

跟踪评级公告

联合[2013] 983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“07宁交通债”AAA及“11宁交通债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十一日



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>

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：2013 年 7 月 31 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	5.48	20.24	20.94
资产总额(亿元)	167.69	187.36	213.83
所有者权益(亿元)	77.79	85.06	94.70
短期债务(亿元)	0.00	0.65	0.50
全部债务(亿元)	84.84	96.88	113.05
营业收入(亿元)	23.42	31.67	31.82
利润总额(亿元)	13.54	15.28	14.06
EBITDA(亿元)	20.70	27.83	24.75
经营性净现金流(亿元)	12.94	18.65	22.92
营业利润率(%)	69.01	66.15	62.77
净资产收益率(%)	17.37	17.87	14.82
资产负债率(%)	53.61	54.60	55.71
全部债务资本化比率(%)	52.17	53.25	54.42
流动比率(%)	572.45	853.02	792.73
全部债务/EBITDA(倍)	4.10	3.48	4.57
EBITDA 利息倍数(倍)	8.33	5.00	4.18
经营现金流流动负债比(%)	284.08	331.56	400.03

分析师

王 玮

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，公司资产总额、所有者权益及经营净现金流持续稳步提升。但同时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。经联合资信评估有限公司公开评级，确定中国工商银行股份有限公司的主体长期信用等级为 AApi，具备很强的担保实力，有效提升了“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. 公司跟踪期内资产总额、营业收入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2012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2012年底，公司拥有高速公路里程合计1306公里；拥有5家全资子公司（宁夏同元交通资产管理有限公司、宁夏同融小额贷款有限公司、宁夏同程广告公司、宁夏东和交通工程开发有限公司、宁夏交通三方物流有限公司）和1家控股子公司宁夏交通物流集团有限公司（91.05%）。

截至2012年底，公司合并资产总额213.83亿元，所有者权益94.70亿元；2012年实现营业收入31.82亿元，利润总额14.06亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，

二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下

降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币

政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转

变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济分析

1. 行业概况

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设取得了长足的发展，1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2012年底的9.62万公里，高速公路通车里程已居世界第二位，路网更加完善。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

另一方面，随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。2012年全国经济持续增长，公路运输指标继续保持增长。根据交通运输部公布的统计数据，2012年，全国营业性客车完成公路客运量355.70亿人、旅客周转量18467.55亿人公里，比上年分别增长8.2%和10.2%。全国营业性货运车辆完成货运量318.85亿吨、货物周转量59534.86亿吨公里，比上年分别增长13.1%和15.9%，平均运距186.72

公里，提高2.5%。

此外，由于收费公路的主要收入来源是车辆通行费，而通行费与收费年限均由政府统一制定，因此政策对行业的影响很大。“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策，中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的。但随中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在的超期收费、通行费标准过高以及不合理收费等问题日益突出，且急需解决。为此，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。截至目前已有9个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。

此外，根据发达国家经验，高速公路一般都是20-30年的集中建设期，中国高速公路从2000年开始开展大规模建设，未来十年仍将是集中建设期。根据交通部发布的“十二五”规划，按照“适度超前”原则，高速公路“十二五”期间的计划新增通车里程3.4万公里，公路“十二五”投资规模将在5万亿，相比“十一五”期间增长22.7%。

2012年7月23日，国务院正式印发《“十二五”综合交通运输体系规划》。根据规划，“十二五”期间将基本贯通北京至上海等7条首都放射线、沈阳至海口等9条南北纵向线、连云港至霍尔果斯等18条东西横向线，形成由中心城市向外放射、横贯东西、纵贯南北的高速公路大通道。

总体看，中国高速公路网尚需大规模建设。由于高速公路高投入的特点，对外部融资的依赖性较强，而根据交通部的数据，目前全国收费公路的整体债务比例已高达64%。未来高速公路建设中资金瓶颈将是行业面临的主要问

题。

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《2012年宁夏回族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2012年，宁夏回族自治区（以下简称“宁夏”）全区实现生产总值2326.64亿元，按可比价格计算，比上年增长11.5%。其中，第一产业增加值200.16亿元，增长5.6%；第二产业增加值1158.58亿元，增长13.8%；第三产业增加值967.90亿元，增长9.7%。按常住人口计算，全区人均生产总值36166元，增长10.3%。三次产业增加值构成由2011年的8.8:50.2:41.0调整为2012年的8.6:49.8:41.6。2012年，三次产业对经济增长的贡献率分别由2011年的3.9%、71.2%和24.9%转变为2012年的4.3%、62.0%和33.7%。

