

南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司

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

14 宁交建 MTN001 信用等级：AA⁺ 级

评级时间：2014 年 5 月 29 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[2014] 100146】

跟踪对象: 南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司中期票据

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	2014 年 5 月	AA+/稳定/AA+	2009 年 11 月
11 宁交通 MTN1	2014 年 5 月	AA+/稳定/AA+	2010 年 12 月
14 宁交建 MTN001	2014 年 5 月	AA+/稳定/AA+	2013 年 10 月

主要财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 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	11.55	9.91	15.96	12.75
刚性债务	88.33	96.03	81.67	78.97
所有者权益	90.41	104.60	113.26	114.89
经营性现金净流入量	1.19	1.51	0.96	4.15
发行人合并数据及指标:				
总资产	936.73	1,222.22	797.26	813.59
总负债	711.04	891.95	604.57	616.24
刚性债务	564.30	695.79	460.55	449.97
所有者权益	225.69	330.27	192.69	197.35
营业收入	35.33	51.84	72.58	16.31
净利润	3.86	5.31	4.84	1.96
经营性现金净流入量	1.48	3.55	28.51	4.69
EBITDA	18.01	21.28	44.45	—
资产负债率[%]	75.91	72.98	75.83	75.74
权益资本与刚性债务比率[%]	39.99	47.47	41.84	43.86
流动比率[%]	113.14	117.17	86.68	82.23
现金比率[%]	32.90	41.65	37.98	29.52
利息保障倍数[倍]	0.34	0.49	1.46	—
净资产收益率[%]	1.89	1.91	1.85	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.22	0.44	3.81	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.69	-14.72	-16.18	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.49	0.74	3.57	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.08	—

注 1: 根据南京交通经审计的 2011-2013 年财务数据整理、计算。

注 2: 上表中数据未进行追溯调整。

分析师

钱进
Tel: (021) 63501349-933
E-mail: qj@shxsj.com
杨佳佳
Tel: (021) 63501349-850
E-mail: yjj@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、行业地位及可运作经营资产等方面所具有的优势,同时也反映了公司在债务偿付、主业盈利能力及资源整合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,2013 年南京交通继续获得市政府的大力支持。
- **区域环境较好。**南京市地处我国经济活跃的“长江三角洲”地区,具有较好的财政、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。
- **经营性现金流状况明显改善。**跟踪期内,受益于新路桥项目通车及车流量的增加,该公司路桥通行费收入增长明显,同时公司所建经济适用房已进入集中交付期,回笼了大量资金,公司经营性现金流状况明显改善。

➤ **主要风险:**

- **债务偿付压力较大。**资产重组后，南京交通的负债规模大幅下降，但负债经营程度仍然较高，且未来项目建设资金需求大，债务偿付压力仍较大。
- **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，2013 年其主业盈利能力仍偏弱。
- **面临资产整合压力。**2013 年南京交通完成了对地铁业务的剥离和港口业务的注入，后期面临一定的整合压力。

➤ **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）有限责任公司及其发行的 2010 年度第一期、2011 年度第一期及 2014 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自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。

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

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、2011 年度第一期及 2014 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 2013 年财务报表、未经审计的 2014 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

在外部环境弱化、国内经济增长驱动力转变、产业转移和升级的过程中，2013 年我国经济增长仍伴随着结构性风险。从中长期看，我国经济将在城镇化发展、区域经济结构调整、产业结构转移和升级中获得增长。

2013 年，我国经济增长所面临的外部环境相对复杂，美国经济在量化宽松政策带动下继续缓慢回升，欧洲经济增长整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本经济受益于宽松的货币政策而有所回升；金砖国家经济增长呈现整体回落态势。在国际经济弱势复苏的过程中，我国的进出口差额进一步缩小、投资增速继续下降，消费拉动也不足，我国的经济增速回落中趋稳。以钢铁、水泥、有色金属等为代表的产能过剩行业景气度有所回落，产业的结构性风险有所提升；在地方融资平台的融资额继续扩大、地方政府财政的显性化程度仍不够高的情况下，地方的区域性结构性风险仍然存在。

