

信用等级公告

联合〔2019〕1561号

联合资信评估有限公司通过对宁夏交通投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定宁夏交通投资集团有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“07 宁交通债”的信用等级为 AAA，“11 宁交通债/11 宁交通”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

宁夏交通投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺

上次主体长期信用等级: --

债券简称	债券余额	到期 兑付日	担保方 级别	跟踪评 级结果	上次评 级结果
07 宁交通债	3.50 亿元	2022/9/6	AAA	AAA	AAA
11 宁交通债/11 宁交通	15.00 亿元	2021/4/27	--	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: --

跟踪评级时间: 2019 年 6 月 20 日

财务数据

项 目	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	7.84	29.84
资产总额(亿元)	702.43	798.08
所有者权益(亿元)	30.41	326.81
短期债务(亿元)	0.44	13.95
长期债务(亿元)	382.43	427.81
全部债务(亿元)	382.87	441.77
营业收入(亿元)	2.82	25.28
利润总额(亿元)	0.33	0.66
EBITDA(亿元)	1.25	13.83
经营性净现金流(亿元)	1.49	10.46
营业利润率(%)	33.55	52.55
净资产收益率(%)	0.71	0.13
资产负债率(%)	95.67	59.05
全部债务资本化比率(%)	92.64	57.48
流动比率(%)	2945.16	327.35
经营现金流动负债比(%)	53.87	28.43
全部债务/EBITDA(倍)	306.52	31.94
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	0.71

注: 公司未提供 2016-2017 年财务数据, 2017 年数据为 2018 年度审计报告期初数, 利息支出为分配股利、利润或偿付利息支付的现金; 其他非流动负债、长期应付款中有息部分已调入长期债务核算。

分析师: 文 中 章 进

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

宁夏交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)是宁夏回族自治区(以下简称“自治区”)高速公路建设、管理、养护及运营的唯一实施主体, 区域垄断优势明显。跟踪期内, 自治区经济稳步发展, 一般预算收入有所增长, 持续获得中央政府大规模补助; 公司在资产、资金注入、债务置换及补贴等方面获得自治区政府的大力支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到自治区通行费收费标准低、期间费用对公司利润侵蚀严重、公司资产流动性较弱、在建项目投资规模大、融资渠道较为单一等因素可能对其信用水平产生不利的影响。

“07 宁交通债”由工商银行股份有限公司(以下简称“工商银行”)提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证。经联合资信评定, 工商银行的主体长期信用等级为 AAA, 其担保有效提升了“07 宁交通债”的偿付安全性。

未来, 随着自治区高速公路路网的持续完善及公司在建项目的陆续建成通车, 公司通行费收入有望增长, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估, 联合资信确定公司的主体长期信用等级为 AA⁺, 维持“11 宁交通债/11 宁交通”的信用等级为 AA⁺, “07 宁交通债”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 自治区经济稳步发展, 一般公共预算收入持续增长, 持续获得中央政府大规模补助, 公司的外部发展环境良好。
2. 公司作为自治区高速公路建设、管理、养护及运营的唯一实施主体, 区域垄断优势明显并持续获得自治区政府在资产、资金注入、债务置换及补贴等方面的大力支持。
3. “07 宁交通债”由工商银行提供全额无条件不可撤销连带责任担保, 有效提升了债

券偿付的安全性。

关注

1. 自治区高速公路收费标准低且多年未调整，2018 年通行费收入有所下降。
2. 公司资产构成以固定资产和在建工程为主，其他应收款对公司资金形成占用，整体资产质量一般，流动性较差。
3. 公司未来投资规模大，面临较大的资金压力。
4. 公司期间费用对利润侵蚀严重，整体盈利能力弱。
5. 公司债务规模大，暂无银行授信，融资渠道较为单一。

声 明

一、本报告引用的资料主要由宁夏交通投资集团有限公司（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。

宁夏交通投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关于宁夏交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为宁夏交通投资有限公司(以下简称“宁交投”),宁交投于2007年9月6日和2011年4月27日分别发行了“07宁交通债”“11宁交通债/11宁交通”。2016年1月6日,宁夏回族自治区人民政府召开第2次专题会议,决定将“07宁交通债”和“11宁交通债/11宁交通”债务及相关资产划转至宁夏回族自治区交通运输厅(以下简称“交通厅”);2016年7月13日,宁交投召开债券持有人会议,审议通过了划转资产及债务的议案并签署三方协议,由交通厅继承“07宁交通债”和“11宁交通债/11宁交通”债务,承担两期债券本息的偿付义务。2017年1月13日,宁交投发布了《关于宁夏交通投资有限公司更名为宁夏交通投资集团有限公司的公告》和《关于宁夏交通投资有限公司更名及债务继承的公告》,公告显示:公司名称由“宁夏交通投资有限公司”变更为“宁夏交通投资集团有限公司”,同时承继“07宁交通债”“11宁交通债/11宁交通”两期债券,并按原发行条款约定履行相关偿还义务。

