利润	74116.99	106746.76	44.02
加: 年初未分配利润	14718.47	7718.40	-47.56
其他因素调整	-21071.80	-18.16	-99.91
可供分配的利润	67763.66	114447.00	68.89
减: 提取法定盈余公积	45.26		-100
提取法定公益金			
可供股东分配的利润	67718.40	114447.00	69.00
减: 应付普通股股利	60000.00	64500.00	7.5
未分配利润	7718.40	49947.00	547.12

附件 3 合并现金流量表

(单位: 万元)

	2007 年	2008 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	102131.05	132005.95	29.25
收到的其他与经营活有关的现金	61173.64	11349.34	-81.45
现金流入小计	163304.69	143355.30	-12.22
购买商品接受劳务支付的现金	6973.85	24137.29	246.11
支付给职工以及为职工支付的现金	0.00	113.01	
支付的各项税费	-133.82	334.54	-349.99
支付的其他与经营活有关的现金	0.00	75.68	
现金流出小计	6840.03	24584.84	259.43
经营活动产生的现金流量净额	156464.66	118770.46	-24.09
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	12038.58	13200.00	9.65
取得投资收益收到的现金	0.00	28.95	
现金流入小计	12038.58	13228.95	9.89
购建固定资产支付的现金	183069.48	13503.42	-92.62
投资支付的现金			
现金流出小计	183069.48	13503.42	-92.62
投资活动产生的现金流量净额	-171030.90	-274.47	-99.84
三、筹资活动产生的现金流量			
借款收到的现金	164864.49	42000.00	-74.52
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00		
现金流入小计	164864.49	42000.00	-74.52
偿还债务支付的现金	96570.00	67300.00	-30.31
分配股利或利润支付的现金		100430.02	
偿付利息支付的现金			
支付的其他与筹资活动有关的现金	60000.00		-100
现金流出小计	156570.00	167730.02	7.13
筹资活动产生的现金流量净额	8294.49	-125730.02	-1615.83
现金及现金等价物净增加	-6271.75	-7234.03	15.34

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	1446.02	14.71
存货周转次数(次)	91.99	6973.05
总资产周转次数(次)	0.10	0.13
现金收入比(%)	104.27	93.23
盈利能力		
主营业务利润率(%)	83.16	82.97
总资本收益率(%)	9.32	11.16
净资产收益率(%)	23.14	24.10
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	65.47	57.44
全部债务资本化比率(%)	65.66	57.64
资产负债率(%)	66.17	58.75
偿债能力		
流动比率(%)	378.35	147.56
速动比率(%)	377.24	147.55
经营现金流动负债比(%)	974.00	397.76
EBITDA 利息倍数(倍)	7.37	12.71
全部债务/EBITDA(倍)	6.47	4.77
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	0.20
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.13	11.91

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	
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 + 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

附件 6 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