

# 跟踪评级公告

联合[2012] 1309 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AA，评级展望为稳定，并维持“07宁交通债”AAA及“11宁交通债”AA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>

## 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
11 宁交通债	15 亿元	2011/4/27-2021/4/27	AA	AA

跟踪评级时间：2012 年 12 月 31 日

### 财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	7.17	5.48	20.24
资产总额(亿元)	147.08	167.69	187.36
所有者权益(亿元)	71.76	77.79	85.06
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.65
全部债务(亿元)	72.69	84.84	96.88
营业收入(亿元)	16.83	23.42	31.67
利润总额(亿元)	10.91	13.54	15.28
EBITDA(亿元)	14.81	20.70	27.83
经营性净现金流(亿元)	6.23	12.94	18.65
营业利润率(%)	75.51	69.01	66.15
净资产收益率(%)	15.17	17.37	17.87
资产负债率(%)	51.21	53.61	54.60
全部债务资本化比率(%)	50.32	52.17	53.25
流动比率(%)	981.47	572.45	853.02
全部债务/EBITDA(倍)	4.91	4.10	3.48
经营现金流动负债比(%)	293.39	284.08	331.56

### 分析师

潘诗湛

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

宁夏交通投资有限公司（以下简称“公司”）是宁夏回族自治区（以下简称“宁夏”或“宁夏自治区”）唯一的收费公路运营公司。跟踪期内，受益于公司主要收费公路车流量快速上升，公司收入、利润总额及经营净现金流持续稳步提升。但公司有息债务规模不断增长，债务负担有所加重。未来随着宁夏自治区区域经济的不断发展，区域内路网建设将进一步完善，公司有望凭借良好的区域垄断优势，继续保持良好的发展态势。

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。

综合考虑，联合资信维持公司 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 及“11 宁交通债”AA 的信用等级。

### 优势

1. 公司是宁夏自治区唯一一家收费公路运营公司，具备区域垄断性。
2. 公司跟踪期内营业收入、利润及经营净现金流稳步增长。

### 关注

1. 收费公路的运营具有较强的政策性，收费标准、收费期限的变化将对公司业绩产生影响。
2. 公司有息债务规模趋增，债务负担有所加重。

## 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）与宁夏交通投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宁夏交通投资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，未因宁夏交通投资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宁夏交通投资有限公司提供，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宁夏交通投资有限公司主体长期信用及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

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。1998年11月24日，公司在宁夏回族自治区工商行政管理局取得注册号为6400001201572的企业法人营业执照。截至2011年底，公司注册资本14.30亿元。公司实际控制人为宁夏回族自治区交通运输厅（以下简称“宁夏交通运输厅”）。

截至2011年底，公司拥有高速公路里程合计1306公里；拥有1家全资子公司宁夏同元交通资产管理有限公司和1家控股子公司宁夏交通物流集团有限公司（83.33%）。

截至2011年底，公司合并资产总额187.36亿元，所有者权益85.06亿元；2011年实现营业收入31.67亿元，利润总额15.28亿元。

公司注册地址：宁夏银川市北环西路27号；法定代表人：周舒。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，

增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

### 2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关

的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1)28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常

务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

#### 四、行业及区域经济分析

##### 1. 行业概况

2011年是“十二五”的第一年，中国新增高速公路通车里程1.10万公里，总里程达8.5万公里，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

2011年，受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，但受年末节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。2011年，全国营业性客车完成公路客运量328.62亿人、旅客周转量16760.25亿人公里，比上年分别增长7.6%和11.6%。全国营业性货运车辆完成货运量282.01亿吨、货物周转量51374.74亿吨公里，比上年分别增长15.2%和18.4%，平均运距182.17公里，比上年提高2.8%。

行业政策方面，2011年6月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及

不合理收费等现象。

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。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

## 2. 区域经济

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《2011年宁夏回族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2011年，宁夏回族自治区（以下简称“宁夏”）全区实现生产总值2060.79亿元，按可比价格计算，同比增长12.0%。其中三次产业增加值构成由2010年的9.4:49.0:41.6调整为2011年的8.9:52.2:38.9。2011

