

南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司

2010 年度第一期及 2011 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

主体信用等级：AA⁺ 级

10 宁交通 MTN1 信用等级：AA⁺ 级

11 宁交通 MTN1 信用等级：AA⁺ 级

评级时间：2013 年 6 月 28 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2013]100308】

跟踪对象:南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司 2010 年度第一期及 2011 年度第一期中期票据

本次		首次	
主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
10 宁交通 MTN1	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ 2013 年 6 月	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ 2009 年 11 月	
11 宁交通 MTN1	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ 2013 年 6 月	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ 2010 年 12 月	

主要财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	9.13	11.55	9.91	15.72
刚性债务	55.76	88.33	96.03	98.03
所有者权益	82.86	90.41	104.60	104.62
经营性现金净流入量	0.09	1.19	1.51	0.91
发行人合并数据及指标:				
总资产	832.07	936.73	1222.22	1337.83
总负债	649.47	711.04	891.95	998.04
刚性债务	513.86	564.30	695.79	781.42
所有者权益	182.59	225.69	330.27	339.79
营业收入	24.34	35.33	51.84	12.63
净利润	2.69	3.86	5.31	0.39
经营性现金净流入量	-8.61	1.48	3.55	8.39
EBITDA	11.06	18.01	21.28	—
资产负债率[%]	78.06	75.91	72.98	74.60
权益资本与刚性债务比率[%]	35.53	39.99	47.47	43.48
流动比率[%]	94.35	113.14	117.17	152.20
现金比率[%]	40.49	32.90	41.65	67.78
利息保障倍数[倍]	0.58	0.34	0.49	—
净资产收益率[%]	1.66	1.89	1.91	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.53	0.22	0.44	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-23.18	-18.69	-14.72	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.93	0.49	0.74	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.03	—

注 1: 根据南京交通经审计的 2010~2012 年财务数据整理、计算。

注 2: 上表中均为重组前数据, 未追溯调整。

分析师

钱进
Tel: (021) 63501349-900
E-mail: qj@shxsj.com
李丁来
Tel: (021) 63501349-857
E-mail: ldl@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsi.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司(简称“南京交通”、“该公司”或“公司”)及其发行的 2010 年度第一期及 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级反映了南京交通在地方政府支持、区域环境、可运作经营资产及行业地位等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在债务偿付、主业盈利能力等方面所面临的压力与风险。

主要优势:

- **政府支持力度大。**作为南京市主要交通运输建设的运营主体,2012 年南京交通继续获得市政府的大力支持。
- **区域环境良好。**南京市地处我国经济活跃的“长江三角洲”地区,具有良好的财政、经济和交通基础,为该公司的交通业务发展营造了较好的区域环境。
- **交通类经营资产规模大。**南京交通拥有大量交通类经营资产,长期来看该类资产能为其带来稳定的现金流入。另外,南京市政府给予南京交通平衡建设资金的土地规模较大,若开发运作能够达到预期,则可为其交通基础设施建设提供必要的资金补充。
- **重组后南京交通基本职能没有变化。**重组后,南京交通作为南京市交通体系主要投资运营主体的基本职能没有变化,其资产总额、权益资本规模在南京市属企业中仍排名居前。

主要风险:

- **债务偿付压力偏大。**2012 年南京交通债务规模增长明显,且未来项目建设资金需求巨大,后期公司债务偿付压力偏大。

- 目前南京交通主业盈利能力偏弱。南京交通主业立足于推进南京市交通基础设施的建设与完善，其盈利水平对非经营性损益的依赖程度偏大。

➤ 未来展望

通过对南京交通及其发行的本期中票主要信用风险要素的分析，新世纪公司给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定，认为本期中票还本付息安全性高，并给予本期中票 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

声明

本评级机构对南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司 2010 年度第一期及 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级有效期至南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司 2010 年度第一期及 2011 年度第一期中期票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司

2010 年度第一期及 2011 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

按照南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司（以下简称“南京交通”、该公司或公司）2010 年度第一期及 2011 年度第一期中期票据信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据南京交通提供的经审计的 2012 年财务报表、未经审计的 2013 年第一季度财务报表及相关经营数据，对南京交通的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2012 年以来国际经济环境继续弱化，我国经济增长也面临了较大的下行压力。尽管现阶段调整压力仍较大，但随着近期我国经济企稳回升态势的显现，整体宏观经济环境出现一定改善。

