



信用等级通知书

信评委函字 [2013]跟踪33号

南京禄口国际机场有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2012年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我对贵公司2012年度第一期11亿元短期融资券、2013年16亿元公司债券的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AA⁺的主体信用等级，评级展望为稳定，维持公司债券AAA的债项信用等级和短期融资券A-1的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一三年六月二十八日

南京禄口国际机场有限公司 2013 年跟踪评级报告

发行主体	南京禄口国际机场有限公司		
本次主体信用等级	AA ⁺	评级展望	稳定
上次主体信用等级	AA ⁺	评级展望	稳定
担保主体	江苏交通控股有限公司		
担保主体信用等级	AAA		
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保		

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	起止日	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
12 宁机场 CP001	11	2012.8.30~2013.8.30	A-1	A-1
13 宁机场债	16	2013.1.29~2023.1.29	AAA	AAA

注：“13 宁机场债”由江苏交通控股有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

禄口机场（合并口径）	2010	2011	2012	2013.3
总资产（亿元）	58.05	60.05	93.68	116.02
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	43.06	54.48	68.20	70.75
总负债（亿元）	14.99	5.58	25.49	45.27
总债务（亿元）	10.90	1.00	19.26	38.65
营业总收入（亿元）	8.87	10.17	11.31	2.74
EBIT（亿元）	2.30	2.56	2.86	-
EBITDA（亿元）	3.56	4.12	4.48	-
经营活动净现金流（亿元）	3.25	3.83	2.22	-0.48
营业毛利率(%)	48.67	47.73	45.72	47.35
EBITDA/营业总收入(%)	40.14	40.52	39.63	-
总资产收益率(%)	4.84	4.34	3.72	-
资产负债率(%)	25.82	9.28	27.20	39.02
总资本化比率(%)	20.20	1.80	22.02	35.33
总债务/EBITDA(X)	3.06	0.24	4.30	-
EBITDA 利息倍数(X)	10.73	15.35	15.09	-

注：各年度财务报表均按照新准则编制；2013 年一季报未经审计。

基本观点

中诚信国际维持南京禄口国际机场有限公司（以下简称“禄口机场”或“公司”）AA⁺的主体信用等级，评级展望为稳定；维持“12 宁机场 CP001”信用等级为 A-1；维持“13 宁机场债”信用等级为 AAA，该级别考虑了江苏交通控股有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中诚信国际肯定了禄口机场区位优势明显、强有力的股东和政府支持以及各金融机构为公司提供较大规模的流动性支持等积极因素；同时，中诚信国际也关注到高速铁路对机场的分流影响日趋加大以及公司总资本化比率快速上升等对公司整体信用状况的影响。

优势

- **禄口机场区位优势明显，抗风险能力很强。**禄口机场作为华东地区重要的枢纽机场之一，在与周边机场竞争中具备明显优势，抗风险能力很强。
- **强有力的股东和政府支持。**为支持禄口机场二期工程建设，股东及中国民用航空局都对公司予以大力支持。截至 2013 年 3 月末，股东及中国民用航空局资金共计到位 26.29 亿元，占二期工程已完成投资额的 52.31%。此外，公司在偿还各类到期债务时，如资金上发生困难，江苏省国资委将协调有关方面给予流动性支持，以保证按时足额还本付息。
- **各金融机构为公司提供较大规模的流动性支持。**截至 2013 年 3 月末，公司在各金融机构获得授信额度为 131.75 亿元，尚有 120.18 亿元授信额度未使用，对保持公司财务弹性形成良好支持。

关注

- **高速铁路对机场的分流影响日趋加大。**近期国家重点扶持高速铁路发展，随着高铁网络的搭建，民航运输及机场业将面临日趋激烈的竞争，尤其是京沪高铁投入运营后，对于公司高铁沿线城市客流形成分流影响。
- **公司债务规模扩大，总资本化比率快速上升。**2012 年 8 月公司发行了 11 亿元的短期融资券以及 2013 年 1 月公司发行了 16 亿元公司债券，截至 2013 年 3 月末，公司债务规模达 38.65 亿元，总资本化比率上升至 35.33%。

担保主体概况数据

江苏交通（合并口径）	2010	2011	2012	2013.3
总资产（亿元）	1,777.53	1,844.09	2,063.05	2,098.86
所有者权益(含少数股东权益)（亿元）	568.11	581.34	631.72	659.78
总负债（亿元）	1,209.43	1,262.75	1,431.34	1,439.08
总债务（亿元）	1,113.30	1,162.20	1,305.14	1,304.12
营业总收入（亿元）	305.17	363.21	382.81	93.21
EBIT（亿元）	116.96	131.97	136.85	-
EBITDA（亿元）	154.44	173.81	180.32	-
经营活动净现金流（亿元）	113.53	126.14	133.64	33.16
营业毛利率(%)	43.50	39.11	36.69	37.31
EBITDA/营业总收入(%)	50.61	47.85	47.10	-
总资产收益率(%)	6.88	7.29	7.01	-
资产负债率(%)	68.04	68.48	69.38	68.56
总资本化比率(%)	66.21	66.66	67.38	66.40
总债务/EBITDA(X)	7.21	6.69	7.24	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.59	2.73	2.45	-

注：各年度财务报表均按照新准则编制；2013 年一季报未经审计。

分析师

项目负责人：王 娟 jwang@ccxi.com.cn

项目组成员：吴 栋 dwu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2013 年 6 月 28 日