年，第一产业对经济增长的贡献率为3.9%；第二产业贡献率为71.9%；第三产业贡献率为24.2%。

2011年宁夏全社会完成固定资产投资1648.48亿元，按可比口径计算，比上年增长30.8%。其中，基本建设投资1057.26亿元，增长32.6%，宁夏固定资产投资继续保持高速增长。

2011年全年，宁夏全区完成财政一般公共预算总收入371.38亿元，比上年增长29.5%，完成地方财政一般公共预算收入219.96亿元，增长43.2%。同期，城镇居民人均可支配收入17579元，比上年增加2234元，增长14.6%，扣除价格因素实际增长8.3%。

## 3. 宁夏公路及运输概况

随着宁夏经济的不断发展，公路通车里程呈增长态势，2011年底，宁夏全区公路总里程24506公里，较2010年底增加1988公里；其中高速公路合计1306公里。国道合计2101公里，省道19240公里，农村公路705公里。全年各种运输方式完成货物周转量962亿吨公里，增长13.7%；完成旅客周转量133.9亿人公里，增长15.3%；机场旅客吞吐量337.7万人，增长14.9%。

整体来看，跟踪期内，宁夏经济持续快速增长，全社会固定资产投资继续保持稳定增速，政府财政实力及居民收入稳定增长。公司作为宁夏高速公路建设与运营主体，外部区域发展环境良好。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

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2011年底，公司注册资本14.30亿元。公司实际控制人为宁夏回族自治区交通运输厅。

## 2. 企业规模与竞争力

多年来,公司获得来自交通厅的持续支持,公司核心资产为宁夏交通运输厅无偿划拨的宁夏自治区内全部高速公路及其他主要交通道路,贯穿宁夏东西南北方向,并覆盖了宁夏自治区主要城市。2011年底,公司公路总里程合计2267公里,其中高速公路里程1306公里。公司作为宁夏高速公路唯一运营主体,区域垄断地位显著。

## 六、管理分析

跟踪期内,公司管理体制没有重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务为宁夏收费公路的运营和管理,收入构成主要包括通行费收入、租赁收入和广告费收入;其中租赁和广告业务由下属企业运营。

根据宁夏公路管理局收费处的观测数据,公司所属的除姚叶公路以外,其他公路日均流量增长增幅均超过 10%,公司主要公路车流量继续保持稳定快速增长趋势(见表 1)。其中,古王、同固公路日均车流量增长超过 35%。在车流量快速增长的带动下,公司通行费收入规模随之快速增长。2011 年,公司实现营业收入 31.67 亿元,其中通行费收入合计 30.53 亿元,同比分别增长 35.20% 和 30.47%,公司经营态势良好。

表1 公司主要公路2011年车流量观测 (单位:万辆次)

公路名称	2010 年 流量合计	2011 年 流量合计	2010 年 日均流量增长	2011 年 日均流量增长
银古	1326.82	1466.93	19.84%	10.56%
古王	371.07	506.07	32.24%	36.38%
石中北	579.18	697.80	34.55%	20.48%
姚叶	920.62	1008.54	29.77%	9.55%
石中南	431.3	545.08	17.09%	26.38%
同固	395.22	546.87	10.22%	38.37%

资料来源:公司提供。

宁夏于 2005 年开始试点实施计重收费,公司按照宁价费发[2005]130 号文件和宁价费发[2007]120 号文件制定的标准进行收费。收费期限方面,根据宁政函[2004]14 号文和宁政函[2005]4 号文,宁夏高速公路的收费年限暂定至 2025 年,其他公路的收费期限不得超过 2020 年。

公司所属公路资产均来自宁夏交通运输厅划拨。宁夏交通运输厅根据国家和自治区内交通规划进行具体公路项目立项、科研,后由宁夏交通运输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,由公司进行管理。公司主要委托宁夏交通运输厅公路管理局负责公路养护和公路收费等日常工作。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。公司的主营业务成本包括收费人员的工资和公路的养