2012 年，全球经济整体上保持了回落态势。美国、欧洲、日本等发达经济体的经济增长回落，由于这些经济体财政状况的恶化使得这些发达经济体实施了宽松的货币政策；俄罗斯、巴西、印度、南非等新兴经济体的经济增长全年看也相应回落，但是，新兴经济体相对较好的财政状况为这些经济体实施相对宽松的财政政策和货币政策提供了基础。我国经济增长在外部环境继续弱化的条件下，出口增速下降，投资和消费出现了先回落、后上升的态势，消费对经济增长的拉动作用逐步显现，PMI 指数呈现回暖趋势，经济增长出现了企稳回升的态势。

2013 年，我国将继续实施积极财政政策和稳健中有所松动的货币政策，加之发达国家实施宽松货币政策，我国的预期物价指数会有提高。为了对冲出口增速下降对我国经济增长的负面影响，适度扩大投资是拉动经济增长的重要选择。在我国经济增长外部环境弱化、国内经济增长驱动力转变、产业转移和升级的过程中，我国国内经济增长和发展仍会伴随着结构性的风险，包括区域结构性风险、

产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险等。

三、公司所处行业及区域经济环境

1. 区域经济环境

2012 年南京市地方经济保持平稳增长，地方财政实力进一步增强；但南京市近年来基础设施建设投资力度较大，其仍面临一定的地方财政压力。

2012 年南京市经济平稳增长，全市完成地区生产总值 7201.57 亿元，比上年增长 11.7%。全年全社会固定资产投资完成 4683.45 亿元，比上年增长 16.8%。其中装备制造业、现代服务业、金融业等重点行业投资快速增长，有效支撑了经济转型。南京市全年实现财政收入 1427.25 亿元，比上年增长 9.9%。其中，公共财政预算收入 733.02 亿元，增长 15.4%。未来一段时期，随着电子、化工、车辆制造、机械制造等优势产业的持续发展，以及铁路、机场、港口等投资的加大，南京市经济增速预计可保持增长，相应财政实力也将有所增强。但是南京市近年来基础设施建设投资力度较大，如轨道交通、高速公路、铁路、各开发区等，且项目后续投资规模较大，南京市仍面临一定的地方财政压力。

近年来南京市路网体系不断完善，随着高速铁路项目建设的不断推进，南京市在我国东部地区的交通战略枢纽地位将进一步突出，对地方经济发展也将起到一定推动作用。

作为我国主要交通枢纽城市之一，近年来南京市不断加大交通路网建设力度。截至 2012 年末，全市公路通车里程达 11060 公里，其中高速公路 550 公里。轨道交通运营里程 85 公里。2012 年，纬七路过江隧道、南京长江四桥、绕越高速等一批引导支撑城市发展的重大交通项目相继建成，纬三路过江隧道、宁杭和宁安城际铁路、禄口机场二期工程、红花机场迁建等项目有序推进，地铁 3 号线、10 号线一期、4 号线一期、宁高一期等轨道交通线全面开工建设。受益于地方经济的持续发展及城市整体交通路网的改善，南京市交通运输旅客周转量和货运周转量持续增长。

图表 1. 南京市货物、客运周转量情况

	计量单位	2011 年		2012 年	
		数量	同比增长 (%)	数量	同比增长 (%)
货运周转量	亿吨公里	3918.81	13.90	4624.72	17.20
客运周转量	亿人公里	367.31	11.40	414.32	12.80