2014 年，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。从货币政策看，2013 年 6 月以后所形成的货币供求紧平衡状态、利率在市场化条件下的大幅波动等状况在 2014 年仍将会继续维持；为了应对 2014 年可能出现的通货膨胀预期及保持经济的合理增速，我国的货币政策总体上趋向于稳健、货币投放量不会有明显的收缩；从财政政策看，积极扩张的财政政策仍然会得到延续，财政支出将

伴随着城镇基础设施的完善、保障房建设的动工和公共开支的增加而上升；地方政府的债务水平随着简政放权和民营资本的介入而放慢增长速度，地方政府的债务结构也会随着改革的深入逐渐优化。

从中长期看，我国经济将伴随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大而保持稳定的增长。但是，在国际经济、金融尚没有完全稳定的条件下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级过程中，国内的经济增长和发展依旧会伴随着诸多结构性风险，包括区域结构性风险、产业结构性风险及国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

三、公司所处行业及区域经济环境

1. 区域经济环境

2013 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，面临一定的地方财政压力。

2013 年南京市经济平稳增长，全市完成地区生产总值 8011.78 亿元，比上年增长 11.00%，其中，第一产业增加值 204.64 亿元，同比增长 3.40%；第二产业增加值 3450.58 亿元，同比增长 11.10%，其中全部工业增加值 2997.63 亿元，同比增长 11.10%；第三产业增加值 4356.56 亿元，同比增长 11.30%。全年全社会固定资产投资完成 5265.55 亿元，比上年增长 12.40%，其中医药制造业、铁路、船舶、航空航天和其他设备制造业、交通运输、仓储和邮政业等重点行业投资快速增长。南京市全年实现财政收入 1591.59 亿元，比上年增长 11.50%。其中，公共财政预算收入 831.31 亿元，比上年增长 13.40%。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，面临一定的地方财政压力。

2. 交通运输业

2013 年我国交通运输业投资增速有所回升，但高速铁路和高速公路的投资增速均有较大幅度的下降；在交通运量方面，铁路运量和公路运量均实现小幅增长。

跟踪期内，我国交通运输业实现平稳较快增长，2013 年 1-11 月全国交通运输业完成固定资产投资 13976.03 亿元，较上年同期增长 7.00%，投资增速有所回升。分地区看，2013 年 1-11 月东部地区交通运输业完成固定资产投资 4877.44 亿元，较上年同期略有下降；中、西部地区分别完成投资 3505.23 亿元、5593.35 亿元，分别较上年同期增长 8.81%、13.08%。

铁路投资建设方面，2013 年全国铁路完成固定资产投资 6514.74 亿元，同比增长 6.30%；新建铁路投产里程 5586.00 千米，同比增长 19.64%；新增高速铁路里程 1672.00 公里，同比下降 38.60%。铁路运输方面，2013 年全国铁路客运量为 21.06 亿人次，同比增长 10.75%；全国铁路旅客周转量为 10595.62 亿人公里，同比增长 7.98%。

公路投资建设方面，2013 年全国公路完成固定资产投资 20692.32 亿元，同比增长 18.47%；新建公路里程 70274.00 千米，同比增长 2.07%；新增高速公路里程 8260.00 千米，同比下降 16.65%。公路运输方面，2013 年全国公路客运量为 374.69 亿人次，同比增长 5.34%；全国公路旅客周转量为 19705.61 亿人公里，同比增长 6.70%。

2013 年我国港口货物吞吐量实现温和增长，但集装箱吞吐量增幅仍延续下滑态势；分区域来看，内河港口货运量及增幅明显低于沿海港口。

2013 年我国港口货物吞吐量实现温和上涨，基本摆脱了增速逐年递减的收缩态势。2013 年 1-11 月，我国主要港口完成货物吞吐量 97.49 亿吨，同比增长 9.30%，增幅较上年同期提高了 2.40 个百分点；完成外贸货物吞吐量 30.50 亿吨，同比增长 10.10%，增幅较上年同期提高了 0.70 个百分点。跟踪期内，我国港口集装箱吞吐量依然增长乏力，增幅继续下滑。2013 年 1-11 月，我国主要港口完成集装箱吞吐量 1.73 亿 TEU，同比增长 7.30%，增幅较上年同期下滑 1.00 个百分点。