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

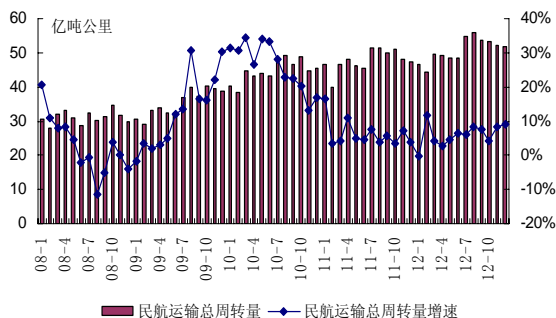
中诚信国际于 2012 年 5 月 15 日、2012 年 8 月 13 日分别对禄口机场发行的 2013 年公司债券和 2012 年度第一期短期融资券进行了信用评级，根据跟踪评级安排，中诚信国际对存续的“13 宁机场债”和“12 宁机场 CP001”进行 2013 年度定期跟踪评级。

近期关注

受世界经济下滑、高铁分流等因素的影响，我国民航周转量增速出现下降，机场行业整体增速稳定

航空产业属于周期性行业，其增长趋势与宏观经济增长趋势呈强正相关性。2012 年，世界经济仍未走出衰退的阴霾，欧债危机日趋恶化，美国经济复苏陷于停滞，中国经济增速趋缓加剧，同时受高铁分流影响，2012 年民航周转量增速放缓，这在国际货运市场体现得更为明显。2012 年民航总周转量为 608.16 亿吨公里，同比增长 6.1%，增速比 2011 年下滑 1.1 个百分点；其中国内航线累计完成总周转量 415.17 亿吨公里、旅客运输量 2.96 亿人次，分别同比增长 9.5% 和 9.0%；完成货邮运输量 541.60 万吨，同比增长-2.0%。国际航线累计完成总周转量 193 亿吨公里、旅客运输量 0.23 亿人次、货邮运输量 155.7 万吨，分别同比上升-0.5%、10.7% 和 -11.7%。

图 1：2008~2012 年我国民航总周转量及同比增速

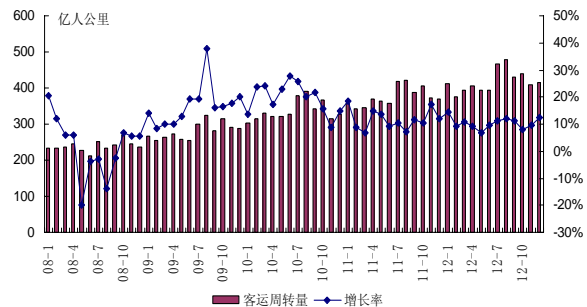


资料来源：CCXE

航空客运方面，在国内经济刺激方案实施、节假日旅客需求旺盛以及大众出行的自然增长等

有利因素的影响下，2012 年国内客运市场保持较快增长势头。2012 年我国民航旅客周转量 5,010.67 亿人公里，同比增长 10.4%。

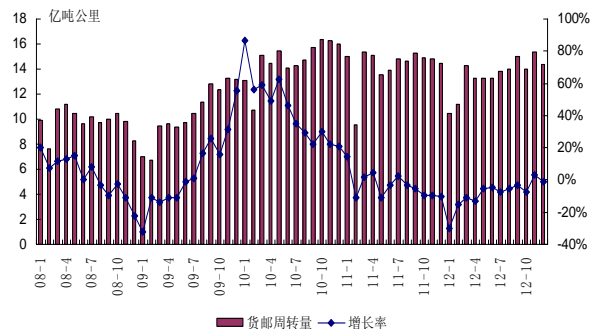
图 2：2008~2012 年我国旅客周转量及同比增速



资料来源：CCXE

航空货运方面，受世界经济衰退的影响，我国民航货运产业出现了一定程度的下滑。2012 年我国民航货邮周转量 126.16 亿吨公里，同比下降 6.8%；货物运输量 541.60 万吨，同比下降 2.0%。

图 3：2008~2012 年我国货邮周转量及同比增速



资料来源：CCXE

机场业是民航运输业的辅助行业，其发展依托于民航运输业。截至 2012 年末，中国境内民用航空定期航班通航机场达到 183 个（不含香港和澳门，下同），比 2011 年增加 3 个。2012 年，全国民航运输机场完成旅客吞吐量 6.80 亿人次，比上年增长 9.5%；货邮吞吐量 1,199.4 万吨，比上年增长 2.5%；全国运输机场完成起降架次 660.3 万架次，比上年增长 10.4%。2012 年，旅客吞吐量 100 万人次以上的运输机场有 57 个，其中北京、上海和广州三大城市的四个机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的 30.7%；货邮吞吐量 10,000 吨以上的运输机场有 49 个，其中北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐

量的 53.5%。2012 年我国民航机场业继续保持一定的增长，“千万级机场俱乐部”成员保持 21 家，其中 9 家机场旅客吞吐量突破 2,000 万人次。

总体来看，2012 年民航周转量增速整体出现下滑趋势，但机场行业增速稳定。作为拉动区域经济增长的通道和促进城市发展的基础设施，机场可以不断聚集优势资源，带动地方经济的发展，预计未来我国将继续保持民用机场建设的投入，同时在我国经济持续增长的带动下，我国机场行业各项经营指标将继续保持增长趋势。

高速铁路对航空运输业的分流影响日趋加大

根据铁路建设规划，到 2015 年，全国铁路营业里程将达到 12 万公里以上，复线率和电气化率分别达到 50%、60%。到“十二五”末，铁路基本实现技术装备现代化，时速 200 公里及以上动车组将成为快速客运的主要装备，全路投入运营的动车组将达到 1,500 列以上。