资料来源：南京市2011~2012年国民经济和社会发展统计公报

根据《江苏省国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，到2015年，江苏省新增铁路营运里程将超过1300公里，时速200公里以上的电气化铁路基本实现通达省辖市；重点建设苏北、苏中铁路网和苏南轨道交通网，建成京沪高速铁路江苏段、沪通铁路、宁杭铁路、宁安城际铁路、连盐铁路、郑徐和徐连客运专线，完成宁启铁路、新长铁路淮安至南通段等复线电气化改造，形成区域间及沿海地区主通道；尽快开工建设沿江、通苏嘉城际、宁连（淮扬镇）等铁路，争取开工建设徐宿淮盐铁路、泰锡宜、宁淮等城际铁路，基本形成“三纵六横”铁路主骨架和苏南地区城际快速轨道网；积极推进江阴—靖江铁路过江通道建设，加快构建苏北腹地铁路网和沿江两岸区域快速客运网；建成铁路南京南站等一批综合客运枢纽；加快南京、苏州、无锡城市轨道交通建设，推进常州、徐州、南通等城市轨道交通规划和建设，积极开展南京都市圈轨道交通规划研究。未来五年，南京市将在铁路项目方面加强投入，力争五年内实现南京与上海、杭州、合肥、徐州的“一小时经济圈”，实现与郑州、武汉、南昌、济南的“两小时经济圈”，并从6个方向实现南京与周边城市乃至全国的联系和互动，这将进一步确立南京铁路枢纽在我国综合交通大格局的重要战略地位，突出南京市的区位优势，并进一步强化南京市在长三角都市圈的中心城市功能，提升南京市综合竞争力。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构与管理水平

该公司为国有独资公司，实际控制人为南京市政府，跟踪期内股权结构未发生变化。公司产权状况详见附录二。

根据中共南京市委、南京市人民政府2012年下发的《关于实施综合改革工程的意见》，为进一步深化国有资产管理体制改革，明确国有企业的功能定位，南京市政府对该公司进行了资产重组，重组

方案为：将公司全资子公司南京地下铁道有限责任公司（以下简称“南京地铁公司”）划出，将南京市市属国有经营性交通资产及股权划入，包括南京港（集团）有限公司、南京市地方铁路总公司以及宁沪高速股权等，同时，南京市政府以财政拨款的方式拨入一定数额的资本金。2013年4月8日，经债权人大会审议，同意该资产重组方案。2013年4月17日，南京市国资委下发《关于重组南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司资产的通知》（宁国资委考[2013]70号），决定对公司进行资产重组。目前，该资产重组已完成。

跟踪期内，该公司增加了物资综合管理部，公司组织架构详见附录二。现本部设有综合办公室、计划财务部等9部5室4中心，对下属子公司实行“归口管理”。公司各部门之间职责划分较为合理，相互协作较为顺畅，能够对下属主要子公司的财务、人员、资产、纪律监察等工作做到针对性管理。

2013年6月，该公司根据中共南京市委《关于冯宝椿等同志职务任免的通知》（宁委[2013]214号）规定，对公司的董事长、总经理和部分董事做了人员变更。

（二） 经营状况

该公司作为南京市交通基础设施投资与建设的运营主体，2012年以来其各项业务发展情况较好，在市政府的支持下，公司主要交通运输在建项目推进较为顺利。2012年该公司交通运输板块仍然是收入与利润最主要的来源，当年实现收入46.26亿元，在公司营业收入中占比为89.23%，同比增长55.32%。其中，路桥、客运与轨道交通业务收入均有所增加，随着轨道交通各建成线路运营能力的提高，当年该业务收入在交通运输板块中占比有所提升。从毛利润贡献角度看，2012年公司交通运输板块毛利润贡献度为78.57%，较上年上升6.71个百分点。2012年公司客运业务毛利率同比下降2.69个百分点，导致交通运输板块毛利率同比有所下降。此外，2012年公司房地产业务实现收入4.55亿元，毛利润贡献度为14.17%，毛利率为37.08%；其他业务规模相对较小，对公司经营业绩的影响不大。

图表 2. 南京交通主要业务经营数据 (单位: 亿元、%)

业务分类	2011 年			2012 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
交通运输板块	29.78	84.28	22.56	46.26	89.23	20.25
路桥业务	6.41	18.13	52.72	7.41	14.30	54.54
客运及相关业务	14.93	42.24	15.65	18.43	35.55	12.96
轨道交通	8.45	23.91	11.89	20.41	39.38	14.38
商贸物流	0.84	2.36	86.25	0.92	1.77	86.04
房地产	4.61	13.06	39.89	4.55	8.79	37.08
其他	0.10	0.30	65.94	0.11	0.21	66.85
合计	35.33	100.00	26.45	51.84	100.00	22.99

资料来源: 南京交通

1. 交通主业

(1) 路桥

2012 年 1 月, 江苏省全省联网收费高速公路最低收费标准下调, 该公司部分路桥收费收入受到一定影响, 但 2012 年公司路桥通行费收入仍小幅增长 0.04 亿元至 7.80 亿元。截至 2012 年末, 公司在建路桥项目主要为长江四桥, 累计投资达 65.87 亿元。