护成本，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公司归还银行贷款。

总体看，受益于宁夏区域经济和交通的不断发展，公司收费公路的车流量快速增长。跟踪期内，公司继续保持稳健的经营态势。

## 2. 未来发展

“十二五”期间，公司将继续遵循“服务自治区经济社会发展为中心”的工作思路，不断推进宁夏交通运输相关建设工作。

到2015年，宁夏全区计划完成交通基础设施投资440亿元，较“十一五”增长100%；全区公路通车里程达3.32万公里、每百平方公里公路密度50公里，较“十一五”末增长47.5%；国道二级以上公路比重、高级及次高级路面里程占总里程比重达80%和65.4%。通过不断优化路网结构，加速区内公路布局合理化、进一步推进交通运输基本公共服务均等化布局。

## 八、财务分析

公司提供的2011年宁夏瑞衡联合会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2011年底，公司合并资产总额187.36亿元，所有者权益85.06亿元；2011年实现营业收入31.67亿元，利润总额15.28亿元。

### 1. 盈利能力

2011年，公司实现营业收入合计31.67亿元，较2010年增长35.20%，主要来自公司高速公路车流量增大带来的通行费收入增长；其中通行费收入合计30.53亿元。同期，公司营业成本合计10.66亿元，较2010年增长47.76%，增幅速度高于营业收入的增速（35.20%）。受跟踪期内新通车道路车流量较小盈利水平相对较低影响，2011年公司营业利润率由2010年的69.01%小幅下滑至66.15%，但公司仍保持很强的盈利能力。

公司期间费用主要为财务费用，2011年公司期间费用合计5.66亿元，较2010年增长116.08%；其中财务费用合计5.48亿元，较上年增加127.38%。期间费用和非经常性损益对公司利润的整体影响较小。

2011年，公司利润总额和净利润分别为15.28亿元和15.20亿元，较2010年分别增长12.87%和12.90%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为11.50%和17.87%。分别较2009年上升0.65个和0.50个百分点。

总体来看，受益于宁夏区域经济发展带动车流量快速增长以及新通车里程的增加，公司收入快速增长；但同时新增道路车流量较小，利润率相对处于较低水平，一定程度影响了公司盈利指标的表现，但跟踪期内公司依然保持了很强的盈利能力。

### 2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011年公司经营活动产生的现金流入31.68亿元，同比增长3811%；其中销售商品、提供劳务收到的现金31.59亿元，较2010年增长38.64%，收到其他与经营活动有关的现金0.15亿元，较2009年减少98.60%。公司收到的其他与经营活动有关的现金以及支付的其他与经营活动有关的现金主要包括公司与宁夏交通运输厅、宁夏公路管理局等相关往来款，此往来款包含因公路建设筹集资金的款项以及因债务偿还发生的往来款项。

公司公路资产的实际建设所产生的现金流入流出不在公司的现金流量表投资活动中反映，而是计入支付其他与经营活动有关的现金科目。2011年，公司经营活动现金流出合计13.03亿元，较2010年增长44.09%，其中支付与其他经营活动有关的现金科目合计8.81亿元，较2010年增长70.25%。

2011年，公司经营活动产生的现金流量净额合计18.65亿元，较2010年增加44.09%，表现为现金净流入。同期，公司现金收入比为99.77%，较2010年增长2.51个百分点。公司现

金收入质量适宜。

投资活动方面，2011年，公司投资活动产生的现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，规模很小。

2011年，公司筹资活动现金流入流出主要表现为公路建设向银行贷款筹集资金、偿付到期贷款及利息以及公司发行15亿元企业债券“11宁交通债”所收到的现金。2011年，公司筹资活动现金流入量合计17.76亿元，同比大幅增长380.00%；同期，公司筹资活动现金流量净额为3.86亿元，表现为净流出。

总体看，公司经营活动获现能力强，能够满足公司投资资金需求，公司资金压力较小。

### 3. 资本及债务结构

2011年，公司资产总额合计187.36亿元，较2010年底增长11.73%。其中流动资产占25.61%，较2010年增加10.05个百分点；非流动资产占74.39%。公司资产以非流动资产为主。

#### 流动资产

2011年底公司流动资产47.99亿元，较2010年底增长83.97%。从结构看，公司流动资产主要由货币资金（占42.17%）、应收账款（占4.32%）和其他应收款（占53.44%）构成。