南京是我国高速铁路网的重要节点，是上海—重庆、北京—上海高速铁路网的交叉点，其枢纽作用将随着京沪高铁的日趋明显，而高速铁路正是南京禄口机场最大的潜在竞争者。从已建成并开始运行的合武客运专线来看，其凭借 3 小时、二等座 180 元的高性价比，迫使该条航线航班的客座率下滑 50%，而从 2011 年 3 月 27 日起，各家航空公司执行的 2011 年夏秋季航班计划中，南京飞往武汉的航班全部停飞。2011 年 6 月 30 日，京沪高铁正式开通，京沪高铁的运营对禄口机场宁京线产生了一定的分流影响。2012 年铁路新增通车里程 6,366 公里，成为历史上新线投产最多的一年，其中有 3,500 公里高铁通车，对短途航空业务形成了进一步的分流。

综上，高铁的运营将不可避免地对航空机场行业带来冲击。根据国际经验，铁路在 800 公里以下的短途市场中占有绝对优势，而航空公司主要控制了 800 公里以上的长途市场，因此未来随着高速铁路网的逐渐建成，航空业在短途市场将面临较大的分流风险。

2012 年公司整体业务运营稳定，但受机场航空行业整体低迷的影响，呈现一定的放缓趋势

南京禄口国际机场是我国重要的干线机场，是华东地区的主要货运机场，与上海虹桥机场、浦东机场互为备降机场。作为华东地区重要的枢纽机场之一，禄口机场在与周边机场竞争中具备较强区位优势。禄口机场一期工程包括一条 3,600m×60m 的 4E 级跑道和一条 3,600m×45m 的滑行道。此外，还包括一座 13.2 万平方米的航站楼和 40 万平方米的停机坪，目前禄口机场的设施条件总体仍较为适中，二期工程已经开始建设。

2012 年在宏观经济和航空业需求增速放缓，加之高铁竞争以及省内周边机场补贴分流影响等因素的共同作用，公司业务发展速度虽较 2011 年有所增长，但总体呈现放缓态势，其中旅客吞吐量和飞机起落架次增速均低于国内平均水平和华东地区平均水平。2012 年禄口机场共完成旅客吞吐量 1,400.14 万人次，同比增长 7.1%。货运方面，2012 年禄口机场完成货邮吞吐量 24.81 万吨，同比增长 0.6%，货邮吞吐量增速创历史新低；其中受国际经济复苏缓慢影响，国际货邮吞吐量同比下滑 36%。2012 年禄口机场完成飞机起落 12.88 万架次，同比增长 6.9%。2012 年禄口机场的旅客吞吐量全国排名第 13，货邮吞吐量排名第 11，飞机起落架次排名第 13，与 2011 年排名相近。

表 1: 2010~2012 年公司业务数据统计

	2010	2011	2012
旅客吞吐量(万人次)	1,253.05	1,307.41	1,400.14
增减(%)	15.62	4.34	7.10
货邮吞吐量(万吨)	23.44	24.66	24.81
增减(%)	17.20	5.20	0.60

资料来源：公司提供

目前，禄口机场的基地航空公司包括中国东方航空江苏有限公司（以下简称“东航江苏”）、深圳航空有限责任公司（以下简称“深圳航空”）以及中国邮政航空公司（以下简称“中邮航”）等。其中，2012 年深圳航空旅客突破 200 万人次，航班量和旅客吞吐量市场份额分别为 15.2% 和 17.1%，同比分别上升 2.7 和 3.6 个百分点。相比深圳航空，东航江苏航线网络的扩大和运力投入

的分散导致了其对禄口机场运力投入的减少，2012 年共完成运输起降 38,691 架次，同比减少 1,899 架次，市场份额 30.4%，同比减少 3.6 个百分点；2012 年以来中邮航运力投入总体放缓，时刻申请受限，对公司的运力投入增速也有所放缓。

从航空公司的业务占比来看，中国东方航空股份有限公司（以下简称“东方航空”）在公司的航空业务收入中占比最大，达到 26% 左右。2012 年，禄口机场航班量的增长依然主要依靠东方航空和深圳航空有限责任公司。

表 2：2012 年公司主要航空公司客户航空业务收入占比

航空公司	收入占比 (%)
中国国航	5
南方航空	12
东方航空	26
海南航空	6
深圳航空	15
中邮航	1

注：海南航空全称“海南航空股份有限公司”；中国国航全称“中国国际航空股份有限公司”；中国国航数据不包含深圳航空。

资料来源：公司提供

机场扩建方面，2012 年，机场二期工程进入

表 3：截至 2013 年 3 月末公司机场二期扩建投资情况（亿元）

项目	投资额（亿元）	累计完成投资额（亿元）	预计竣工日期
机场二期扩建	105.75	50.11	2014 年 7 月 1 日投产
汉莎配餐大楼	0.47	0.30	2013 年 7 月完工
合计	106.22	50.41	

资料来源：公司提供

总体来看，2012 年公司整体业务运营稳定，但受机场航空行业整体低迷的影响，业务发展速度有所放缓；公司与部分基地航空公司合作密切，东航及深航等航空公司对公司业务运营的贡献依然较为明显；机场二期工程进展顺利，强有力的股东支持大大缓解了公司的融资压力。

财务分析

以下分析基于经江苏苏亚金诚会计师事务所审计并出具标准无保留意见的公司 2010~2012 年三年连审的财务报告以及公司提供的未经审计的 2013 年一季度财务报表。2012 年江苏广告人书店有限责任公司不再纳入合并报表。

资本结构

受机场二期工程建设资本金注入的影响，2012 年公司资产规模出现大幅增长。截至 2012

主体施工阶段，飞行区试验段、航站区试桩，以及航站楼、交通中心和停车楼基础等实体工程基本结束，T2 航站楼钢结构已经封顶。禄口机场二期项目总投资为 105.75 亿元，截至 2013 年 3 月末，已累计完成投资额 50.11 亿元，其中 2012 年全年机场二期工程完成投资额 30.60 亿元，为支持机场二期工程，公司股东对机场的建设配置约 40 亿元资本金；同时公司还将获得中国民用航空局约 10 亿元的机场建设费返还以及一定额度的贴息补贴用于二期工程建设。截至 2013 年 3 月末，股东及中国民用航空局资金共计到位 26.29 亿元，占机场二期工程总投资额的比重为 52.31%。中诚信国际将持续关注未来股东及中国民用航空局对公司支持资金的到位情况。