图表 3. 南京交通主要路桥通行费收入情况 (单位: 公里、亿元)

路桥名称	里程	2010 年通行费	2011 年通行费	2012 年通行费
绕城高速	32.39	1.46	0.62	0.80
宁马高速	26.80	0.84	0.96	0.93
雍六高速	13.30	--	--	
长江三桥	15.60	2.85	3.02	2.45
长江四桥	20.70	在建	在建	在建
绕越高速	41.06	0.30	2.09	2.58
纬七路隧道	0.30	0.41	1.07	1.04
合计	150.15	5.86	7.76	7.80

资料来源: 南京交通

(2) 铁路投资

该公司下属南京铁路建设投资有限公司 (以下简称“南京铁投”) 主要负责南京市铁路项目的投资建设。南京铁投投资建设项目主要包括京沪高铁南京段征地拆迁项目、沪宁城际南京段征地拆

迁项目、宁杭城际南京段征地拆迁项目、铁路南京南站项目、京沪高铁南京南站配套基础设施及拆迁安置房建设工程等，主要项目总投资达 324.69 亿元，截至 2012 年末，南京铁投已投入 188.18 亿元。2013~2015 年，南京铁投计划投资额分别为 19.67 亿元、24.23 亿元和 14.72 亿元。南京铁投目前项目投入集中，投资压力大，使其对外部融资的依赖性高。

2012 年南京铁投根据投资进度确认的建设工程运营收入为 0.30 亿元，此外，南京铁投目前已经确权持有合宁铁路有限公司 2.17% 的股权比例。未来随着各项目相继完工，南京铁投所持有各项目股权将为其带来一定的投资收益。

南京市政府还设立了“南京市铁路建设发展专项资金”用于南京铁投铁路项目资本金及还本付息，该专项资金来源较广泛，将为其还本付息提供有力支撑。并且随着在建线路的陆续通车及南京南站周边商务环境的不断完善，南京铁投经营性资产增值潜力较大。

(3) 长途客运

该公司长途客运运力持续增长，截至 2012 年末，公司拥有各类运营车辆 766 辆，总车座 3.22 万座，营运线路达到 360 余条，辐射国内 16 个省市的 350 个县市。公司运力增长的同时，2012 年客运量与收入却有所下滑，旅客运输量 928.27 万人，实现收入 4.26 亿元，分别较上年下降 23.54%、35.84%。

图表 4. 南京交通运力、旅客运输量和客运收入（单位：公里、亿元）

年份	运力		旅客运输量 (万人)	客运收入 (亿元)
	营运车辆	总车座		
2010 年	737	29571	1097	5.70
2011 年	744	31341	1214.08	6.64
2012 年	750	31792	1219.48	6.65

资料来源：南京交通

随着京沪高铁、沪宁城际等铁路项目的建成，铁路沿线的汽车客运业务受到一定冲击。但是，该公司在江苏省长途客运方面具有一定经营优势，并且与铁路客运相比，长途客运业务更加灵活便捷，加之公司通过新增线路和调整车辆结构等方式形成差异竞争，因此预计中短期内公司的长途客运业务在区域内仍将具有较强的竞争力。

(4) 轨道交通

2012 年该公司轨道交通业务运营情况良好，地铁一号线、一号线南延线、二号线一期及二号线东延线运营稳定，2012 年轨道交通业务实现收入 20.41 亿元，同比增长 141.59%。目前地铁三号线与十号线在建，中期内轨道交通业务规模预计将持续增长。公司轨道交通业务公益性强，盈利能力偏弱，目前因大量项目在建而存在较大的投融资压力。目前南京地铁公司已在重组中划出，由于其经营独立，财务、资产、机构等均与公司及下属其他企业界限清晰，不会对公司其他业务正常运行产生影响。