2012年宁夏全社会完成固定资产投资2109.52亿元，比上年增长27.5%。其中，基本建设投资1361.49亿元，增长28.8%；更新改造投资238.18亿元，增长26.3%；房地产开发投资429.15亿元，增长27.6%，宁夏固定资产投资继续保持高速增长。

2012年全年，宁夏全区全年完成公共财政预算总收入460.14亿元，比上年增长23.9%，完成地方公共财政预算收入264.04亿元，增长20.0%。同期，城镇居民人均可支配收入19831元，比上年增加2253元，增长12.8%，扣除价格因素实际增长10.4%。

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，2012年底，宁夏全区公路总里程26522公里，较2011年底增长8.2%；其中高速公路合计1323.6公里，同比增长1.3%。全年各种运输方式完成货物周转量1101.99亿吨公里，增长14.6%；完成旅客周转量144.10亿人公里，增长7.6%；机场旅客吞吐量380.96万人，增长

12.8%。

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

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2012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。2012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

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，公司所属的除石中北及同固公路以外，其他公

路日均流量均呈增长趋势（见表1）。其中，古王、石中南公路日均车流量增长超过35%，但受部分节假日取消收费及货车车流量减少影响，公司通行费收入变化很小。2012年，公司

实现营业收入31.81亿元，其中通行费收入合计30.53亿元，同比分别增长0.48%和0.00%，公司经营情况稳定。

表1 公司主要公路2012年车流量观测（单位：万辆次）

公路名称	2011年 流量合计	2012年 流量合计	2011年 日均流量增长	2012年 日均流量增长
银古	1467	1615	10.56%	10.10%
古王	506	671	36.38%	32.59%
石中北	697	619	20.48%	-11.2%
姚叶	1009	1037	9.55%	2.84%
石中南	545	721	26.38%	32.27%
同固	547	541	38.37%	-0.01%

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运营工作。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。

八、财务分析

公司提供的2012年审计报告经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2012年底，公司合并资产总额213.83亿元，所有者权益94.70亿元；2012年实现营业收入31.82亿元，利润总额14.06亿元。

1. 盈利能力

2012年，公司实现营业收入合计31.82亿元，同比增长0.48%；其中通行费收入合计30.87亿元。同期，公司营业成本合计11.80亿元，较2011年增长10.63%，增幅速度高于营业收入的增速（0.48%）。2012年公司营业利润率由2011年的66.15%小幅下滑至62.77%，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，2012年公司期间费用合计5.78亿元，较2011年增长2.47%；其中财务费用合计5.62亿元，较上年增加

2.52%。非经常性损益对公司利润的整体影响较小。

2012年，公司利润总额和净利润分别为14.06亿元和14.03亿元，较2011年分别下降7.98%和7.71%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为8.45%和14.82%，均有所下降。

总体来看，2012年公司营业收入有所增长，虽利润指标略有下滑，但整体盈利能力仍较强。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012年公司经营活动产生的现金流入32.22亿元，同比增长1.72%；其中销售商品、提供劳务收到的现金32.10亿元，较2011年增长1.61%，收到其他与经营活动有关的现金0.12亿元。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。2012年，公司经营活动现金流出合计9.30亿元，较2011年下降28.61%，其中支付与其他经营活动有关的现金科目合计4.51亿元，较2011年增长48.81%。

2012年，公司经营活动产生的现金流量净额合计22.92亿元，较2011年增加22.89%，表现为现金净流入。同期，公司现金收入比为100.90%，较2011年略有增长。公司现金收入实现质量较好。

投资活动方面，2012年，公司投资活动产生的现金流入0.40亿元；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，合计0.78亿元，规模很小。

2012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分配利润所涉及的现金流出。2012年，公司筹资活动现金流入量合计1.85亿元，同比大幅下降89.58%；同期，公司筹资活动现金流量净额为-21.84亿元，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。

3. 资本及债务结构

2012年，公司资产总额合计213.83亿元，较2011年底增长14.13%。其中流动资产占21.24%，非流动资产占78.76%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2012年底公司流动资产45.42亿元，较2011年底下降5.34%。从结构看，公司流动资产主要由货币资金（占46.09%）、应收账款（占3.98%）和其他应收款（占49.88%）构成。