从分区域来看，内河港口货运量及增幅均低于沿海港口。2013 年 1-11 月我国沿海港口完成货物吞吐量 66.82 亿吨，内河港口完成 30.67 亿吨，分别同比增长 9.80% 和 8.30%；同期我国沿海港口完成集装箱吞吐量 1.55 亿 TEU，内河港口完成 1852.78 万 TEU，分别同比增长 7.50% 和 5.70%。

3. 南京市交通运输业

跟踪期内，南京市继续加大交通路网建设力度，交通运输旅客周转量和货运周转量继续增长，但增幅有所回落。

跟踪期内，南京市继续加大交通路网建设力度，交通运输、仓储和邮政业固定资产投资同比增长 23.30%，在建交通重大项目主要有南京纬三路过江通道、南京至高淳新通道工程、高淳至芜湖高速公路江苏段、机场高速公路（翠屏山互通至机场段）扩建工程、340 省道南京段、南京南站综合枢纽快速环线工程等。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，但增幅较上年有所回落。

图表 1. 南京市货物、客运周转量情况

	计量单位	2012 年		2013 年	
		数量	同比增长 (%)	数量	同比增长 (%)
货运周转量	亿吨公里	4624.72	17.20	5080.46	9.90
客运周转量	亿人公里	414.32	12.80	453.32	9.40

资料来源：南京市 2012~2013 年国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，受益于长江三角洲广阔的经济腹地，南京港货物吞吐量及集装箱吞吐量持续增长，但增幅较上年有所回落。

随着中国经济增长方式主要靠外需渐向内需驱动转变，内河航运迎来新的发展契机。目前长江沿线对外开放港口已达 20 多个，开放水域长达 1000 多公里，是世界上内河开放距离最长的港口群。南京港进出口货物主要有煤炭、石油、矿石、钢铁、杂货和集装箱，南京港经济腹地主要为南京及安徽省滁州地区。2013 年南京港长江港口货物吞吐量累计完成 20201.19 万吨，同比增长 5.20%，集装箱吞吐量累计完成 266.92 万 TEU，同比增长 16.10%。2013 年公司下属南京港（集团）有限公司（简称“南京港集团”）累计完成货物吞吐量约 8600 万吨，基本与上期持平，占南京长江港口货物吞吐量的 42.57%；累计完成集装箱吞吐量约 260 万 TEU，几乎覆盖了南京长江港口的全部集装箱吞吐量。

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、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。2013 年 6 月，该资产重组全部完成。

跟踪期内，该公司本部新设了资金管理中心，此外，审计部和监察室合并为审计监察部，现本部设有综合办公室、计划财务部等 8 部 2 室 1 中心，公司组织架构详见附录二。

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、总经理和部分董事作了人员变更。

（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，2013 年以来其各项业务发展情况较好，2013 年度公司实现营业收入 72.58 亿元，同比增长 40.01%。2013 年交通运输板块仍然是公司收入与利润最主要的来源，当年实现收入 59.26 亿元，在公司营业收入中占比为 81.65%，所占比重较上年下降 7.58 个百分点，主要是受资产重组的影响，轨道交通业务收入大幅减少所致。2013 年公司综合毛利率为 23.10%，较上年略有提高。

图表 2. 南京交通主要业务经营数据 (单位: 亿元、%)

业务分类	2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
交通运输板块	46.26	89.23	20.25	59.26	81.65	30.60	14.77	90.56	31.94
路桥业务	7.41	14.30	54.54	13.12	18.08	63.69	3.35	20.54	69.86
客运及相关业务	18.43	35.55	12.96	22.47	30.96	11.79	5.80	35.56	10.00
轨道交通	20.41	39.38	14.38	6.14 ¹	8.46	18.74	--	--	--
港口业务	--	--	--	17.53 ²	24.15	20.20	5.62	34.46	18.64
商贸物流	0.92	1.77	86.04	1.16	1.60	68.81	0.21	1.29	50.92
房地产	4.55	8.79	37.08	12.04	16.58	1.97	1.31	8.03	25.34
其他	0.11	0.21	66.85	0.12	0.17	19.63	0.02	0.12	53.77
合计	51.84	100.00	22.99	72.58	100.00	23.10	16.31	100.00	27.10