2. 房地产开发

该公司目前在开发项目主要为“汇杰文庭”住宅项目及部分经适房项目。其中“汇杰文庭”总建筑面积为 13 万平方米，总投资 9 亿元，截至 2012 年末，“汇杰文庭”累计投入资金 7.77 亿元，其中一期项目已完成销售，累计回笼资金 4.62 亿元；截至 2012 年末，二期项目已投入 3.70 亿元，2012 年末开盘销售。公司迈皋桥创业园经适房项目总投资 82.44 亿元，截至 2012 年末累计投入约 40.02 亿元，项目完工后由政府回购，2012 年末已回笼资金 28 亿元，全部项目预计可于 2014 年完工。

(三) 财务质量

根据该公司 2012 年度审计报告，截至 2012 年末，公司合并范围无重大变化。截至 2013 年 6 月末，公司重组工作已完成，南京地铁公司股权已全部划出，同时南京市政府向公司注入了南京港（集团）有限公司 55% 股权、南京市地方铁路总公司 100% 股权。

截至 2012 年末，该公司经审计合并口径总资产为 1222.22 亿元，所有者权益为 330.27 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 316.87 亿元）；全年实现营业收入 51.84 亿元，净利润 5.31 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 5.06 亿元），经营活动产生的现金流量净额 3.55 亿元。截至 2013 年 3 月末，公司合并口径总资产为 1337.83 亿元，所有者权益为 339.79 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 326.16 亿元），2013 年第一季度公司实现营业收入 12.63 亿元，净利润 0.39 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.16 亿元），经营活动产生的现金流量净额 8.39 亿元。

跟踪期内，该公司货币资金较为充足，权益资本得到补充，主营业务收入稳步增长，经营活动获取现金能力较好，总体看，公司财务质量较好。

（四） 公司抗风险能力

（1） 南京市政府的持续支持

该公司是南京市国资委直属企业，近年来南京市政府不断通过资产注入、增资、财政补贴等方式对公司进行支持。

（2） 区域环境良好

南京市地处我国经济活跃的“长江三角洲”地区，具有良好的财政、经济和交通基础，为该公司的交通业务发展营造了较好的区域环境。

（3） 项目经验丰富

该公司成立以来完成了大量交通基础设施项目的投资、建设，形成了成熟的项目运作团队、完善的项目管理制度和有力的项目后续保障，在南京市交通基础设施投资建设领域的综合实力明显。

五、公司盈利能力与偿债能力

（一） 公司盈利能力

2012 年该公司路桥、客运与轨道交通业务收入均有所上升，营业收入达到 51.84 亿元，同比增长 46.71%。2012 年公司客运业务毛利率同比下降 2.69 个百分点，导致交通运输板块毛利率同比有所下降；此外，2012 年公司房地产业务毛利率为 37.08%，同比下降 2.81 个百分点；受两大业务板块毛利率下滑影响，公司综合毛利率同比下滑 3.46 个百分点。2012 年公司期间费用率为 19.27%，较上年下降 8.32 个百分点，期间费用得到有效控制。2012 年公司净利润同比增长 37.56%，达 5.31 亿元。

（二） 公司偿债能力

随着地铁、路桥项目建设的推进，该公司资产规模扩张较快，2012 年末达到 1222.22 亿元，同比增长 30.48%，其中流动资产在资产总额中占比为 27.97%。2012 年末，在流动资产中，货币资金、其他应收款和存货合计占比 85.42%。其中货币资金年末余额为 121.47

亿元，同比增长 84.95%，原因是地铁、路桥项目建设融资额增大；其他应收款为 128.48 亿元，同比增长 62.63%，主要是地铁项目相关往来款增加所致；存货主要是建设项目开发成本，年末净额为 42.07 亿元，同比增长 54.51%。2012 年末公司非流动资产达到 880.37 亿元，其中固定资产与在建工程两项合计在非流动资产中占比达 89.51%，其中固定资产同比增长 31.65%、在建工程同比增长 14.28%，固定资产增加部分主要为公路及构筑物，在建工程增加部分主要是地铁项目和南京铁投等项目。

随着地铁、路桥在建项目的持续推进，该公司外部融资规模不断增大，2012 年末其负债总额达 891.95 亿元，同比增长 25.44%。2012 年末公司资产负债率为 72.98%，同比下降近 3 个百分点。公司负债结构偏长期，2012 年末非流动负债占负债总额的比重为 67.25%。2012 年末非流动负债以长期借款和应付债券为主，两者合计占比 91.68%。2012 年末公司刚性债务达到 695.79 亿元，同比增长 23.30%，股东权益与刚性债务比率为 47.47%，虽然同比上升了 7.48 个百分点，但偿付压力仍偏大。2012 年末公司现金比率为 41.65%，较上年末上升了 8.75 个百分点，较充裕的货币资金为短期债务的及时偿付提供了一定保障。