截至2012年底，公司应收账款合计1.81亿元，同比下降12.75%；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2012年底，公司其他应收款余额22.66亿元，较2011年下降11.64%。公司其他应收款中主要为拨付宁夏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2012年底，公司非流动资产合计168.41亿元，较2011年底增长20.83%。从结构看，公司非流动资产由持有至到期投资（占1.57%）、长期股权投资（占0.78%）、固定资产（占96.74%）和在建工程（占0.90%）构成。

2012年底，公司持有至到期投资合计2.65亿元，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2012年底，公司固定资产净值162.91亿元，同比增长19.92%，其中公路资产占比96.21%，固定资产增长主要为同沿公路新增的资产入账。

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2012年底，公司负债总额合计119.14亿元，其中流动负债占负债总额的4.81%，非流动负债占95.19%。

截至2012年底，公司流动负债合计5.73亿元，主要是短期借款占8.73%、应付账款占40.58%、应付利息占10.65%和其他应付款占35.00%构成，公司流动负债结构较上年变化不大。

截至2012年底，公司非流动负债合计113.41亿元，主要是长期借款占79.03%和应付债券占20.21%，占比分别较2011年增加3.19个百分点和下降3.49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，占资产比例为39.92%；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2012年底，公司全部债务合计113.05亿元，较2011年增长16.68%；其中长期债务占99.56%，公司有息债务结构较好，符合行业特点。2012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2011年均有所上升，2012年底分别为54.31%、54.42%和55.71%。

截至2012年底，公司所有者权益合计94.70亿元，较2011年增长11.33%。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15.10%、资本公积占65.40%、盈余公积占6.90%、未分配利润占12.55%。其中，归属于母公司所有者权益占99.95%，少数股东权益占0.05%。截至2012年底，公司资本公积61.93亿元，同比大幅增长29.76%，主要为中央财政补贴资金1.20亿元、交通运输部车购税补贴资金12.48亿元、服务区资产0.42亿元和办公楼及附属设施0.10亿元。

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，2012年，公司流动比率和速动比率分别为792.73%和792.64%，较2011年的853.02%和852.43%有所下降。同期，公司经营现金流动负债比为400.03%，同比增加68.47个百分点。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2012年公司EBITDA为24.75亿元，较2011年下降11.05%；EBITDA利息倍数为4.18倍较2011年的5.00倍有所下降。全部债务/EBITDA倍数为4.57倍，较2011年的3.48倍有所上升。公司整体偿债能力较强。

截至2012年底，公司共拥有银行授信90.12亿元，其中未使用0.00亿元，融资渠道有待拓宽。

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。2012年，公司EBITDA为24.75亿元，为上述待偿还债券的1.08倍；2012年，公司经营活动现金流入量和现金净流入量分别为32.22亿元和22.92亿元，分别是待偿还债券的1.40倍和1.00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年底，募集资金中约85%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”AA的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	54784.39	202377.20	209376.37	95.49
结算备付金				
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	19349.25	20711.44	18071.74	-3.36
预付款项	384.82	13.98	1.40	-93.97
应收股利				
应收利息			141.72	
其他应收款	186044.25	256422.84	226586.01	10.36
存货	276.22	330.56	51.39	-56.87
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		-100.00
流动资产合计	260840.98	479859.68	454228.63	31.96
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	26479.17	23.15
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	1381156.96	1358510.10	1629148.67	8.61
在建工程	4136.34	329.69	15182.85	91.59
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	27.15	
递延所得税资产	83.09	26.15	68.11	-9.46
其他非流动资产				
非流动资产合计	1416037.29	1393753.53	1684105.95	9.06
资产总计	1676878.28	1873613.21	2138334.58	12.92