年末，公司资产总额达 93.68 亿元，同比增长 56.00%。截至 2013 年 3 月末，公司资产规模进一步增长至 116.02 亿元。

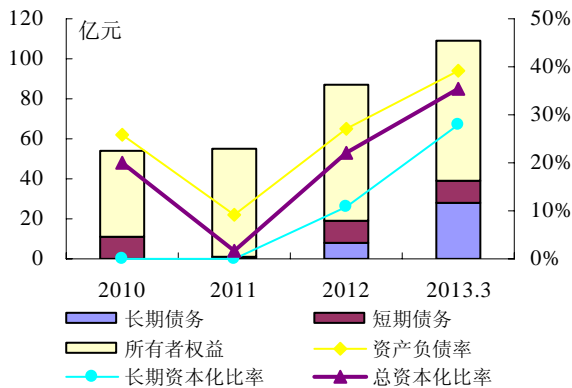
截至 2013 年 3 月末，公司资产负债表中流动资产占比为 50.74%，其中交易性金融资产增至 34.24 亿元，较 2011 年末增长了 32.24 亿元，主要是由于股东及中国民用航空局对公司注入的禄口机场二期建设资金尚未投入使用，因而公司加大了流动性较强的银行理财产品的持有规模。截至 2013 年 3 月末，存货达 4.03 亿元，主要是公司房地产板块的蓝天华门国际花园项目和竹山路地块开发成本。

负债方面，2012 年 8 月公司发行 11 亿元的短期融资券以及 2013 年 1 月公司发行 16 亿元公司债券，推高 2013 年 3 月末公司负债规模达 45.27 亿元，资产负债率和总资本化比率分别上升至 39.02% 和 35.33%。截至 2013 年 3 月末，公司所

所有者权益为 70.75 亿元，比 2011 年末增加 16.27 亿元，主要由各股东向公司注入机场二期工程建设资金所致。

从债务结构上看，2012 年 8 月公司发行了新一期短期融资券，公司短期债务迅速增至 11 亿元，截至 2012 年末，公司长短期债务比为 1.34；2013 年 1 月，公司发行 16 亿元公司债券。此外，2013 年 1~3 月公司通过银行贷款取得长期借款 3.31 亿元，截至 2013 年 3 月末，公司长短期债务比下降为 0.40。

图 4：2010 年~2013 年 3 月公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

总体来看，资产负债率和总资本化比率上升较快，但仍然维持较低水平，公司目前的资本结构较为合理。

盈利能力

近年来，公司运营能力逐步释放，2012 年公司营业总收入稳定增长至 11.31 亿元，较 2011 年增长 1.14 亿元，公司前五名客户收入占公司营业总收入比重为 26.51%。从收入结构上看，公司的航空业务收入和非航空业务收入都保持了增长的趋势。公司的航空业务收入主要来自飞机起降收入和旅客服务收入；非航空业务收入主要包括地面服务收入、场地租赁收入、地面运输收入、代理业务收入和广告业务收入等，非航空业务收入约占公司营业总收入的 62.25% 左右。2013 年 1~3 月，公司实现营业总收入 2.74 亿元。

表 4：2010~2012 年各项收入情况（亿元）

项目名称	2010	2011	2012
------	------	------	------

飞机起降收入	1.05	1.14	1.58
旅客服务收入	2.33	2.52	2.69
地面服务收入	1.76	1.69	1.70
机场货站服务收入	0.36	0.35	0.33
场地租赁收入	0.68	1.45	1.66
地面运输收入	0.55	0.61	0.66
广告业务收入	0.40	0.56	0.64
航空配餐收入	0.35	0.40	0.43
其他	1.39	1.45	1.62
合计	8.87	10.17	11.31

资料来源：公司提供

盈利能力方面，公司毛利率较为稳定，2010~2012 年分别为 48.67%、47.73% 和 45.72%，处于行业较好水平。2013 年一季度，公司毛利率进一步上升至 47.35%。

近年来，公司销售费用和财务费用保持稳定，受机场二期工程建设不断推进的影响，公司管理费用一直保持上升趋势，使得公司三费收入占比较大，2010 年~2013 年 3 月，公司三费收入比分别为 19.67%、21.57%、20.37% 和 20.69%，保持稳定。

未来随着机场二期工程的推进，公司负债规模将所有增加，财务费用也将随之上升，预计管理费用和财务费用将呈上升趋势。

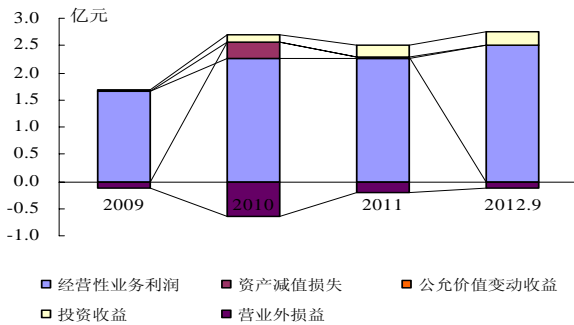
表 5：2010 年~2013 年 3 月公司三费及占比情况

项目名称	2010	2011	2012	2013.3
销售费用（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.00
管理费用（亿元）	1.45	1.92	2.19	0.47
财务费用（亿元）	0.27	0.26	0.09	0.09
三费合计（亿元）	1.74	2.20	2.30	0.57
营业总收入（亿元）	8.87	10.17	11.31	2.74
三费收入占比（%）	19.67	21.57	20.37	20.69