2012 年该公司路桥、客运与轨道交通业务收入均有所上升，营业收入达到 51.84 亿元，同比增长 46.71%。2012 年公司客运业务毛利率同比下降 2.69 个百分点，导致交通运输板块毛利率同比有所下降；此外，2012 年公司房地产业务毛利率为 37.08%，同比下降 2.81 个百分点；受两大业务板块毛利率下滑影响，公司综合毛利率同比下滑 3.46 个百分点。2012 年公司期间费用率为 19.27%，较上年下降 8.32 个百分点，期间费用得到有效控制。2012 年公司净利润同比增长 37.56%，达 5.31 亿元。

该公司主要业务板块的资金回笼状况较好，交通主业中地铁运营、客货运输和收费路桥等均主要以现金结算，因此公司的主业现金获取能力较强。2012 年公司经营性现金净流入 3.55 亿元，同比增长 139.60%。同时，公司轨道交通、路桥等在建项目面临持续的资金投入压力，当年投资性现金净流出 121.53 亿元，较上年略有下降。2012 年公司通过银行借款和权益投入等融资方式增加外部融资，筹资性现金流入量显著增长，当年度筹资性现金净流入 173.77 亿元，能够覆盖当年的非筹资性现金流缺口。

(三) 外部支持

目前，该公司主业发展能够得到南京市政府的大力支持，同时各商业银行、公开市场投资者对公司信用质量也较认可，为公司融资能力提供了有力支撑。截至 2012 年末，各金融机构给予公司总体授信额度为 566.69 亿元（不含南京地铁公司的额度），未使用额度为 108.01 亿元，公司仍有一定的融资空间。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司的《企业基本信用信息报告》（截至 2013 年 6 月 21 日），公司历史偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。

截至 2013 年 3 月末，该公司待偿债券本金余额为 36.00 亿元（参见图表 5），公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息情况。

图表 5. 截至 2013 年 3 月末公司过往发行债券情况（单位：亿元）

项目	起息日	兑付日	发行金额	待偿还余额
2009 年南京交通公司债券	2009.05.07	2016.05.06	10.00	尚未到期
南京交通 2010 年度第一期中期票据	2010.03.16	2015.03.16	6.00	尚未到期
南京交通 2011 年度第一期中期票据	2011.01.26	2016.01.26	10.00	尚未到期
南京交通 2012 年度第一期非公开定向债务融资工具	2012.04.23	2013.04.22	10.00	尚未到期
合计	—	—	36.00	—

资料来源：南京交通

七、跟踪评级结论

2012 年南京市经济保持稳步增长，财政实力进一步增强；跟踪期内该公司货币资金较为充足，权益资本得到补充，主营业务收入稳步增长，经营活动获取现金能力较好；但近年来公司加大了铁路、地铁和路桥项目的建设力度，当年债务规模显著增长，未来公司基础设施建设资金需求巨大，后期债务偿付压力偏大。

本评级机构仍将持续关注：（1）南京市经济发展、财政实力及政府性债务总体压力情况；（2）南京市当地土地市场情况；（3）该公司后续项目建设投入、债务偿付及现金流平衡情况；（4）公司对重组后新注入资产的整合及控制力度情况；（5）公司投资收益和财政补贴收入的稳定性。

附录一：

信用等级符号及定义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投 机 级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

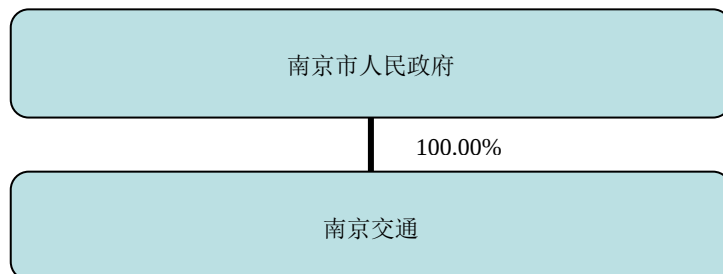
本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录二：

