

江苏宁沪高速公路股份有限公司

2020 年公开发行公司债券信用评级报告

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn 盛蕾

项目组成员：王 璇 xwang@ccxi.com.cn 王璇

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 05 月 21 日

声 明

- 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。
- 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。
- 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。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]1618D 号

江苏宁沪高速公路股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“江苏宁沪高速公路股份有限公司 2020 年公开发行公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；本次公司债券的信用等级为 AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年五月三十一日



发行要素

发行主体	本次规模	发行期限	偿还方式	发行目的
江苏宁沪高速公路股份有限公司	不超过 80 亿元 (含 80 亿元)	不超过 5 年期 (含 5 年期)	每年付息一次, 到期一次还本付息	拟用于项目建设、归还到期借款以及补充公司流动资金

评级观点: 中诚信国际评定江苏宁沪高速公路股份有限公司 (以下简称“宁沪高速”或“公司”) 主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定; 评定“江苏宁沪高速公路股份有限公司 2020 年公开发行公司债券”的信用等级为 AAA。中诚信国际肯定了公司路产所处区域经济稳步增长, 核心路产盈利能力强、参股路产质量高, 财务弹性较强、融资渠道较为畅通等因素对公司未来发展的积极影响; 同时, 中诚信国际关注到公司在建项目面临一定投融资压力、债务结构有待优化以及新冠肺炎疫情对公司短期盈利能力等因素对公司信用水平的影响。

概况数据

宁沪高速 (合并口径)	2017	2018	2019
总资产 (亿元)	425.32	481.63	556.25
所有者权益合计 (亿元)	258.95	293.54	326.83
总负债 (亿元)	166.38	188.09	229.42
总债务 (亿元)	143.10	158.43	194.66
营业总收入 (亿元)	94.56	99.69	100.78
经营性业务利润 (亿元)	43.55	44.54	46.55
净利润 (亿元)	36.85	44.76	43.00
EBITDA (亿元)	66.05	76.17	75.54
经营活动净现金流 (亿元)	52.32	57.15	57.63
收现比(X)	1.03	1.02	1.07
营业毛利率(%)	54.16	54.11	54.59
应收类款项/总资产(%)	0.77	0.74	0.49
资产负债率(%)	39.12	39.05	41.24
总资本化比率(%)	35.59	35.05	37.33
总债务/EBITDA(X)	2.17	2.08	2.58
EBITDA 利息倍数(X)	12.62	10.79	10.00

注: 1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理, 公司各期财务报表均按新会计准则编制, 各期财务数据均为当年审计报告期末数; 2、将公司各期其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算。

正面

- **路产所处区域经济稳步增长。**公司主要路产是长三角地区高速公路网的中枢干线, 也是全国高速公路网的重要组成部分; 江苏省区域经济持续稳定增长, 运输需求很高, 为公司发展提供了良好的外部环境。
- **核心路产盈利能力强, 参股路产质量高。**公司核心路产沪宁

高速江苏段等盈利能力强, 路产通行费收入稳步增长; 公司参股江苏扬子大桥股份有限公司等, 参股路产质量高。

- **公司财务弹性较强, 融资渠道较为畅通。**截至 2019 年末, 公司备用流动性充足。同时, 公司为 A、H 股双上市公司, 股权融资渠道较为畅通。

关注

- **在建项目面临一定投融资压力。**截至 2019 年末, 公司在建路产和房地产项目尚需投资规模较大, 公司面临一定投融资压力。
- **债务结构有待优化。**2019 年以来公司短期融资规模增长较快, 短期债务占比上升明显, 货币资金对短期债务的覆盖能力有所弱化, 债务结构有待优化。
- **新冠肺炎疫情对公司短期盈利能力。**受新冠肺炎疫情影响, 收费公路自 2020 年 2 月 17 日起免收全部车辆通行费, 并自 2020 年 5 月 6 日零时起恢复收费, 免收通行费政策及疫情期间延迟复工等对公司短期盈利能力产生了一定不利影响。

评级展望

中诚信国际认为, 江苏宁沪高速公路股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级下调因素。**公司定位下降, 收费公路运营规模或通行费收入大幅下降且短期内难以恢复; 财务指标出现明显恶化, 再融资环境明显恶化等。

同行业比较

2019 年部分收费公路上市企业主要指标对比表						
公司名称	路产规模 (公里)	总资产 (亿元)	资产负债率(%)	通行费收入 (亿元)	营业毛利率(%)	净利润 (亿元)
深圳高速公路股份有限公司	566.80	449.24	53.87	45.69	43.43	25.36
招商局公路网络科技控股股份有限公司	879.90	909.13	40.67	49.93	42.95	48.65
越秀交通基建有限公司	535.00	367.98	62.96	30.23	66.55	15.95
江苏宁沪高速公路股份有限公司	594.06	556.25	41.24	78.33	54.59	43.00