2018年12月21日,公司发布了《宁夏交通投资集团有限公司关于我区高速公路投融资管养运一体化改革最新情况的公告》(以下简称“《改革公告》”)。根据《改革公告》,2018年12月17日,宁夏回族自治区党委办公厅、政府办公厅印发了《关于深化公路交通投融资建设和管理体制改革的实施意见》(宁党办

〔2018〕108号,以下简称“《实施意见》”)。《实施意见》明确了“分类管理”、“权责统一”等改革的基本原则,要求依照收费公路和非收费公路性质,推进分类管理改革,收费公路遵循“效率优先”,实行企业化管理、市场化运营;非收费公路突出公共服务性质,建设管理运营由政府财政资金予以保障。收费公路和非收费公路均实行“建管养运”一体化运行,确保权责利相匹配,做到有权必有责,权责一致。《实施意见》明确进一步深化公司改革,将全区高速公路的建设、管理、养护、运营职责移交至公司,使其成为全区高速公路建设和经营管理的功能性企业和独立的市场主体。

公司注册资本200.00亿元,实收资本319.74亿元;宁夏回族自治区国有资产监督管理委员会(以下简称“宁夏国资委”)是公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围为一般经营项目:交通运输基础设施及相关产业、交通物流产业(含运输、仓储、货物代理、配载、配送、装卸搬运、物流信息服务及相关产业)的投资、建设及运营管理,公路工程项目投资咨询与评估,公路工程勘察、设计、施工、咨询、监理、试验检测,公路收费站计重设备检定、公路专用试验设备检定及公路工程环境评价和监测,交通运输产业的资产经营、管理及有关广告制作、发布,交通运输建设工程设备和材料的采购、供应、安装。

截至2018年底,公司拥有纳入合并范围的一级子公司5家;本部内设党群人事部、综合办公室、财务资金部、投资发展部、项目管理部、法务审计部共6个职能部门。

截至2018年底,公司资产总额798.08亿元,所有者权益326.81亿元;2018年,公司实现营业收入25.28亿元,利润总额0.66亿元。

公司注册地址:济银川市金凤区北京中路175号交通厅办公楼4、5、7、9层;法定代表

人：勾红玉。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“07宁交通债”“11宁交通债/11宁交通”，余额合计18.50亿元，详见表1。

“07宁交通债”“11宁交通债/11宁交通”均设置了票面利率调整及投资人回售选择权。公司均未调整票面利率，于2017年9月6日对“07宁交通债”实施回售4.50亿元；跟踪期内，公司已按时足额支付利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
07宁交通债	3.50	2007/9/6	10+5	5.35
11宁交通债/11宁交通	15.00	2011/4/27	5+5	6.10

资料来源：联合资信整理

“07宁交通债”募集资金8.00亿元，全部用于同心至沿川子公路项目和盐池至中宁公路项目；“11宁交通债/11宁交通”募集资金15.00亿元，其中12.00亿元用于孟家湾至营盘水（宁甘界）项目、同心至沿川子公路项目、盐池至中宁公路项目，3.00亿元用于补充营运资金。截至2018年底，上述债券募集资金均已按指定用途使用完毕；募投项目均已完工。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个

季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全

国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5

万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积

极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将持续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。根据交通运输部《2018年交通运输行业发展统计公

报》，截至2018年底中国公路总里程484.65万公里，增加7.31万公里，其中高速公路通车里程14.26万公里，增加0.61万公里，增速同比有所放缓，在中国公路总里程中占比为2.9%；公路密度50.48公里/百平方公里，增加0.76公里/百平方公里。2018年，中国完成公路建设投资21335亿元，比上年增长0.4%。其中，高速公路建设完成投资9972亿元，增长7.7%；普通国道建设完成投资6378亿元，下降12.2%；农村公路建设完成投资4986亿元，增长5.4%。从高速公路未来投资规模来看，根据各省“十三五”交通发展规划，“十三五”期间全国高速公路预计投资超过3万亿元，其中，甘肃、内蒙古、青海和新疆等西部地区省、自治区至2020年底分别计划建成7300公里、10000公里、5000公里和12000公里高速公路，预计后续中西部高速公路投资规模将维持高位。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，2018年全国营业性客运车辆完成公路客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，比上年分别下降6.2%和5.0%，客运量和旅客周转量降幅同比有所扩大。货运方面，受宏观经济稳中向好、公路运输成本优势和通车总里程增加等因素综合影响，2018年全国营业性货运车辆完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，比上年分别增长7.3%和6.7%。

高速公路行业政策

2017年7月，财政部和交通运输部联合下发了“关于印发《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》的通知”（财预〔2017〕97号），提出可通过发行地方政府收费公路专项债券（以下简称“收费公路专项债”）来进行政府收费公路建设融资，并对发债项目界定、额度管理、发行机制、监督管理等方面进行了具体规定。政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

2018年12月，交通运输部就《收费公路管理条例(修订草案)》(以下简称“《修订草案》”)，向社会公开征求意见。《修订草案》提出：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置，经营性公路项目经营期限，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过30年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求等原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费。若《修订草案》得以实施，收费期限的调整将对缓解高速公路投资运营企业偿债压力有积极影响，目前《修订草案》正在向社会公开征求意见中，不排除会有进一步的修改。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。