截至2011年底，公司应收账款合计2.07亿元，同比增长7.04%；公司应收账款主要是各公路收费站尚未缴纳的通行费款项。

截至2011年底，公司其他应收款余额25.64亿元。较2010年增加37.83%。公司其他应收款中主要为拨付宁夏回族自治区交通厅的公路基建往来款等，此款项将于相关公路资产决算完成拨入公司时予以冲销。

#### 非流动资产

截至2011年底，公司非流动资产合计139.38亿元，较2010年底下降1.57%。从结构看，公司非流动资产由持有至到期投资（占1.55%）、长期股权投资（占0.95%）、固定资产（占97.47%）和在建工程（占0.02%）构成。

2011年底，公司持有至到期投资合计2.16

亿元，主要为个人、企业贷款及垫款等。公司固定资产主要包括公路资产、房屋建筑物和机器设备等。截至2011年底，公司固定资产净值135.85亿元，同比减少1.64%。

#### 负债及所有者权益

公司负债以非流动负债为主，随着公路建设，公司负债总额呈上升趋势；截至2011年底，公司负债总额合计102.30亿元，其中流动负债占负债总额的5.50%，较2010年增加0.43个百分点；非流动负债占94.50%。

截至2011年底，公司流动负债合计5.63亿元，主要是短期借款占11.55%、应付账款占48.55%、应付利息占10.84%和其他应付款占24.12%构成，公司流动负债结构较上年变化较大。

截至2011年底，公司非流动负债合计96.67亿元，主要是长期借款占75.84%和应付债券占23.70%，占比分别较2009年下降14.87个百分点和增加14.33个百分点。其中长期借款主要为质押借款，以公路收费权作为质押，目前公司以贷款方式修建的公路的收费权已全部质押；应付债券主要是公司分别于2007年、2011年发行的2期合计23亿元的企业债券。

有息债务方面，截至2011年，公司全部债务合计96.88亿元，较2010年增长14.20%；其中长期债务占99.33%，公司有息债务结构较好，符合行业特点。2011年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率较2010年均有所上升，2011年底分别为53.08%、53.25%和54.60%，同比分别上升0.91个、1.08个和0.99个百分点。

截至2011年底，公司所有者权益合计85.06亿元，较2010年增长%。增长主要来自资本公积、盈余公积和未分配利润的增加。公司所有者权益中实收资本占16.82%、资本公积占56.14%、盈余公积占6.55%、未分配利润占20.49%。其中，归属于母公司所有者权益占99.94%，少数股东权益占0.06%。

总体看，跟踪期内，公司资产及权益规模

稳定增长，资产结构以固定资产为主，资产结构合理；流动资产中货币资金充裕，流动性较好；公司所有者权益结构稳定性较好，资产整体质量良好。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年，公司流动比率和速动比率分别为853.02%和852.43%，较2010年的572.45%和571.85%大幅上升。同期，公司经营现金流动负债比为331.56%，同比增加47.48个百分点。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2011年公司EBITDA为27.83亿元，较2010年增长34.45%；EBITDA利息倍数为5.00倍较2010年的8.33倍有所下降。全部债务/EBITDA倍数为3.48倍，较2009年的4.10倍有所上升。公司整体偿债能力较强。

截至2011年底，公司共拥有银行授信163.68亿元，其中未使用67亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至目前，公司待偿还的债券为“07宁交通债”和“11宁交通债”余额合计23.00亿元。2011年，公司EBITDA为27.83亿元，为上述待偿还债券的1.21倍；2011年，公司经营活动现金流入量和现金净流入量分别为31.68亿元和18.65亿元，分别是待偿还债券的1.38倍和0.81倍。考虑到“07宁交通债”和“11宁交通债”期限分布较为合理，以及公司较强的盈利能力，公司对待偿还债券的保障能力较好。

### 九、募集资金使用情况

公司于2007年发行8亿元企业债券，募集资金用于盐池至中宁公路项目和同心至沿川子公路项目。截至2012年9月底，募集资金已全部完成使用。

公司于2011年发行15亿元企业债券“11宁交通债”，其中5亿元用于孟家湾至营盘水（宁甘界）公路项目，1亿元用于同心至沿川子项目，6亿元用于盐池至中宁公路项目，其余3亿元将