资料来源：公司财务报告

近年公司利润总额呈上升趋势，2012 年，公司实现利润总额 2.70 亿元，盈利能力继续加强，其中经营性业务利润为 2.50 亿元。随着机场二期工程投入的增加，总债务增加将提高财务费用支出，同时管理费用和营业成本也会有所增加，这将在一定程度上影响公司的盈利能力。

图 5：2010 年~2013 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体上看，近年来禄口机场公司运营能力稳定上升，公司成本费用控制有所改善，虽然 2012 年公司机场航空业务增速有所放缓，公司收入仍保持上升趋势。

现金流

在业务量上升以及较高盈利水平的支撑下，公司经营活动净现金流总体保持稳定。2012 年，公司经营活动净现金流为 2.22 亿元。未来随着公司营运能力的逐步释放，预期经营活动净现金流有望得到提高。

投资活动现金流方面，随着禄口机场二期工程的推进，公司 2012 年投资支出大幅增加。公司 2012 年投资活动现金流出为 111.57 亿元，投资活动净现金流为-38.82 亿元。

公司投资活动现金缺口主要由筹资活动弥补，主要来源于吸收投资、银行借款增加以及短期融资券的发行，其中公司 2012 年发行 11 亿元短期融资券以及 2013 年发行 16 亿元公司债券。2012 年公司筹资活动净现金流为 29.95 亿元。

2013 年 1~3 月，公司业务保持较快增速，经营活动带来现金流入 3.70 亿元，二期工程建设的投入使得投资活动净现金流为-14.09 亿元，而股东和民航资金的到位以及 16 亿元公司债券的成功发行使得公司筹资活动净现金流上升至 21.22 亿元。

表6：2010 年~2013年3月公司现金流量变化（亿元）

	2010	2011	2012	2013.3
经营活动现金流入	10.42	11.30	12.22	3.70
经营活动现金流出	7.17	7.48	10.00	4.18
经营活动净现金流	3.25	3.83	2.22	-0.48

投资活动现金流入	0.35	4.25	72.75	28.11
投资活动现金流出	9.36	9.78	111.57	42.20
投资活动净现金流	-9.01	-5.54	-38.82	-14.09
筹资活动现金流入	18.75	11.99	30.96	21.39
其中：吸收投资	6.85	9.79	11.70	2.00
借款	5.90	2.20	19.26	19.39
筹资活动现金流出	1.14	12.42	1.01	0.17
其中：偿还债务	1.00	12.10	1.00	-
筹资活动净现金流	17.62	-0.42	29.95	21.22
现金及现金等价物	11.85	-2.13	-6.64	6.65

资料来源：公司财务报告

偿债能力

2012 年随着 11 亿元短期融资券的发行和长期借款的增多，年末公司的总债务上升至 19.26 亿元；此外，公司 2013 年 1 月发行的 16 亿元公司债券使得总债务规模进一步扩大，截至 2013 年 3 月末，公司总债务达 38.65 亿元。预计未来随着工程建设的推进，公司债务规模将呈上升趋势。

从偿债能力指标看，2012 年公司经营活动净现金流较 2011 年有所下将，同时债务规模大幅增加，公司偿债能力出现下降，其中 EBITDA 利息倍数和经营活动净现金流/利息支出分别下降至 15.09 倍和 7.47 倍。

2013 年 1~3 月公司的债务上升幅度较大，公司的经营活动现金流对总债务的覆盖能力有所减弱。

表 7：2010 年~2013 年 3 月公司偿债能力分析

项目名称	2010	2011	2012	2013.3
总债务（亿元）	10.90	1.00	19.26	38.65
长期债务（亿元）	0.00	0.00	8.22	27.61
短期债务（亿元）	10.90	1.00	11.04	11.04
经营净现金流（亿元）	3.25	3.83	2.22	-0.48
EBITDA（亿元）	3.56	4.12	4.48	-
资产负债率（%）	25.82	9.28	27.20	39.02
总资本化比率（%）	20.20	1.80	22.02	35.33
EBITDA 利息倍数（X）	10.73	15.35	15.09	-
经营净现金流/利息支出(X)	9.79	14.25	7.47	-
总债务/EBITDA（X）	3.06	0.24	4.30	-
经营净现金流/总债务（X）	0.30	3.83	0.12	-0.05*
经营净现金流/短期债务(X)	0.30	3.83	0.20	-0.17*
EBITDA/短期债务	0.33	4.12	0.41	-

注：加**数据已经过年化。

资料来源：公司财务报告

或有负债方面，2008 年 4 月 24 日，公司与中国工商银行股份有限公司新街口支行签订了

2008 年新行(保)字 0089 号《保证合同》，被担保方为江阴申达置业投资有限公司(以下简称“江阴申达”)，被担保的主债权为《江阴申达置业投资有限公司银团贷款协议》中的 4,965 万元债权，被担保债权的期限为自 2008 年 4 月 28 日起的五年。2011 年 12 月 21 日，公司收到《中国工商银行督促履行保证责任通知书》，因江阴申达未按借款合同约定偿还贷款本金及利息，银行要求公司筹措资金履行保证责任。目前申达集团正在实施破产重整，已无力偿还债务。2012 年 9 月 27 日，江苏省政府专题会议研究申达集团实施破产重整，根据会议内容，债权银行有对外担保的贷款本息受偿比例原则上不低于 60%，破产重整法律程序执行完毕后，不足受偿部分，各债权银行应放弃对所有债务人和担保人的追索权。截至 2013 年 3 月末，公司担保余额为 4,735 万元。

截至 2013 年 3 月末，公司无资产进行抵押、质押。

截至 2013 年 3 月末，公司在各金融机构获得授信额度为 131.75 亿元，尚有 120.18 亿元授信额度未使用，对保持公司财务弹性形成良好支持。此外，股东资金支持也将对公司偿债能力提供一定支持。