高速公路发展前景

根据“十三五规划”，“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。未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运

营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受车流量小、高速公路需求低、债务负高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

总体看，2018年高速里程增速有所放缓，未来发展空间仍然较大；西部地区高速公路路网密度相对较低，建设投资力度大，投资需求仍较大；受高铁分流等因素影响，公路客运仍将呈下滑趋势，货运随宏观经济平稳发展保持增长态势；高速公路投资运营公司仍将承担较重的高速公路建设任务，但受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化；收费公路专项债的发行为新建高速公路提供较低成本融资来源，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仍需关注。

2. 区域经济环境

公司是宁夏回族自治区（以下简称“自治区”）范围内高速公路建设、管理、养护及运营的唯一主体，区域垄断优势显著；自治区的经济发展水平及未来规划对公司发展影响大。

根据《2018年宁夏回族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2018年自治区实现地区生产总值(GDP)3705.18亿元，按可比价计算，比上年增长7.0%；全国31个省份（港澳台除外）中排名第29。分产业看，第一产业增加值279.85亿元，增长4.0%；第二产业增加值1650.26亿元，增长6.8%；第三产业增加值1775.07亿元，增长7.7%。三次产业结构调整为7.6:44.5:47.9。2018年，自治区全体居民人均可支配收入22400元，比上年增长8.9%。

2018年，自治区固定资产投资比上年下降18.2%；其中，固定资产投资（不含农户）下降18.9%。固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资较上年下降35.6%；第二产业投资下降7.3%；第三产业投资下降23.7%；工业投

资较上年下降 7.3%，基础设施投资下降 23.5%，民间固定资产投资下降 18.5%。

2018 年，自治区全年货物运输总量 4.01 亿吨，较上年增长 2.2%；货物运输周转量 692.76 亿吨公里，下降 14.6%。全年全区旅客运输总量 0.65 亿人，较上年下降 15.0%；旅客运输周转量 151.43 亿人公里，下降 3.5%。截至 2018 年底，全区民用汽车保有量 145.68 万辆，同比增长 10.2%。其中，私人汽车保有量 132.52 万辆，较上年增长 10.5%；民用轿车保有量 70.29 万辆，增长 10.3%。

根据《宁夏回族自治区 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年自治区一般公共预算收入完成 444.5 亿元（全国 31 个省份中排名第 29），比上年增长 8.2%；其中，税收收入 298.3 亿元（占 67.1%），同比增长 10.4%；同期一般公共预算支出完成 1430.6 亿元，比上年增长 4.1%；财政自给率持续较低（31.07%），主要依靠上级补助收入和债务收入平衡。2018 年，自治区收到中央补助收入 861.1 亿元，较上年增长 5.3%；政府债务收入 296.2 亿元，增长 13.6%，中央政府支持力度大。

2018 年自治区政府性基金收入完成 121.3 亿元，较上年增长 11.7%；其中，国有土地使用权出让收入完成 82.4 亿元，增长 22.1%；车辆通行费收入 22 亿元，下降 11.3%。

2018 年，财政部批准自治区政府债务限额 1584.98 亿元；截止 2018 年底，自治区政府债务余额 1388.45 亿元。从债务级次看，区本级占 29%（400.32 亿元），市县占 71%（988.13 亿元）；从债务期限结构看，2019、2020 及 2021 年到期政府债务合计 425.96 亿元，占 27%；从债务偿还情况看，2018 年自治区偿还债务本金合计 244.7 亿元，主要是通过置换债务和再融资债券偿还，占 84%，通过自有资金偿还占 5%。

总体看，跟踪期内，自治区经济保持增长，产业结构不断优化，但固定资产投资下降，其中基础设施投资降幅较大；2018 年自治区一般公共预算收入持续增长，但财政自给率较低，对中央补助依赖明显，整体债务负担较重。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年底，公司注册资本 200.00 亿元，实收资本 319.74 亿元；宁夏国资委是公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是经自治区政府批准成立，宁夏国资委履行出资人职责的省属唯一高速公路建设、管理、养护及运营主体，其业务在自治区范围内具有天然垄断性。截至 2018 年底，公司下辖已建成通车高速公路 24 条（国高网 20 条、省网 4 条），合计通车里程 1609.49 公里。总体看，公司具有较强的规模实力和明显的区域经营优势，行业竞争实力强。

3. 人员素质

截至 2018 年底，公司拥有高级管理人员 3 名，其中总经理 1 名，副总经理 2 名。

勾红玉女士，1962 年生，大学学历；历任自治区西部开发办公室专职副主任、自治区发展和改革委员会交通运输处处长、交通厅副厅长；2016 年 11 月起任公司党委书记、董事长。

胡东升先生，1963 年生，研究生学历；历任中卫县副县长、县委副书记、纪委书记，中宁县县长、县委书记，青铜峡市委书记，吴忠市委常委、纪委书记，人大常委会副主任；2016 年 11 月起任公司党委副书记、总经理。

截至 2018 年底，公司在职工合计 635 人，从文化程度看，本科及以上学历占 57.1%、大专学历占 26.3%；从年龄构成看，30 岁以下占 28%、30-50 岁占 62%、50 岁以上的占 10%。