资料来源：根据南京交通提供的资料整理、计算

1. 交通主业

(1) 路桥

2013 年，该公司新增收费高速公路有雍六高速、长江四桥和绕城高速东北段，同时受益于南京大外环的形成和大货车限行政策，长江三桥的通行费收入较上年的 2.45 亿元大幅提高至 4.28 亿元。受以上多重因素的影响，2013 年公司路桥通行费收入较上年增长 95.90% 至 15.28 亿元³。跟踪期内，宁马高速经营到期，但因该项目建设借款尚未完全回收，因此经审批延长经营至 2016 年，2013 年该高速公路通行费收入为 0.96 亿元。

¹ 该收入是 2013 年 1-4 月的收入。

² 该收入是 2013 年 5-12 月的收入。

³ 绕城高速、宁马高速和雍六高速的通行费用直接冲减财务费用，不计入营业收入。

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	2011 年通行费	2012 年通行费	2013 年通行费	运营企业	经营年限	权益比例	收费性质
绕城高速	32.39	0.62	0.80	1.01	公路集团	2004-2015	51	收费还贷
宁马高速	26.80	0.96	0.93	0.96	公路集团	1998-2013; 延长收费至 2016	51	收费还贷
雍六高速 ⁴	13.30	--	--	0.27	公路集团	2012-2027	51	收费还贷
长江三桥 ⁵	15.60	3.02	2.45	4.28	三桥公司	2005-2035	45	经营性
长江四桥 ⁶	20.70	在建	--	2.99	四桥公司	2012-2027	100	收费还贷
绕越高速东南段	41.06	2.09	2.58	3.65	绕越东南段公司	2010-2035	100	经营性
纬七路隧道	3.02	1.07	1.04	1.50	隧道公司	2010-2035	90	经营性
绕越高速东北段 ⁷	26.85	在建	--	0.62	绕越东北段公司	2012-2027	100	收费还贷
合计	179.72	7.76	7.80	15.28	--	--	--	--

资料来源：根据南京交通提供的资料整理、计算

（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。跟踪期内，南京铁投在建项目主要包括南京南站地区配套工程、京沪高铁南京枢纽、京沪高铁正线、南站站房配套市政工程、宁杭城际铁路、沪宁城际铁路等，主要项目总投资达 324.69 亿元，截至 2013 年末，南京铁投已投入 234.89 亿元，2014—2016 年，南京铁投计划投资额分别为 36.54 亿元、29.66 亿元和 20.70 亿元。2013 年南京铁投共出让 8 幅地块，总出让面积为 488.82 亩，成交价格为 53.66 亿元，预计可返还 37.56 亿元，截至 2013 年末已返还 17.09 亿元。南京铁投目前项目投入集中，投资压力大，对外部融资的依赖性高。当年南京铁投根据投资进度确认的建设工程运营收入为 0.29 亿元。

（3）长途客运

该公司长途客运运力持续增长，截至 2013 年末，公司拥有各类运营车辆 784 辆，共 3.41 万个车座，营运线路达到 362 余条，辐射国内 16 个省市的 350 个县市。随着京沪高铁、沪宁城际等铁路项目的建成通车，铁路沿线的汽车客运业务受到一定冲击，2013 年公司

⁴ 2012 年 12 月并入江六高速统一收费。

⁵ 政策调整，南京大外环的形成及大货车限行导致收入增加。

⁶ 2012 年 12 月通车。

⁷ 2012 年 12 月通车。

运力增长，但客运量与收入却有所下滑，实现旅客运输量 971.12 万人，实现收入 6.24 亿元，分别较上年下降 20.37%和 6.17%。但是，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。

图表 4. 南京交通运力、旅客运输量和客运收入

年份	运力		旅客运输量 (万人)	客运收入 (亿元)
	营运车辆 (辆)	总车座 (座)		
2011 年	744	31341	1214.08	6.64
2012 年	750	31792	1219.48	6.65
2013 年	784	34119	971.12	6.24

资料来源：南京交通

(4) 轨道交通

该公司轨道交通业务的经营实体为南京地铁公司，根据南京市国资委相关批文规定，南京地铁公司及其 13 家子公司已于 2013 年 4 月划转出公司，本跟踪评级报告中所列轨道交通业务收入为 2013 年 1-4 月的地铁业务收入，该期间轨道交通业务实现收入为 6.14 亿元。由于地铁公司经营独立，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。