用于补充公司营运资金。截至2012年9月底，募集资金中约80%已按计划完成使用。

### 十、债权保护条款

“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AAApi，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。

### 十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司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及“11宁交通债”AA的信用等级。

## 附件 1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	71670.50	54784.39	202377.20	68.04
结算备付金				
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	9650.05	19349.25	20711.44	46.50
预付款项	0.82	384.82	13.98	313.96
应收股利				
应收利息				
其他应收款	127172.92	186044.25	256422.84	42.00
存货		276.22	330.56	
待摊费用				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		2.07	3.65	
<b>流动资产合计</b>	<b>208494.30</b>	<b>260840.98</b>	<b>479859.68</b>	<b>51.71</b>
非流动资产：				
发放贷款及垫款				
可供出售金融资产				
持有至到期投资		17460.91	21644.18	
长期应收款				
长期股权投资	13200.00	13200.00	13200.00	
投资性房地产				
固定资产	1249084.75	1381156.96	1358510.10	4.29
在建工程		4136.34	329.69	
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉				
长期待摊费用			43.41	
递延所得税资产		83.09	26.15	
其他非流动资产				
<b>非流动资产合计</b>	<b>1262284.75</b>	<b>1416037.29</b>	<b>1393753.53</b>	<b>5.08</b>
<b>资产总计</b>	<b>1470779.05</b>	<b>1676878.28</b>	<b>1873613.21</b>	<b>12.87</b>

**附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）**

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款			6500.00	
吸收存款及同业存放				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	13908.13	25812.17	27309.97	40.13
预收款项		216.75	2385.44	
应付职工薪酬	5.77	1.99	1.99	-41.28
应交税费	272.88	404.72	386.99	19.09
应付利息			6100.00	
应付股利				
其他应付款	7056.32	19129.84	13569.77	38.67
预提费用				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
<b>流动负债合计</b>	<b>21243.10</b>	<b>45565.47</b>	<b>56254.17</b>	<b>62.73</b>
非流动负债：				
长期借款	646904.17	768361.42	733181.37	6.46
应付债券	80000.00	80000.00	229160.00	69.25
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	4990.11	5086.46	4400.14	-6.10
<b>非流动负债合计</b>	<b>731894.28</b>	<b>853447.88</b>	<b>966741.51</b>	<b>14.93</b>
<b>负债合计</b>	<b>753137.37</b>	<b>899013.35</b>	<b>1022995.68</b>	<b>16.55</b>
所有者权益：				
实收资本(或股本)	143000.00	143000.00	143000.00	
资本公积	439023.35	456392.74	477250.60	4.26
减：库存股				
专项储备				
一般风险准备				
盈余公积	18317.47	40698.34	55719.55	74.41
未分配利润	116800.86	137248.46	174169.80	22.11
外币报表折算差额				
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>717141.68</b>	<b>777339.54</b>	<b>850139.94</b>	<b>8.88</b>
少数股东权益	500.00	525.38	477.58	-2.27
<b>所有者权益合计</b>	<b>717641.68</b>	<b>777864.92</b>	<b>850617.53</b>	<b>8.87</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1470779.05</b>	<b>1676878.28</b>	<b>1873613.21</b>	<b>12.87</b>

## 附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
<b>一、营业收入</b>	<b>168339.70</b>	<b>234214.55</b>	<b>316652.89</b>	<b>37.15</b>
<b>减：营业成本</b>	<b>41001.82</b>	<b>72155.61</b>	<b>106617.67</b>	<b>61.25</b>
营业税金及附加	227.18	435.58	568.59	58.20
销售费用				
管理费用	835.80	1561.01	1583.80	37.66
财务费用	17170.57	24119.76	54842.39	78.72
资产减值损失		521.90	191.73	
利息支出				
手续费及佣金支出				
加：公允价值变动收益				
投资收益				
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
<b>二、营业利润</b>	<b>109104.32</b>	<b>135420.70</b>	<b>152848.71</b>	<b>18.36</b>
加：营业外收入	1.00	20.55	13.10	261.94
减：营业外支出	0.20	63.53	18.80	869.46
其中：非流动资产处置损失			521.10	
<b>三、利润总额</b>	<b>109105.12</b>	<b>135377.72</b>	<b>152843.02</b>	<b>18.36</b>
减：所得税费用	239.65	245.45	806.20	83.41
<b>四、净利润</b>	<b>108865.47</b>	<b>135132.26</b>	<b>152036.81</b>	<b>18.18</b>