偿过往债务履约情况

通过人民银行信贷征信系统查询，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息。公司严格遵守贷款合同约定，按时归还银行贷款本息，截至 2013 年 3 月底，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

债保障措施

公司所发行的“2013 年南京禄口国际机场有限公司公司债券”由江苏交通控股有限公司(以下简称“江苏交通”)作为担保人为本期公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江苏交通是经江苏省人民政府批准成立的具有投资性质的国有资产经营单位和投资主体，主要负责江苏省省内干线高速公路和过江桥梁等交

通基础设施投资建设和管理。截至 2013 年 3 月末，由公司经营管理的高速公路通车里程为 3,756 公里，占江苏省高速公路通车总里程的 85.39%，公司在江苏省高速公路建设与运营业务中垄断优势明显。公司高速公路运营业务的区域垄断性保证了公司通行量和通行费的稳定增长。

2012 年，公司高速公路日均标准通行量达到 80.65 万辆，同比增长 4.59%；实现车辆通行费收入 182.53 亿元，同比增长 0.08%。2013 年 1~3 月，公司日均标准通行量达到 83.00 万辆，同比增长 8.20%；实现车辆通行费收入 44.08 亿元，同比增长 1.10%。公司经营路产通行费收入稳步增长，但受宏观经济增速放缓影响，2012 年其增速有所放缓。公司的通行费收入主要集中在宁沪高速、京沪高速、苏通大桥等七大高速公路上。2012 年公司七大高速共实现通行费收入 120.81 亿元，占通行费总收入的 66.83%。其中，公司核心路产宁沪高速和京沪高速 2012 年分别实现通行费收入 42.92 亿元和 30.88 亿元，分别占公司通行费收入总额的 35.53%和 25.56%。

路桥建设方面，截至 2012 年底，公司在建高速公路 172.7 公里，概算总投资 115.91 亿元。根据公司在建项目的工程进度，为完成目前的项目规划，2013~2015 年公司将分别完成在建公路投资 35.55 亿元、21.00 亿元和 12.00 亿元。此外，公司还承担部分铁路建设项目。

总体来看，公司资产质量良好，路桥车辆通行费收入的增长为公司债务的偿还提供有力保证，同时公司还可以得到当地政府在财政方面的大力支持。随着在建路产的逐步通车，公司经营实力将不断增强。

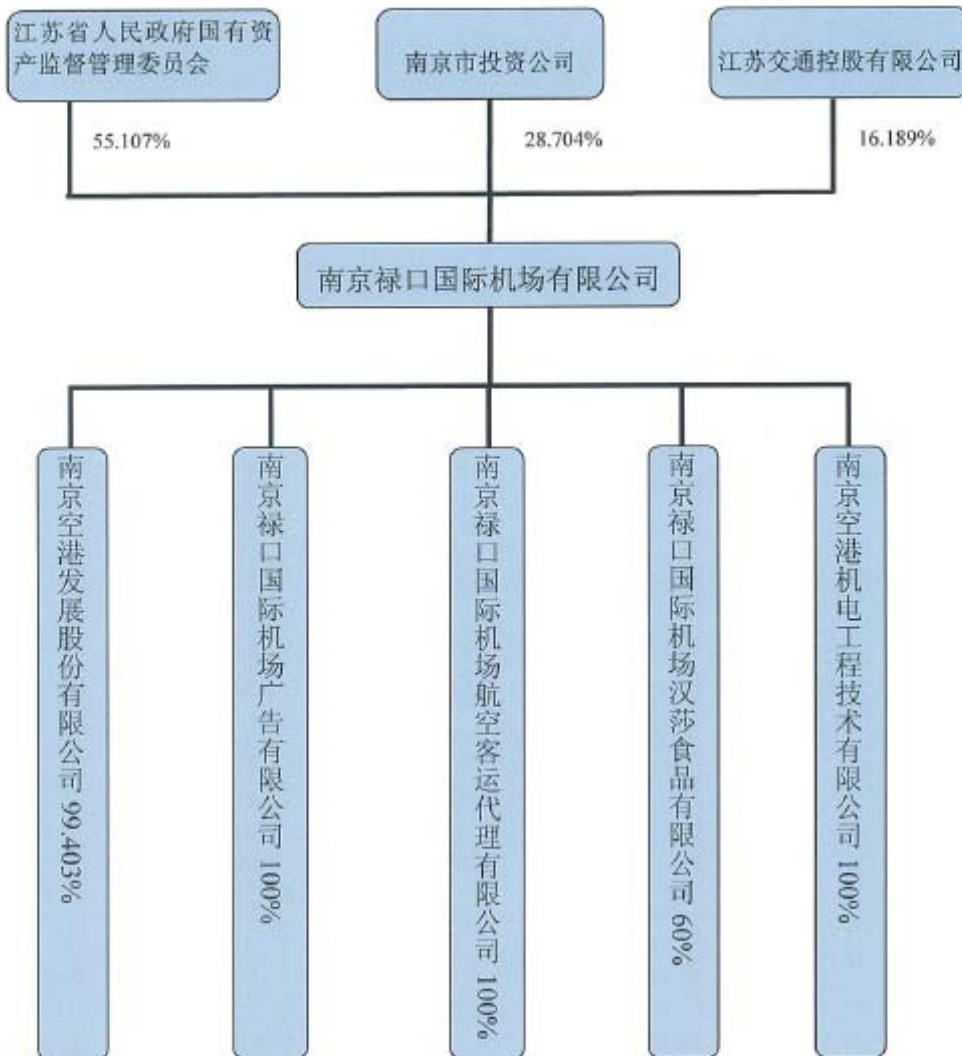
综上，中诚信国际维持江苏交通的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏交通提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“13 宁机场债”提供强有力的保障。