总体看，公司高级管理人员行政管理经验丰富，员工素质可以满足公司经营管理需要。

4. 外部支持

公司作为自治区高速公路唯一的建设、管理、养护及运营主体，得到自治区政府在资产、资金注入、债务置换及补贴等方面的大力支持。

资产注入

根据宁交办发〔2017〕141号文和宁交办发〔2017〕284号文，交通厅将自治区已建成通车的高速公路项目24个（资产总计442.96亿元）、在建高速公路京藏高速石嘴山（蒙宁界）至中宁段改扩建等8个项目（累计已完成投资100.96亿元）划入公司；根据宁交办发〔2018〕20号文，交通厅拨付公司在上述路产划转过程中涉及到的建设资金7.49亿元、贷款本金16.85亿元、资本化利息3.39亿元划入公司。

资金注入

根据宁财（建）指标〔2018〕60号、宁财（企）指标〔2018〕140号、宁财（建）指标〔2018〕303号、宁财（建）指标〔2018〕442号等文件，自治区政府向公司拨付项目建设资本金合计11.08亿元，分别用于银川国际航空港综合交通枢纽和银川河东机场T2航站楼国际厅项目、银西铁路涵洞机场段线位扩建基础结构项目、银西高铁河东机场结构预留工程项目、海同路、S60西吉至会宁高速公路项目、同沿高速公路、乌玛高速公路青铜峡至中卫段、京藏高速改扩建工程等项目。

债务置换及补贴

根据宁财（预）指标〔2017〕815号文，自治区财政厅将政府地方债务结余资金5.45亿元注入公司，按5年期年化收益率3.8%由公司到期一次性还本付息。

2018年，公司收到政府其他补贴合计0.33亿，分别计入“其他收入”和“营业外收入”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的截至2019年5月14日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码G10370102004708300），公司本部无未结清的关注类和不良/违约类信贷信息，存在4笔不良/违约率贷款（最近一笔结清日期为2006年3月10日）。

七、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司不设股东会，宁夏国

资委履行出资人职责，行使委派或更换非由职工代表担任的董事及监事等职权。

公司设董事会，由7名董事组成，其中董事长1名、职工董事1名。职工董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由出资人委派，并在董事会成员中指定董事长；行使制定公司的主营业务、经营计划、年度投资计划、年度财务预决算方案、聘任或解聘公司总经理等职责；

公司设监事会，向出资人负责并报告工作。监事会由5人组成，其中，职工监事2名，监事会主席1人，监事会主席不能履行职权时，由半数以上监事共同推举1名监事召集和主持监事会会议；负责对公司的财务活动及董事、管理人员行为等进行监督。

公司设总经理1名，对董事会负责，组织实施董事会的决议和决定，并将实施情况向董事会报告，主持公司的经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟定公司内部管理机构设置方案、基本管理制度，提请聘任或解聘副总经理等高级管理人员等职责。

总体看，公司根据自身运营管理特点建立了较为完善的法人治理结构。

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要，在财务管理、投融资管理等方面制定了一系列规章制度，可以满足公司日常需求。

在财务管理方面，公司制定了《财务预算管理办法（试行）》《货币资金管理办法》和《财务预算管理办法（试行）》等，明确公司本部对财务工作实施统一管理、统一指导，财务管理体系中各层级、各岗位按照相应职责和权限履行财务管理职责，承担相应的责任。公司本部统一委派和管理子公司财务负责人，统一管理集团的财务预决算，统一审批集团对外担保、大额资金支付等事项，统一资金管理和统筹使用。子公司根据本部授权对本公司预算内财务收支进行审核、审批，负责本公司的会计基础管理、财务管理、会计核算工作和财务内控机制建设。

在投资管理方面，公司制定了《投资管理办法（试行）》，明确公司投资管理实行在董事会领导下的集中统一的管理体制，投资的日常管理与决策由总经理直接负责，分别设立公司战略投资委员会及投资发展部。公司所属全资、控股公司所有投资批准权在集团本部，由投资发展部根据投资方式，监控各投资主体与公司相关部门、机构准备或履行相关的法律手续等投资具体事项；并在项目投入运营后，对投资项目及投资业务实行标准、规范的管理与监督。

在融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，公司及下属子公司的融资活动由财务部统一负责管理。公司申请间接融资时，应由资金财务部向融资领导小组报告，融资领导小组研究同意后，办理贷款合同的相关手续。公司的直接融资方案应由资金财务部共同拟定，先报融资领导小组讨论，后报经董事会审议通过后，按三重一大的相关规定报政府部门审批。

总体看，公司内部管理体系较为完善，组织结构设置基本满足公司经营管理的需要。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是自治区高速公路唯一的建设、管理、运营及养护的实施主体，区域垄断优势明显，收入构成以通行费收入为主。

2018 年，公司实现主营业务收入 25.21 亿元，其中通行费收入 21.96 亿元（占 87.10%），根据自治区公开数据，同比下降 11.3%。2018

年，公司实现租赁业务收入 1.49 亿元，同比增长 11.19%；其他业务主要包括土场管理、技术服务、维修养护、运输等，2018 年合计实现收入 1.76 亿元，同比增长 26.62%；上述两项业务占比均不大，是公司收入的有效补充。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况
(单位: 亿元、%)