注: 路产规模为各公司控股路产规模。

资料来源: 中诚信国际整理

发行主体概况

江苏宁沪高速公路股份有限公司（证券代码：600377.SH）经江苏省经济体制改革委员会苏体改生【1992】151号文批准于1992年8月1日成立，初始注册资本为6.53亿元。公司分别于1997年和2001年在香港联合交易所和上海证券交易所上市。截至2019年末，公司注册资本50.38亿元，第一大股东江苏交通控股有限公司（以下简称“江苏交通”）持有公司54.44%的股份，是公司的控股股东。公司实际控制人为江苏省国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）。

公司主要从事江苏省境内收费路桥的投资、建设、经营及管理，并发展该等公路沿线的服务区配套经营。此外，公司还探索及尝试新的业务类型，参与房地产的投资开发、高速公路沿线广告媒体发布及其他金融和实业方面的投资等。

表1：公司主要子公司

全称	简称
江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司	广靖锡澄公司
江苏宁沪投资发展有限公司	宁沪投资
江苏宁沪置业有限责任公司	宁沪置业
昆山丰源房地产开发有限公司	昆山丰源
宁沪置业(昆山)有限公司	置业昆山
宁沪置业(苏州)有限公司	置业苏州
江苏镇丹高速公路有限公司	镇丹公司
江苏宁常镇溧高速公路有限公司	宁常镇溧公司
江苏五峰山大桥有限公司	五峰山大桥
江苏常宜高速公路有限公司	常宜公司
江苏宜长高速公路有限公司	宜长公司
南京瀚威房地产开发有限公司	瀚威公司
宁沪商业保理(广州)有限公司	保理公司
江苏扬子江高速通道管理有限公司	扬子江管理
江苏龙潭大桥有限公司	龙潭大桥

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次债券概况

本次公司债券发行规模不超过80亿元（含80亿元），分期发行。本次债券期限为不超过5年（含5年）。本次债券面值100元，按面值平价发行。本次债券为固定利率债券，票面利率将根据发行时网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商确定。本次债券单利按年计息，不计复利，逾

期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。拟用于项目建设、归还到期借款以及补充公司流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较去年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；

再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在2020年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个

季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

行业及区域经济环境

近年来我国收费公路通车里程持续增长，从各种运输方式完成的运输量来看，综合交通运输体系中公路运输仍占主导地位，但随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来冲击

改革开放以来，凭借低要素成本优势，我国经济快速发展，形成了以第二产业为主的产业结构和外向型的经济结构。我国沿海地区经济发达、港口航运条件便利，而水、矿产、煤炭等工业基础原料主要分布在西北及内陆地区，资源分布不均衡带来很强的交通运输需求。但公路基础设施发展严重滞后，截至1984年底，全国二级以上公路里程仅1.9万公里。为加快解决公路交通落后对经济社会发展的制约问题，1984年12月，国务院批准出台了“贷款修路、收费还贷”的收费公路政策，极大地促进了我国公路基础设施建设和发展。

经过多年的投资建设发展，我国已形成了较大规模的运营路网。截至2018年末，全国收费公路里程16.81万公里，占公路总里程484.65万公里的3.5%。按技术等级划分，高速公路13.79万公里，一级公路1.96万公里，二级公路0.97万公里，独立桥梁及隧道951公里，占比分别为82.0%、11.7%、5.7%和0.6%。按属性划分，政府还贷公路里程9.33万公里，占全国收费公路里程的55.5%；经营性公路里程7.48万公里，占全国收费公路里程的44.5%。在收费高速公路中，政府还贷高速公路7.26万公里，经营性高速公路6.53万公里。

图 1：2017 年~2018 年全国收费公路里程变化图



资料来源：2018 年全国收费公路统计公报

截至 2019 年末，全国公路总里程 501.25 万公里，比上年增加 16.60 万公里。公路密度 52.21 公里/百平方公里，增加 1.73 公里/百平方公里。公路养护里程 495.31 万公里，占公路总里程 98.8%。全国四级及以上等级公路里程 469.87 万公里，比上年增加 23.29 万公里，占公路总里程 93.7%，提高 1.6 个百分点。二级及以上等级公路里程 67.20 万公里，增加 2.42 万公里，占公路总里程 13.4%，占比与上年基本持平。高速公路里程 14.96 万公里，增加 0.70 万公里；高速公路车道里程 66.94 万公里，增加 3.61 万公里。国家高速公路里程 10.86 万公里，增加 0.31 万公里。