结论

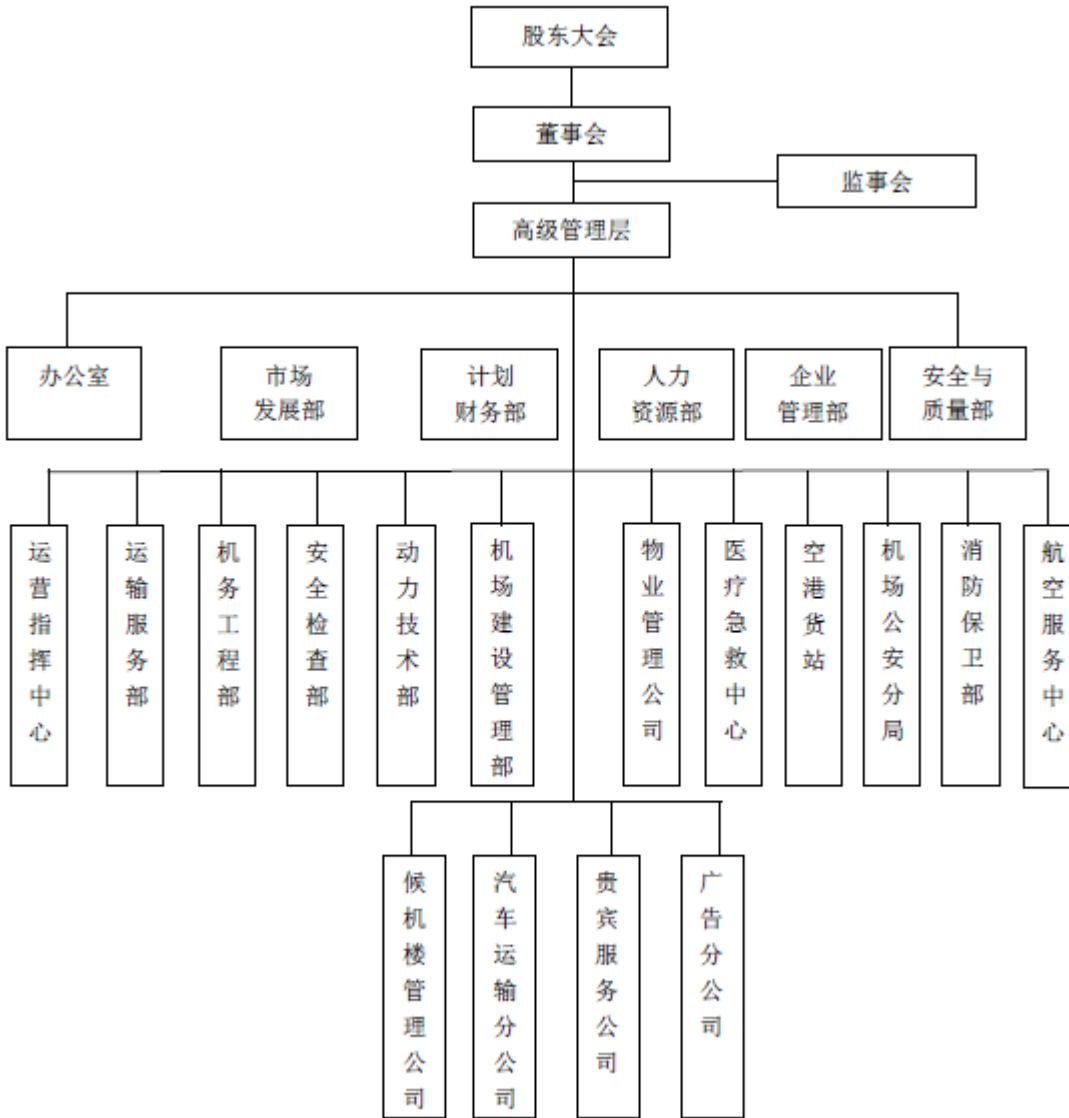
综上所述，中诚信国际维持南京禄口国际机场有限公司 AA⁺的主体信用等级，评级展望