业务类型	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费	--	--	--	21.96	87.10	57.41
租赁	1.34	49.21	42.13	1.49	5.90	38.24
其他	1.39	50.79	31.53	1.76	7.00	32.76
合计	2.73	100.00	36.75	25.21	100.00	54.56

资料来源：公司提供

毛利率方面，受高速公路收入毛利率较高且权重占比大影响，2018 年公司主营业务毛利率为 54.56%；同期高速公路业务、租赁及其他业务毛利率分别为 57.41%、38.24%和 32.76%。

2. 业务经营分析

公司是自治区高速公路唯一建设、管理、运营及养护的实施主体，核心业务在自治区范围内具有垄断优势。截至 2018 年底，公司下辖 24 条高速公路（国高网 20 条、省网 4 条），合计通车里程 1609.49 公里；收费权期限均为 20 年。日均车流量较高的路段主要是姚叶高速公路、银古高速公路、叶中高速公路，2017 年日均车流量分别为 94.16 万辆、89.45 万元和 60.06 万辆；详见表 4。

表 3 截至 2018 年底公司下辖高速公路情况（单位：公里、年、万辆）

路段名称	起止点	通车里程	通车时间	高速公路性质	收费权期限	2017 年日均车流量
姚叶高速公路	姚伏镇至叶盛西	84.00	1999.11	国高	20	94.16
麻姚高速公路	麻黄沟至姚伏	74.80	2001.8	国高	20	48.76
叶中高速公路	叶盛镇至中宁县	95.20	2001.8	国高	20	60.06
中郝高速公路	中宁至郝家集	99.00	2002.12	国高	20	38.53
古王高速公路	古窑子至王圈梁	94.00	2001.10	国高	20	37.22
银古高速公路	古窑子至银川	74.59	2003.8	国高	20	89.45
同沿高速公路	同心至沿川子	186.56	2007.12	国高	20	29.60
东毛高速公路	东山坡至毛家沟	50.24	2016.3	国高	20	31.39
固原至西吉高速	固原至西吉	46.51	2016.12	省高	20	14.04

银川至中宁高速	银川至中宁	60.97	2016.3	国高	20	13.10
石嘴山至银川高速	石嘴山至银川	41.44	2010.11	国高	20	12.70
304 盐红高速公路	盐池至红井	18.36	2015.12	省高	20	4.80
石坝至河东机场高速	石坝至河东机场	23.20	2008.10	国高	20	34.17
机场至灵武高速公路	机场至灵武			国高	20	
银巴高速公路	银川至巴彦浩特	32.53	2011.11	国高	20	7.48
盐中高速公路	中宁至盐池	178.47	2008.2	国高	20	26.63
中孟高速公路	中宁至孟家湾	63.88	2006.10	国高	20	39.34
孟营高速公路	孟家湾至营盘水	60.29	2006.10	国高	20	19.55
国道 211 线灵武至甜水堡	灵武至甜水堡	147.72	2011.1	国高	20	23.43
桃同高速公路	桃山口至同心	26.68	2007.12	国高	20	34.48
西北环高速公路	银川绕城西北端	35.76	2008.8	国高	20	19.31
黑海高速公路	黑城至海原	53.46	2016.6	省高	20	5.87
彭青高速公路	彭阳至青石嘴	33.93	2015.12	省高	20	2.82
344 线青石嘴至涇源	青石嘴至涇源	27.91	2016.12	国高	20	21.09
合计		1609.49	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：公司未提供 2018 年经营相关数据

收费标准方面，根据自治区交通厅网站公开数据，目前自治区高速公路收费标准系根据宁价费发（2005）130 号文件执行（详见表 5），至今均未做调整，收费标准全国最低，小轿车为 0.30 元/车·公里，远低于全国平均水平 0.45 元/车·公里以及西部地区平均水平 0.43 元/车·公里；同时对 ETC 缴费车辆给予 5.00% 的优惠。

表 4 自治区高速公路收费标准

车型	划分标准		收费标准 (元/车·公里)
	货车(吨)	客车(座)	
1	2 吨以下	7 座以下	0.3
2	2—5 吨(含 5 吨)	8—19 座	0.5
3	5—10 吨(含 10 吨)	20—39 座	0.7
4	10—15 吨(含 15 吨)	40 座以上	0.85
	20 英尺集装箱		
5	15 吨以上	--	1.00
	40 英尺集装箱		

资料来源：公开数据，联合资信整理

截至 2018 年底，公司在建的主要高速公路项目 8 个，合计建设里程 640.98 公里，总投资 452.88 亿元，累计已完成投资 206.02 亿元，尚需投资 246.86 亿元。资金筹措方面，资金主要来源于政府拨付的资本金、自筹资金、银行贷

款等；截至 2018 年底，在建高速公路项目累计到位资金 101.00 亿元。此外，公司通过 PPP 模式以联合体的方式参与宁夏石嘴山红崖子黄河公路大桥工程和银川至百色公路宁东至甜水堡段工程，项目合计总投资 77.00 亿元，公司尚需投资 2.68 亿元，预计 2019—2020 年通车。