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款		6500.00	5000.00	
吸收存款及同业存放				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	25812.17	27309.97	23252.21	-5.09
预收款项	216.75	2385.44	2608.04	246.88
应付职工薪酬	1.99	1.99	26.26	263.28
应交税费	404.72	386.99	260.09	-19.84
应付利息		6100.00	6100.00	
应付股利				
其他应付款	19129.84	13569.77	20052.80	2.38
预提费用				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	45565.47	56254.17	57299.40	12.14
非流动负债：				
长期借款	768361.42	733181.37	896229.96	8.00
应付债券	80000.00	229160.00	229250.00	69.28
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	5086.46	4400.14	8581.36	29.89
非流动负债合计	853447.88	966741.51	1134061.32	15.27
负债合计	899013.35	1022995.68	1191360.71	15.12
所有者权益：				
实收资本(或股本)	143000.00	143000.00	143000.00	
资本公积	456392.74	477250.60	619301.02	16.49
减：库存股				
专项储备				
一般风险准备				
盈余公积	40698.34	55719.55	65333.18	26.70
未分配利润	137248.46	174169.80	118875.27	-6.93
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	777339.54	850139.94	946509.47	10.35
少数股东权益	525.38	477.58	476.97	-4.72
所有者权益合计	777864.92	850617.53	946986.44	10.34
负债和所有者权益总计	1676878.28	1873613.21	2138347.16	12.92

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	234214.55	316652.89	318160.17	16.55
减：营业成本	72155.61	106617.67	117954.58	27.86
营业税金及附加	435.58	568.59	490.60	6.13
销售费用				
管理费用	1561.01	1583.80	1593.01	1.02
财务费用	24119.76	54842.39	56224.44	52.68
资产减值损失	521.90	191.73	1216.02	52.64
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				
二、营业利润	135420.70	152848.71	140681.52	1.92
加：营业外收入	20.55	13.10	0.25	-88.97
减：营业外支出	63.53	18.80	38.87	-21.78
其中：非流动资产处置损失		521.10		
三、利润总额	135377.72	152843.02	140642.90	1.93
减：所得税费用	245.45	806.20	321.98	14.53
四、净利润	135132.26	152036.81	140320.93	1.90

附件3 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010年	2011年	2012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	227871.17	315921.60	321022.47	18.69
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	1496.62	861.83	1197.89	-10.54
经营活动现金流入小计	229367.79	316783.43	322220.36	18.53
购买商品、接受劳务支付的现金	46974.67	40004.71	46162.92	-0.87
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	389.28	621.82	618.75	26.07
支付的各项税费	791.48	1498.85	1100.00	17.89
支付其他与经营活动有关的现金	51771.80	88144.00	45123.50	-6.64
经营活动现金流出小计	99927.23	130269.38	93005.17	-3.53
经营活动产生的现金流量净额	129440.56	186514.05	229215.19	33.07
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			4000.00	
投资活动现金流入小计			4000.00	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	5793.09	321.74	7822.10	16.20
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				
投资活动现金流出小计	5793.09	321.74	7822.10	16.20
投资活动产生的现金流量净额	-5793.09	-321.74	-3822.10	-18.77
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	37000.00	28500.00	18500.00	-29.29
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				
筹资活动现金流入小计	37000.00	177600.00	18500.00	-29.29
偿还债务支付的现金	70364.89	56320.71	57918.56	-9.27
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	107153.69	159878.79	178975.35	29.24
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	177518.58	216199.50	236893.92	15.52
筹资活动产生的现金流量净额	-140518.58	-38599.50	-218393.92	24.67
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-16871.12	147592.82	6999.17	
加: 期初现金及现金等价物余额	71670.50	54784.39	202377.20	68.04
六、期末现金及现金等价物余额	54799.39	202377.20	209376.37	95.47

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	12.10	15.81	16.41	15.37
存货周转次数(次)	261.23	351.42	617.64	466.49
总资产周转次数(次)	0.14	0.18	0.16	0.16
现金收入比(%)	97.29	99.77	100.90	99.84
盈利能力				
营业利润率(%)	69.01	66.15	62.77	65.03
总资产收益率(%)	9.84	11.42	8.45	9.62
净资产收益率(%)	17.37	17.87	14.82	16.25
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	52.17	53.08	54.31	53.51
全部债务资本化比率(%)	52.17	53.25	54.42	53.62
资产负债率(%)	53.61	54.60	55.71	54.96
偿债能力				
流动比率(%)	572.45	853.02	792.73	766.76
速动比率(%)	571.85	852.43	792.64	766.42
经营现金流动负债比(%)	284.08	331.56	400.03	356.30
EBITDA 利息倍数(倍)	8.33	5.00	4.18	5.25
全部债务/EBITDA(倍)	4.10	3.48	4.57	4.15
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.15	0.19	0.20	0.19
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.98	3.34	6.39	5.19

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	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
 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