为稳定, 维持“13 宁机场债”信用等级为 **AAA**;
维持“12 宁机场 CP001”信用等级为 **A-1**。

附一：南京禄口国际机场有限公司股权结构图（截至 2013 年 3 月末）



附二：南京禄口国际机场有限公司组织结构图（截至 2013 年 3 月末）



附三：南京禄口国际机场有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	81,402.30	96,594.86	50,158.44	116,705.99
交易性金融资产	56,540.79	20,000.01	252,441.74	342,400.00
应收账款净额	13,630.14	12,583.89	11,928.98	19,257.67
存货净额	14,445.89	29,985.62	36,161.24	40,290.18
其他应收款	3,286.89	5,135.07	6,734.13	18,545.45
长期投资	350.00	350.00	350.00	350.00
固定资产(合计)	248,130.43	271,730.52	400,137.71	423,890.01
总资产	580,526.71	600,522.88	936,845.68	1,160,157.20
其他应付款	16,654.82	19,415.82	25,090.72	20,009.29
短期债务	109,000.00	10,000.00	110,400.00	110,400.00
长期债务	0.00	0.00	82,200.00	276,055.33
总债务	109,000.00	10,000.00	192,600.00	386,455.33
净债务	27,597.70	-86,594.86	142,441.56	269,749.34
总负债	149,891.64	55,756.17	254,854.30	452,705.10
财务性利息支出	2,388.55	2,580.18	1,656.01	-
资本化利息支出	929.12	106.06	1,314.93	-
所有者权益(含少数股东权益)	430,635.07	544,766.71	681,991.38	707,452.10
营业总收入	88,658.43	101,744.19	113,128.00	27,381.69
三费前利润	39,966.06	44,689.26	48,015.75	12,543.22
投资收益	1,194.20	2,291.86	4,009.79	1,872.54
EBIT	22,998.21	25,629.96	28,608.64	-
EBITDA	35,585.81	41,231.73	44,834.85	-
经营活动产生现金净流量	32,486.50	38,285.37	22,189.30	-4,774.51
投资活动产生现金净流量	-90,114.43	-55,383.09	-388,150.31	-140,887.46
筹资活动产生现金净流量	176,161.21	-4,225.14	299,527.58	212,209.52
现金及现金等价物净增加额	118,531.17	-21,348.22	-66,436.43	66,547.55
资本支出	93,608.47	57,841.46	141,601.41	36,526.10
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率(%)	48.67	47.73	45.72	47.35
三费收入比(%)	19.67	21.57	20.37	20.69
EBITDA/营业总收入(%)	40.14	40.52	39.63	-
总资产收益率(%)	4.84	4.34	3.72	-
流动比率(X)	1.27	3.67	2.36	3.49
速动比率(X)	1.17	3.05	2.14	3.25
存货周转率(X)	3.55	2.39	1.86	1.51*
应收帐款周转率(X)	5.95	7.76	9.23	7.02*
资产负债率(%)	25.82	9.28	27.20	39.02
总资本化比率(%)	20.20	1.80	22.02	35.33
短期债务/总债务(%)	100.00	100.00	57.32	28.57
经营活动净现金/总债务(X)	0.30	3.83	0.12	-0.05*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.30	3.83	0.20	-0.17*
经营活动净现金/利息支出(X)	9.79	14.25	7.47	-
总债务/EBITDA(X)	3.06	0.24	4.30	-
EBITDA/短期债务(X)	0.33	4.12	0.41	-
EBITDA 利息倍数(X)	10.73	15.35	15.09	-

注：1、各期财务报表均按照新准则编制；2、2013年一季报未经审计；3、带“*”数据经过年化处理。

附四：江苏交通控股有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据(单位: 万元)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	330,072.93	418,763.70	1,141,961.07	1,251,441.85
交易性金融资产	9,061.32	4,475.95	8,216.72	7,280.13
应收账款净额	72,975.08	84,502.58	111,024.51	115,543.64
存货净额	173,564.98	284,497.49	290,554.33	300,269.87
其他应收款	69,170.03	72,551.95	192,566.81	121,895.80
长期投资	1,592,871.54	1,505,971.97	1,704,159.56	1,845,743.78
固定资产(合计)	13,661,185.42	13,877,332.86	14,430,619.67	14,452,133.61
总资产	17,775,333.91	18,440,852.45	20,630,515.14	20,988,568.67
其他应付款	158,662.66	194,683.69	263,172.34	262,826.15
短期债务	3,682,530.63	3,933,579.22	5,257,455.95	5,063,597.30
长期债务	7,450,472.95	7,688,379.34	7,793,970.00	7,977,606.76
总债务	11,133,003.57	11,621,958.55	13,051,425.95	13,041,204.05
净债务	10,802,930.64	11,203,194.86	11,909,464.87	11,789,762.20
总负债	12,094,276.09	12,627,492.13	14,313,356.84	14,390,787.11
财务性利息支出	519,016.21	596,325.92	666,301.27	-
资本化利息支出	76,341.36	41,256.88	69,514.16	-
所有者权益(含少数股东权益)	5,681,057.83	5,813,360.33	6,317,158.29	6,597,781.55
营业总收入	3,051,684.90	3,632,120.62	3,828,132.43	932,121.78
三费前利润	1,256,192.54	1,342,213.57	1,348,197.71	328,877.59
投资收益	-1,932.88	6,594.10	5,854.51	5,614.87
EBIT	1,169,572.68	1,319,700.73	1,368,512.61	-
EBITDA	1,544,414.54	1,738,100.75	1,803,194.71	-
经营活动产生现金净流量	1,135,336.81	1,261,392.63	1,336,372.19	331,639.65
投资活动产生现金净流量	-1,059,145.15	-1,000,184.44	-1,485,285.01	-212,240.56
筹资活动产生现金净流量	-89,451.57	-173,568.03	818,955.45	-9,902.81
现金及现金等价物净增加额	-13,709.17	87,087.28	669,868.73	109,480.77
资本支出	880,829.58	679,236.68	864,871.31	201,525.08
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率(%)	43.50	39.11	36.69	37.31
三费收入比(%)	21.82	20.89	22.35	23.01
EBITDA/营业总收入(%)	50.61	47.85	47.10	-
总资产收益率(%)	6.88	7.29	7.01	-
流动比率(X)	0.17	0.23	0.33	0.37
速动比率(X)	0.13	0.17	0.28	0.32
存货周转率(X)	14.67	9.66	8.34	7.91*
应收帐款周转率(X)	43.49	46.13	39.16	32.91*
资产负债率(%)	68.04	68.48	69.38	68.56
总资本化比率(%)	66.21	66.66	67.38	66.40
短期债务/总债务(%)	33.08	33.85	40.28	38.83
经营活动净现金/总债务(X)	0.10	0.11	0.10	0.10*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.31	0.32	0.25	0.26*
经营活动净现金/利息支出(X)	1.91	1.98	1.82	-
总债务/EBITDA(X)	7.21	6.69	7.24	-
EBITDA/短期债务(X)	0.42	0.44	0.34	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.59	2.73	2.45	-

注：1、各期财务报表均按照新准则编制；2、2013年一季报未经审计；3、带“*”数据经过年化处理。

附五：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计） / 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务+所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

附六：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附七：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附八：短期融资券信用等级的符号及定义

等级	含义
A-1	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调