公司拟建项目主要为银昆高速公路项目，预计总投资 270.00 亿元，目前尚处于早期阶段，拟采用 PPP 模式，公司预计投资 54.00 亿元。

表 5 2018 年底公司主要在建项目情况

(单位：公里、亿元)

项目名称	建设里程	总投资	已投资	尚需投资
S2 涇源至华亭高速	13.87	9.22	5.63	3.59
银昆高速银川河东国际机场段改线	22.00	8.27	6.90	1.37
京藏高速石嘴山至中宁段改建	284.29	221.35	113.69	107.66
S60 西吉至会宁	47.58	39.44	14.40	25.04
乌玛青铜峡至中卫段	132.52	79.42	9.40	70.02
石银高速石嘴山至平罗联络线	21.40	21.21	16.87	4.34
青银高速银川至宁东段改线	70.98	49.39	23.79	25.60
省道 103 线同心至海原公路	48.34	24.58	15.34	9.24
合计	640.98	452.88	206.02	246.86

资料来源：公司提供

整体看，公司已通车高速公路日均车流量较少，收费标准低且通行费收入有所下滑；在建拟建项目投资规模大，资本支出压力较大。

3. 未来发展

公司未来将以服务自治区综合交通运输体系发展为中心，提升交通及相关产业竞争力为主要目标，以“四个主体”的功能定位为基础，构建和发展交通运输基础设施“投融资建管养运”一体化的主导产业，按照“有产业、有规模、可持续、市场化”的发展路径，着力推动“四个转变”，切实做好“五个保障”，全面深化国有企业改革，促进集团综合效益的全面提升和可持续发展。积极拓展交通运输相关产业的多元化业务，服务自治区综合交通运输体系发展。

九、财务分析

1. 财务概况

受近年自治区高速公路投融资建管养一体化改革影响，公司未出具 2016 和 2017 年度财务报表，仅提供了 2018 年度财务报表，瑞华会计师事务所对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务数据可比性较差，以下分析主要基于 2018 年度期末数据。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 798.08 亿元，主要由以固定资产和在建工程为主的非流动资产（占 84.62%）构成；公司资产构成见表 6。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	83.81	11.93	122.76	15.38
货币资金	7.84	1.12	29.84	3.74
其他应收款(合计)	64.16	9.13	70.34	8.81
非流动资产	618.61	88.07	675.32	84.62
固定资产	10.76	1.53	461.72	57.85
在建工程	1.99	0.28	188.99	23.68
其他非流动资产	589.19	83.88	0.48	0.06
资产总额	702.43	100.00	798.08	100.00

资料来源：审计报告

流动资产

2018 年底，公司流动资产 122.76 亿元，主要由货币资金、预付款项和其他应收款（合计）构成。2018 年底，公司货币资金 29.84 亿元，以银行存款（占 99.30%）为主，受限货币资金 0.21 亿元，为保函及履约保证金。预付款项 12.21 亿元，均为预付给项目施工方的款项；其中前五名预付款方合计占 29.18%，集中度较低；整体账龄较短（2 年以内占 99.59%）。2018 年底，公司其他应收款 70.34 亿元，主要是应收自治区财政厅的往来款（占 90.34%）、集中度很高但回收风险小，账龄集中在 1—2 年，对公司资金形成占用。公司其他流动资产 9.51 亿元，其中银行理财产品占 90.42%。

表 7 2018 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
宁夏回族自治区财政厅	63.33	90.34
宁夏电力投资集团有限公司	0.22	0.31
宁夏公路建设管理局	0.04	0.06
宁夏回族自治区财政厅	0.01	0.02
灵武市发展和改革委员会	0.01	0.01
合计	63.61	90.75

资料来源：公司审计报告

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 675.32 亿元，主要由固定资产和在建工程构成。公司固定资产 461.72 亿元，主要是根据宁交办发（2017）141 号文件划入的已建成通车的高速公路资产，合计 454.23 亿元，占比 98.38%；固定资产无抵押、质押等所有权使用受限情况。公司在建工程 188.99 亿元，主要是根据宁交办发（2017）284 号文件划入的 8 条在建高速公路项目及零星公司自有建设工程项目。

总体看，公司资产规模较大，主要由以固定资产和在建工程为主的非流动资产构成，符合高速公路企业特点；同时与政府部门往来款规模大，对公司资金形成占用。公司整体资产质量一般，流动性弱。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 326.81 亿元，其中实收资本 319.74 亿元，占比 98.18%；实收资本主要由根据宁交办发〔2018〕20 号文、宁交办发〔2017〕141 号文和宁交办发〔2017〕284 号文划入的高速公路净资产、车辆购置税补助项目资金、交通厅拨付的其他高速公路项目资本金以及其他补助资金等构成。