(5) 港口业务

根据南京市国资委相关批文规定，南京市国资委将其持有的南京港集团 55%的股权于 2013 年 4 月 30 日划转入该公司。南京港集团是南京市最大的公用码头运营商，业务主要分为装卸业务、港机制造、航运物流、工程地产四大板块，其中装卸业务和港机制造业务是港口业务收入重要来源。2013 年 5-12 月公司港口业务实现营业收入 17.53 亿元，毛利率为 20.20%。

2. 房地产开发

截至 2013 年末，该公司在开发项目主要为“汇杰文庭”住宅项目及经适房项目。“汇杰文庭”二期项目累计投入 5.90 亿元，尚未竣工结算，该项目自 2013 年 1 月起开始预售，截至 2014 年 3 月末，预售比例为 95%左右，实现预售收入 5.11 亿元。2013 年南京市发布《关于市、区属国有独资、控股(参股)企业从一般商品房地产领域退出的实施意见》，受该政策影响，公司未来不再从事商品房项目开发

发，但不影响商业地产及经适房的开发。公司迈皋桥创业园经适房项目预计总投资 62.50 亿元，根据公司与当地政府的委托建设协议，经济适用住房建成后由政府进行回购，价格将依据成本加适当利润率的方式确定。截至 2013 年末，公司累计投入约 60.20 亿元，该项目已进入集中交付期，当年回笼资金 36.00 亿元，全部项目预计可于 2014 年完工。

（三） 财务质量

截至 2013 年 6 月末，该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 55% 股权、南京市地方铁路总公司 100% 股权。截至 2013 年末，纳入公司合并报表范围的子公司共有 89 家。本次跟踪评级所采用的经审计的 2013 年报及未经审计的 2014 年一季报均为公司未经追溯调整的财务报表。

截至 2013 年末，该公司经审计合并口径总资产为 797.26 亿元，所有者权益为 192.69 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 154.67 亿元）；全年实现营业收入 72.58 亿元，净利润 4.84 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 4.32 亿元），经营活动产生的现金流量净额 28.51 亿元。截至 2014 年 3 月末，公司合并口径总资产为 813.59 亿元，所有者权益为 197.35 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 159.39 亿元），2014 年 1-3 月公司实现营业收入 16.31 亿元，净利润 1.96 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.03 亿元），经营活动产生的现金流量净额 4.69 亿元。

跟踪期内，该公司货币资金较为充足，对短期刚性债务覆盖程度较高，并且公司主业现金获取能力较强，经营活动现金流状况较好。虽然公司因资产重组，负债与刚性债务均大幅下降，但资产负债率仍小幅上升。此外，公司铁路、港口等在建工程较多，资本性支出仍较大，存在持续的资金投入压力。

（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，2013 年公司获

得政府补助金额为 4.18 亿元。

(2) 区域环境较好

南京市地处我国经济活跃的“长江三角洲”地区，具有较好的经济和交通基础，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。

(4) 经营性现金流充裕

跟踪期内，受益于新路桥项目通车及车流量的增加，该公司路桥通行费收入增长明显，同时公司所建经济适用房已进入集中交付期，回笼了大量资金，公司经营性现金流状况明显改善。

五、公司盈利能力与偿债能力

(一) 公司盈利能力

2013 年该公司完成了对南京地铁公司和南京港集团的资产重组，当年公司地铁收入大幅下降，但同时新增了港口业务收入，受益于路桥通行费收入和房地产业务收入的大幅提高，公司营业收入增至 72.58 亿元，较上年增长 40.01%。2013 年公司毛利率为 23.10%，较上年略有提高。分板块来看，2013 年公司交通运输板块毛利率为 30.60%，较上年提高了 10.35 个百分点，主要原因是当年新增了雍六高速、长江四桥和绕越高速东北段等三条收费高速公路，且受政策调整影响长江三桥的通行费收入也有较大幅度的提高，使得当年的路桥板块毛利率有较大幅度的提高；商贸物流板块毛利率为 68.81%，较上年减少了 17.23 个百分点，主要原因是玉桥集团旗下商场于 2013 年开始采取扣点制的收费方式，商场需要为租赁商铺缴纳税金和工商管理费等费用，导致成本有所上升；房地产板块毛利率为 1.97%，较上年大幅下降，主要系 2013 年公司经济适用房集中交付所致。2013 年公司期间费用率为 21.56%，较上年升高 2.29 个百分点，一方面是长江四桥和绕越高速东北段已于 2012 年 12 月正式通车，其借款利息不再资本化；另一方面是南京港集团的并入增加了公司的财务费用与管理费用。2013 年公司投资净收益为 1.81 亿