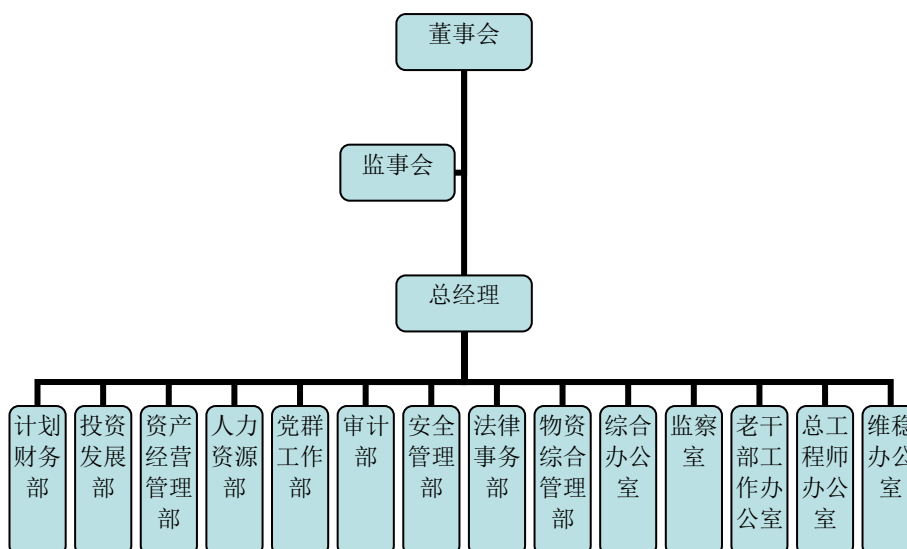
公司股权结构图



注：根据南京交通提供的资料绘制（截至 2013 年 3 月末）

附录三：

组织架构图



注：根据南京交通提供的资料绘制（截至 2013 年 3 月末）

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 第一季度
资产总额 [亿元]	832.07	936.73	1,222.22	1,337.83
货币资金 [亿元]	90.29	65.68	121.47	189.60
刚性债务[亿元]	513.86	564.30	695.79	781.42
所有者权益 [亿元]	182.59	225.69	330.27	339.79
营业收入[亿元]	24.34	35.33	51.84	12.63
净利润 [亿元]	2.69	3.86	5.31	0.39
EBITDA[亿元]	11.06	18.01	21.28	—
经营性现金净流量[亿元]	-8.61	1.48	3.55	8.39
投资性现金净流量[亿元]	-121.56	-128.65	-121.53	-47.72
资产负债率[%]	78.06	75.91	72.98	74.60
长期资本固定化比率[%]	102.07	96.44	94.62	86.20
权益资本与刚性债务比率[%]	35.53	39.99	47.47	43.48
流动比率[%]	94.35	113.14	117.17	152.20
速动比率 [%]	73.56	74.83	88.12	118.30
现金比率[%]	40.49	32.90	41.65	67.78
利息保障倍数[倍]	0.58	0.34	0.49	—
有形净值债务率[%]	425.54	356.27	322.85	350.25
营运资金与非流动负债比率[%]	-2.96	5.13	8.35	20.33
担保比率[%]	21.96	20.37	19.38	—
应收账款周转速度[次]	21.63	16.35	10.23	—
存货周转速度[次]	0.69	1.21	1.09	—
固定资产周转速度[次]	0.13	0.16	0.20	—
总资产周转速度[次]	0.03	0.04	0.05	—
毛利率[%]	29.99	26.45	22.99	26.67
营业利润率[%]	13.26	1.96	6.21	0.24
总资产报酬率[%]	0.96	1.42	1.30	—
净资产收益率[%]	1.66	1.89	1.91	—
净资产收益率*[%]	1.06	1.99	1.91	—
营业收入现金率[%]	85.99	100.85	88.22	114.44
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-4.23	0.70	1.44	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	-1.53	0.22	0.44	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-63.88	-60.14	-48.01	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-23.18	-18.69	-14.72	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.93	0.49	0.74	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.03	0.03	—

注 1: 表中数据依据南京交通经审计的 2010~2012 年度及未经审计的 2013 年第一季度财务报表整理、计算。

注 2: 上表中均为重组前数据, 未追溯调整。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	= EBITDA/[(期初短期刚性债务 + 期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额