总体看，公司所有者权益规模大且主要由实收资本构成，所有者权益稳定性强。

负债

2018 年底，公司负债总额 471.27 亿元，主要由应付账款及应付票据（占 3.00%）、长期借款（占 85.45%）和应付债券（占 3.93%）构成。

2018 年底，公司流动负债 37.50 亿元，主要由应付账款及应付票据和一年内到期的非流动负债构成。公司应付账款及应付票据 14.13 亿元，主要是尚未到期结算项目工程款，集中度较低。其他应付款 7.36 亿元，主要是往来款（6.98 亿元）；一年内到期的非流动负债 13.95 亿元，由一年内到期的长期借款（13.90 亿元）和一年内到期的长期应付款（0.05 亿元）构成。

2018 年底，公司非流动负债 433.77 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款 402.69 亿元，主要由以公路收费权质押的质押借款（348.25 亿元）和信用借款（65.94 亿元）构成。应付债券 18.46 亿元，系“07 宁交通债”“11 宁交通债/11 宁交通”。长期应付款（合计）7.83 亿元，其中专项应付款 1.17 亿元，系拆迁补偿款及基建拨款；长期应付款 6.66 亿元，系自治区政府拨付的地方债券结余资金 5.50 亿元和国开基金 1.00 亿元，均已调入长期债务核算。

表 8 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
短期债务	0.44	13.95
长期债务	382.43	427.81
全部债务	382.87	441.77
长期债务资本化比率	92.63	56.69

全部债务资本化比率	92.64	57.48
资产负债率	95.67	59.05

资料来源：审计报告，联合资信整理。

2018 年底，公司全部债务 441.77 亿元，主要是长期债务 427.81 亿元，占比 96.84%。2018 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 59.05%、56.69%和 57.48%；债务负担较重。2019 年、2020 年、2021 年，公司将到期需兑付的债务规模分别为 13.95 亿元、13.24 亿元和 30.88 亿元。

总体看，公司债务规模大，债务负担较重。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 25.28 亿元，同期营业成本 11.49 亿元，营业利润率为 52.55%。

公司期间费用以财务费用为主，2018 年期间费用 10.06 亿元，相当于营业收入的 39.79%，对利润侵蚀严重；当期实现利润总额 0.66 亿元。

表 9 公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
营业收入	2.81	25.28
营业利润	0.33	0.71
利润总额	0.33	0.66
营业利润率	33.55	52.55
总资本收益率	0.11	1.68
净资产收益率	0.71	0.13

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.68%和 0.13%。

总体看，公司收入规模不大，期间费用对利润侵蚀明显，整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府部门的往来款等。2018 年公司经营活动现金流入 16.66 亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金 14.78 亿元；同期经营活动现金流出 5.99 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金 3.54 亿元。2018 年公司经营活动净现金流 10.66 亿元，

现金收入比58.45%，整体收现质量较差。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年
经营活动产生的现金流入量	3.83	16.66
经营活动产生的现金流出量	2.30	5.99
经营活动净现金流	1.53	10.66
现金收入比	110.65	58.45
投资活动净现金流	-47.86	-48.86
筹资活动净现金流	44.47	60.24

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2018年，公司投资活动流出的现金50.83亿元，主要是对高速公路项目资金投入；同期投资活动现金流入规模较小，为1.97亿元；受此影响，公司投资活动净现金流-48.86亿元。

2018年，公司吸收投资收到的现金18.60亿元，主要是高速公路项目资本金注入及其他补助资金；取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动收到的现金分别为62.49亿元和5.13亿元；当期筹资活动现金流入86.22亿元。公司筹资活动现金流出25.98亿元，主要是偿还当年借款本息等支付的现金；当期筹资活动净现金流60.24亿元。

总体看，公司经营活动净流入规模较大；受高速公路项目持续投资影响，投资活动净现金流大幅净流出；考虑公司未来在建项目持续投资，公司存在较大的外部融资压力。

6. 偿债能力

2018年底，公司流动比率、速动比率和经营现金流流动负债比分别为327.35%、327.34%和28.43%。2018年底，公司现金类资产29.84亿元，剔除受限货币资金0.21亿元后相当于同期短期债务的2.12倍，公司短期偿债能力强。

2018年，公司EBITDA为13.83亿元，全部债务/EBITDA为31.94倍，EBITDA利息倍数为0.71倍，公司长期偿债指标较弱。

截至2018年底，公司暂未获得银行授信额度，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2018年底，公司无外担保。

考虑到公司是自治区范围内高速公路唯一的建设、管理、养护和运营的实施主体，获得

政府支持力度大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模781.10亿元，主要由其他应收款、固定资产和在建工程构成；母公司资产规模占合并口径的97.88%。

截至2018年底，母公司所有者权益324.15亿元，其中实收资本319.74亿元；所有者权益稳定性强。

截至2018年底，母公司负债合计456.95亿元，以非流动负债为主（占92.34%）。其中，流动负债主要由应付票据及应付账款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2018年资产负债率为58.51%，债务压力较大。