元，同比下降 38.12%，主要系南京地铁公司划出后投资收益减少所致。2013 年公司净利润同比下降 8.70%至 4.84 亿元。2014 年 1-3 月，公司营业收入为 16.31 亿元，同比增长 27.03%，同期毛利率为 27.10%，较上年同期下降 3.29 个百分点，净利润为 1.96 亿元，较上年同期大幅增长，主要系当期收到了公路和铁路南京南站财政专项补贴所致。

（二）公司偿债能力

2013 年末该公司资产总额为 797.26 亿元，同比下降 34.77%，主要系资产重组所致，其中流动资产为 184.67 亿元，在资产总额中占比为 23.16%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，其中货币资金年末余额为 79.61 亿元，同比下降 34.46%；其他应收款年末余额为 44.33 亿元，同比下降 65.50%，主要是南京地铁公司的其他应收款划出所致；存货主要是建设项目开发成本，年末净额为 41.91 亿元，基本与上年持平。2013 年末公司非流动资产为 612.59 亿元，主要由固定资产与在建工程构成，两项合计在非流动资产中占比达 85.83%，其中固定资产年末余额为 280.78 亿元，同比下降 5.92%；在建工程年末余额为 245.00 亿元，同比下降 49.96%，主要系南京地铁公司划出导致在建工程大幅减少。截至 2014 年 3 月末，公司资产总额为 813.59 亿元，较 2013 年末增长 2.05%，其中非流动资产余额为 632.83 亿元，流动资产余额为 180.76 亿元。

2013 年末该公司负债总额为 604.57 亿元，同比下降 32.22%，主要系资产重组将相关负债一并划转出去。2013 年末公司资产负债率为 75.83%，同比上升近 3 个百分点。公司负债偏长期，2013 年末非流动负债余额为 391.52 亿元，同比下降 34.77%，占负债总额的比重为 64.76%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，三者合计占比 96.49%。其中，长期借款年末余额为 299.63 亿元，同比下降 42.85%；应付债券年末余额为 47.39 亿元，同比增长 82.27%，主要原因是公司将南京港集团及南京港股份发行的总额为 8.45 亿元的中长期债券纳入了合并报表范围，且 2013 年公司全资子公司南京铁投发行了总额为 13 亿元的企业债券；长期应付款年末余额为 30.77 亿元，主要是融资租赁款和信托借款，年末长期应付款余额同比下降 32.38%，是因为部分一年内到期的融资租赁款已计入一年内到期的非流动负债科目中。2013 年末公司流动负债余额为 213.04 亿元，同比下降 26.98%，主要由短期借款、应付账款、预

收款项和其他应付款构成。其中，短期借款年末余额为 48.86 亿元，同比下降 57.29%；应付账款年末余额为 30.84 亿元，同比下降 23.63%；预收款项年末余额为 27.27 亿元，同比增长 627.61%，主要原因是公司收到了丁家庄保障房的房屋拆迁安置费；其他应付款年末余额为 57.91 亿元，同比下降 41.29%。2014 年 3 月末，公司负债总额为 616.24 亿元，较 2013 年末增长 1.93%，其中非流动负债余额为 396.41 亿元，流动负债余额为 219.83 亿元，资产负债率为 75.74%。

图表 5. 2013 年末南京交通融资租赁款和信托借款情况（单位：亿元，%）

融资方	余额	起始日	到期日	利率
江苏金融租赁有限公司	0.15	2012.11.10	2015.08.10	6.40
昆仑金融租赁有限责任公司	7.62	2013.10.21	2019.10.21	6.55
兴业金融租赁有限责任公司	6.33	2013.01.15	2020.01.15	6.55
信托（交通股份收益转让融资）	8.50	2013.04.27	2018.04.27	7.80
浦银金融租赁股份有限公司	6.86	2013.04.27	2018.10.21	6.22
合计	29.46	—	—	—