## 附件3 合并现金流量表

(单位:人民币万元)

项目	2009年	2010年	2011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	176340.58	227871.17	315921.60	33.85
客户存款和同业存放款项净增加额				
处置交易性金融资产净增加额				
收取利息、手续费及佣金收到的现金				
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	106973.12	1496.62	861.83	-91.02
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>283313.70</b>	<b>229367.79</b>	<b>316783.43</b>	<b>5.74</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	21680.44	46974.67	40004.71	35.84
客户贷款及垫款净增加额				
存放中央银行和同业款项净增加额				
支付利息、手续费及佣金的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	141.80	389.28	621.82	109.41
支付的各项税费	433.39	791.48	1498.85	85.97
支付其他与经营活动有关的现金	198732.44	51771.80	88144.00	-33.40
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>220988.08</b>	<b>99927.23</b>	<b>130269.38</b>	<b>-23.22</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>62325.62</b>	<b>129440.56</b>	<b>186514.05</b>	<b>72.99</b>
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
<b>投资活动现金流入小计</b>				
购建固定资产、无形资产等支付的现金	17.17	5793.09	321.74	332.93
投资支付的现金				
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>17.17</b>	<b>5793.09</b>	<b>321.74</b>	<b>332.93</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-17.17</b>	<b>-5793.09</b>	<b>-321.74</b>	<b>332.93</b>
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	500.00			-100.00
取得借款收到的现金	231400.00	37000.00	28500.00	-64.91
发行债券收到的现金			149100.00	
收到其他与筹资活动有关的现金				
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>231900.00</b>	<b>37000.00</b>	<b>177600.00</b>	<b>-12.49</b>
偿还债务支付的现金	189536.38	70364.89	56320.71	-45.49
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	39179.41	107153.69	159878.79	102.01
支付其他与筹资活动有关的现金				
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>228715.79</b>	<b>177518.58</b>	<b>216199.50</b>	<b>-2.77</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>3184.21</b>	<b>-140518.58</b>	<b>-38599.50</b>	<b>#NUM!</b>
四、汇率变动对现金的影响				
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>65492.67</b>	<b>-16871.12</b>	<b>147592.82</b>	<b>50.12</b>
加:期初现金及现金等价物余额	6177.83	71670.50	54784.39	197.79
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>71670.50</b>	<b>54799.39</b>	<b>202377.20</b>	<b>68.04</b>

## 附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	17.44	16.15	15.81	16.24
总资产周转次数(次)	0.11	0.15	0.18	0.16
现金收入比(%)	104.75	97.29	99.77	100.02
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	75.51	69.01	66.15	68.88
总资产收益率(%)	8.72	9.84	11.42	10.41
净资产收益率(%)	15.17	17.37	17.87	17.18
<b>财务构成</b>				
长期债务资本化比率(%)	50.32	52.17	53.08	52.25
全部债务资本化比率(%)	50.32	52.17	53.25	52.34
资产负债率(%)	51.21	53.61	54.60	53.63
<b>偿债能力</b>				
流动比率(%)	981.47	572.45	853.02	794.54
速动比率(%)	981.47	571.85	852.43	794.06
经营现金流动负债比(%)	293.39	284.08	331.56	309.68
EBITDA 利息倍数(倍)	8.63	8.33	5.00	6.72
全部债务/EBITDA(倍)	4.91	4.10	3.48	3.95
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.09	0.15	0.19	0.16
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.63	4.98	3.34	3.89
现金偿债倍数(倍)	0.31	0.24	0.88	0.57
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.23	1.00	1.38	1.23
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.27	0.56	0.81	0.63

## 附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 6 主体长期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，主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级