2018年，母公司营业收入21.96亿元，占合并口径营业收入比重为86.87%；营业成本9.35亿元，实现净利润0.19亿元。

总体看，母公司资产和负债总额占合并口径的比例很高，对合并口径营业收入和净利润的贡献高。

十、存续债券偿债能力分析

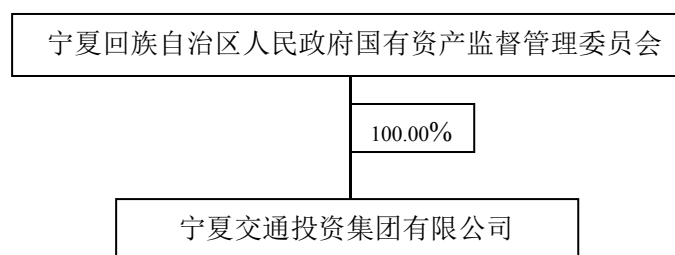
截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“07宁交通债”“11宁交通债/11宁交通”，余额合计18.50亿元。2018年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为16.66亿元、10.66亿元和13.83亿元，分别为存续债券余额合计的0.90倍、0.58倍和0.75倍，对债券余额的保障能力较弱。考虑公司行业地位及较强的经营获现能力，公司对存续债券的保障能力强。

“07宁交通债”由工商银行提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证，联合资信评定工商银行的主体长期信用等级为AAA，该信用等级反映了工商银行担保代偿能力极强，有效提升了“07宁交通债”偿付的安全性。

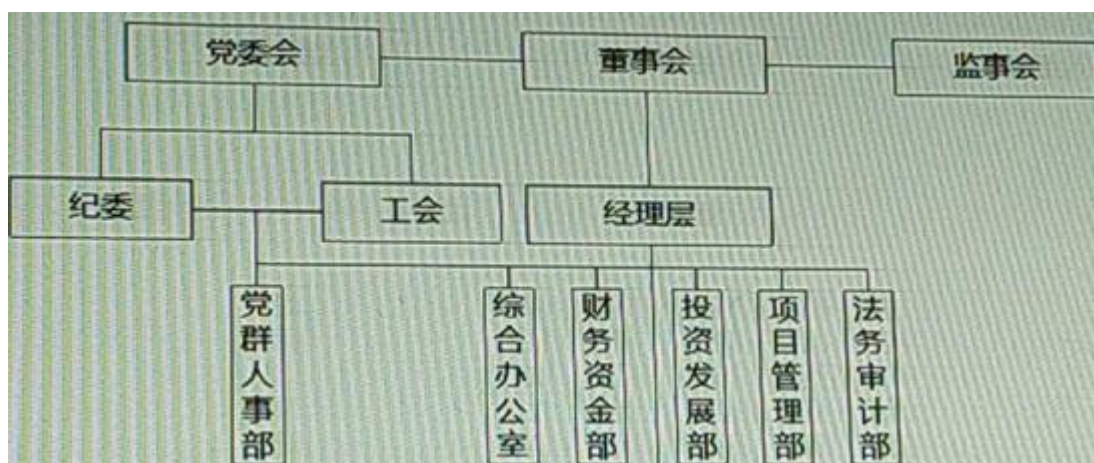
十一、 结论

综合评估，联合资信确定公司的主体长期信用等级为AA⁺，“07宁交通债”的信用等级为AAA，维持“11宁交通债/11宁交通”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司并表子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
宁夏交通科学研究所有限公司	公路工程研究和试验	11000.00	11000.00	100.00
宁夏公路工程监理咨询公司	工程咨询	2100.00	2100.00	100.00
宁夏同元交通资产管理有限公司	商务服务业	71781.79	74161.04	100.00
宁夏交通物流集团有限公司	道路运输业	35183.80	34683.80	100.00
宁夏红崖子黄河公路大桥建设管理有限公司	土木工程建筑业	25194.00	23021.80	51.00

资料来源：审计报告、公司提供。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年
财务数据		
现金类资产(亿元)	7.84	29.84
资产总额(亿元)	702.43	798.08
所有者权益(亿元)	30.41	326.81
短期债务(亿元)	0.44	13.95
长期债务(亿元)	382.43	427.81
全部债务(亿元)	382.87	441.77
营业收入(亿元)	2.82	25.28
利润总额(亿元)	0.33	0.66
EBITDA(亿元)	1.25	13.83
经营性净现金流(亿元)	1.49	10.46
财务指标		
销售债权周转次数(次)	--	--
存货周转次数(次)	2847.03	3735.47
总资产周转次数(次)	0.01	0.03
现金收入比(%)	110.65	58.45
营业利润率(%)	33.55	52.55
总资本收益率(%)	0.11	1.68
净资产收益率(%)	0.71	0.13
长期债务资本化比率(%)	92.63	56.69
全部债务资本化比率(%)	92.64	57.48
资产负债率(%)	95.67	59.05
流动比率(%)	2945.16	327.35
速动比率(%)	2945.12	327.34
经营现金流动负债比(%)	53.87	28.43
全部债务/EBITDA(倍)	306.52	31.94
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	0.71

注：公司未提供 2016-2017 年财务数据，2017 年数据为 2018 年度审计报告的期初数，利息支出为分配股利、利润或偿付利息支付的现金；其他非流动负债、长期应付款中有息部分已调入长期债务核算。

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	(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/营业收入×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	
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

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 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。

附件 4-3 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