资料来源：南京交通

2013 年末该公司刚性债务为 460.55 亿元，同比下降 33.81%，在负债总额中占比 76.18%；当期末公司股东权益与刚性债务比率为 41.84%，较上年末下降 5.63 个百分点，整体偿付压力较大。2013 年末公司现金比率为 37.98%，较上年末略有下降，但同期末公司短期刚性债务现金覆盖率为 96.24%，货币类资产为短期债务的及时偿付提供了较高保障。2014 年 3 月末公司刚性债务余额 449.97 亿元，较 2013 年末有所下降。

该公司主要业务板块的资金回笼状况较好，交通主业中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，2013 年营业收入现金率为 105.23%。同年公司经营性现金净流入 28.51 亿元，同比增长 703.82%，主要系 2013 年公司经济适用房进入集中交付期，现金流入大幅增加。但公司港口、铁路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 149.56 亿元，较上年继续增长。2013 年公司通过银行借款和发行债券等融资方式获取外部融资，筹资性现金流入量显著增长，当年度筹资性现金净流入 79.20 亿元，尚无法完全覆盖当年的非筹资性现金流缺口。2014 年 1-3 月公司经营活动产生的现金流量净额为 4.69 亿元，较上年同期略有增长。

(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 2014 年 3 月末，各金融机构给予公司总体授信额度为 501.06 亿元，目前尚未使用额度为 110.44 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 2014 年 4 月 29 日的《企业基本信用信息报告》，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 2014 年 3 月末，该公司待偿债券本金余额为 70.45 亿元(参见图表 6)，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 6. 截至 2014 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	10.00
南京交通 2010 年度第一期中期票据	2010.03.16	2015.03.16	6.00	6.00
南京交通 2011 年度第一期中期票据	2011.01.26	2016.01.26	10.00	10.00
南京交通 2013 年度第一期短期融资券	2013.11.29	2014.11.29	6.00	6.00
2013 年南京铁投公司债券	2013.06.04	2020.06.04	13.00	13.00
南京港集团 2012 年度第一期中期票据	2012.04.26	2017.04.26	4.00	4.00
南京港集团 2013 年度第一期中期票据	2013.04.19	2018.04.19	2.00	2.00
南京港集团 2013 年度第一期短期融资券	2013.08.12	2014.08.12	3.00	3.00
南京港股份公司债券	2013.04.26	2018.04.26	2.45	2.45
南京三桥 2013 年度第一期短期融资券	2013.10.11	2014.10.11	4.00	4.00
南京交通 2013 年度第一期非公开定向债务融资工具	2013.06.18	2018.06.18	10.00	10.00
合计	—	—	70.45	70.45

资料来源：中国债券信息网

七、跟踪评级结论

2013 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，该公司完成了对南京地铁公司和南京港集团的资产重组工作，当年公司地铁收入大幅减少，同时新增港口业务收入。受益于路桥通行费收入和房地产业务收入的大幅提高，公司营业收入有较大幅度增长；2013 年公司期间费用有所增加，投资收益减少，净

利润有所下降。

跟踪期内，该公司货币资金较为充足，对短期刚性债务覆盖程度较高，并且公司主业现金获取能力较强，经营活动现金流状况较好。虽然公司因资产重组，负债与刚性债务均大幅下降，但资产负债率仍小幅上升。此外，公司铁路、港口等在建工程较多，资本性支出仍较大，存在持续的资金投入压力

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。

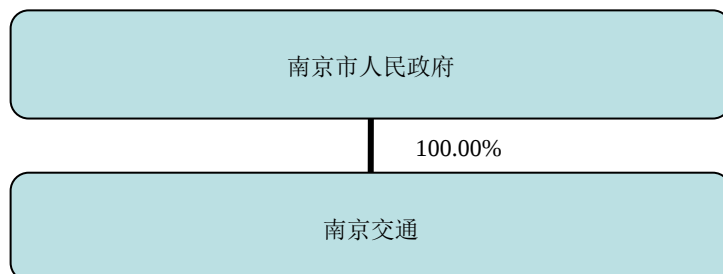
本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

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：

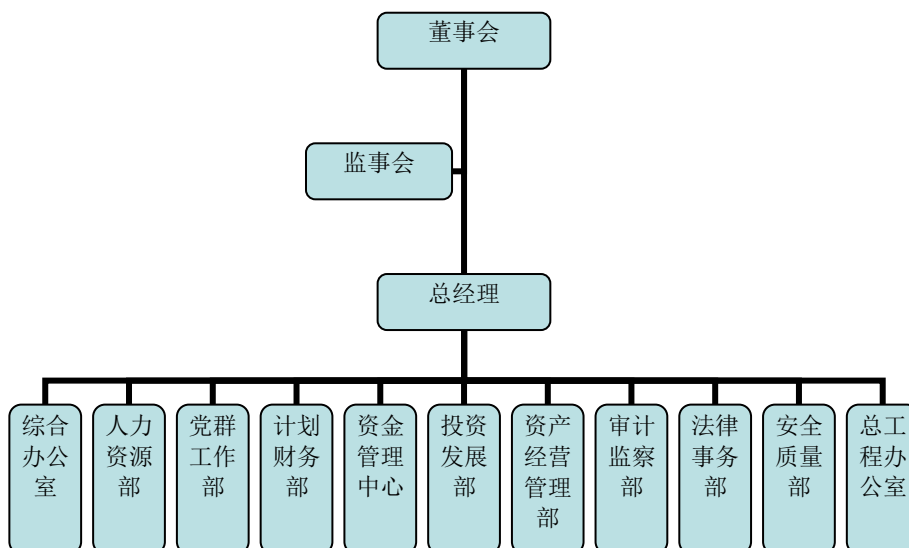
公司股权结构图



注：根据南京交通提供的资料绘制（截至 2014 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 2014 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]	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 第一季度
资产总额 [亿元]	936.73	1,222.22	797.26	813.59
货币资金 [亿元]	65.68	121.47	79.61	63.33
刚性债务[亿元]	564.30	695.79	460.55	449.97
所有者权益 [亿元]	225.69	330.27	192.69	197.35
营业收入[亿元]	35.33	51.84	72.58	16.31
净利润 [亿元]	3.86	5.31	4.84	1.96
EBITDA[亿元]	18.01	21.28	44.45	—
经营性现金净流量[亿元]	1.48	3.55	28.51	4.69
投资性现金净流量[亿元]	-128.65	-121.53	-149.56	-5.79
资产负债率[%]	75.91	72.98	75.83	75.74
长期资本固定化比率[%]	96.44	94.62	104.86	106.58
权益资本与刚性债务比率[%]	39.99	47.47	41.84	43.86
流动比率[%]	113.14	117.17	86.68	82.23
速动比率 [%]	74.83	88.12	62.55	53.65
现金比率[%]	32.90	41.65	37.98	29.52
利息保障倍数[倍]	0.34	0.49	1.46	—
有形净值债务率[%]	356.27	322.85	408.38	410.83
营运资金与非流动负债比率[%]	5.13	8.35	-7.25	-9.86
担保比率[%]	20.37	19.38	17.64	—
应收账款周转速度[次]	16.35	10.23	9.75	—
存货周转速度[次]	1.21	1.09	1.33	—
固定资产周转速度[次]	0.16	0.20	0.25	—
总资产周转速度[次]	0.04	0.05	0.07	—
毛利率[%]	26.45	22.99	23.10	27.10
营业利润率[%]	1.96	6.21	1.68	-1.07
总资产报酬率[%]	1.42	1.30	1.80	—
净资产收益率[%]	1.89	1.91	1.85	—
净资产收益率*[%]	1.99	1.91	1.83	—
营业收入现金率[%]	100.85	88.22	105.23	108.40
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	0.70	1.44	11.29	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	0.22	0.44	3.81	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-60.14	-48.01	-47.96	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-18.69	-14.72	-16.18	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.49	0.74	3.57	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.08	—

注 1：表中数据依据南京交通经审计的 2011~2013 年度及未经审计的 2014 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