图 2：2015 年~2019 年全国公路总里程及公路密度



资料来源：2019 年交通运输行业发展统计公报

运输量方面，目前公路运输在我国交通运输体系中占据主导地位，2019 年承担了国内约 73.0% 的货物运输量和约 73.9% 的旅客运输量。周转量方面，2019 年我国公路货物运输周转量为 59,636.4 亿吨公里；旅客运输周转量为 8,857.1 亿人公里，近年来随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来了冲击。2018 年 7 月初，国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》、铁总部署《2018~2020 年货运增量行动方案》，“公转铁”相关政策陆续出台。在结构方面，“公转铁”重点实施区域为京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原；在货种方面，“公转铁”涉及的主要货种包括煤炭、铁矿石等大宗商品。受“公转铁”政策影响，运输结构调整利好铁路货运量增长，政策实施区域的高速公路公司的业绩或将承压，影响幅度取决于运输大宗商品的货车通行费收入的占比。

表 2：2019 年全国综合运输情况

运输方式	货物				旅客			
	周转量 (亿吨公里)	增速 (%)	货运量 (亿吨)	增速 (%)	周转量 (亿人公里)	增速 (%)	客运量 (亿人)	增速 (%)
铁路	30,074.7	4.4	43.2	7.2	14,706.6	4.0	36.6	8.4
公路	59,636.4	--	343.5	--	8,857.1	-4.6	130.1	-4.8
水路	103,963.0	5.0	74.7	6.3	80.2	0.8	2.7	-2.6
民航	263.2	0.3	0.08	2.0	10,705.1	9.3	6.6	7.9
管道	5,352.2	1.0	9.1	1.8	--	--	--	--
运输总量	199,289.5	--	470.6	--	35,349.1	3.3	176.0	-1.9

注：交通运输部根据专项调查，调整 2019 年公路货物运输量、公路货物运输周转量统计口径，数据与上年不可比。

资料来源：2019 年国民经济和社会发展统计公报

2013 年 6 月，国家发改委和交通运输部编制的《国家公路网规划（2013~2030 年）》获得批准，该规划要求按照“实现有效连接、提升通道能力、强

化区际联系、优化路网衔接”的思路，补充和完善国家高速公路网，形成“七射十一纵十八横”的高速公路网，约 11.8 万公里，另规划远期展望线约 1.8

万公里。我国公路建设采用“适度超前”的原则，截至 2019 年末高速公路总里程已达 14.96 万公里，路网效应进一步加强。2018 年 6 月，交通运输部制定了《交通运输服务决胜全面建设小康社会开启全面建设社会主义现代化国家新征程三年行动计划（2018~2020）年》，对“十三五”后三年交通运输工作进行了全面的部署，其中提出到 2020 年，“高速公路总里程将达到 15 万公里，基本覆盖城镇人口在 20 万及以上城市及地级行政中心”。

中诚信国际认为，随着我国公路网的持续完善，路网效应的增强拉动了对高速公路的需求，未来几年我国收费公路行业仍然具有较大的发展空间，但随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来冲击。

收费公路行业投资规模大、投资回报期长、负债率高，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱，发行收费公路专项债券将成为地方政府为高速公路建设融资的创新方式

收费公路以高速公路为主，高速公路属于准公共品，投资规模大、投资回报期长的特点决定了其投资由政府主导。目前我国高速公路大多由国家、省、市三级政府共同投资，形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资模式。根据 2009 年发布的《国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》（国发[2009]27 号），公路项目资本金比例由 35% 下降至 25%，各级政府

投资压力有所下降，而省级投资主体的融资压力增加。2015 年 9 月 14 日，国务院发布《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发[2015]51 号），将公路项目资本金比例由 25% 进一步降至 20%。

2019 年，全国完成公路建设投资 2.19 万亿元，比上年增长 2.6%。其中，高速公路建设完成投资 11,504 亿元，增长 15.4%；普通国省道建设完成投资 4,924 亿元，下降 10.3%；农村公路建设完成投资 4,663 亿元，下降 6.5%。

目前，由于建设成本大幅上涨和改扩建支出巨大，收费公路企业债务压力增大。截至 2018 年末，全国收费公路累计建设投资总额 88,823.5 亿元，比上年末净增 6,479.5 亿元，增长 7.9%。其中政府还贷公路累计建设投资 44,870.5 亿元，经营性公路累计建设投资 43,953.0 亿元。

截至 2018 年末，全国收费公路债务余额 56,913.6 亿元。按技术等级分，高速公路 53,666.2 亿元，一级公路 2,030.5 亿元，二级公路 113.4 亿元，独立桥梁及隧道 1,103.5 亿元，占比分别为 94.3%、3.6%、0.2% 和 1.9%。收费公路按属性划分，政府还贷公路 30,536.1 亿元，经营性公路 26,377.5 亿元。2018 年，全国收费公路通行费收入为 5,552.4 亿元，扣除必要的养护、改扩建、运营、税费和其他支出后，剩下可供用于偿债的资金为 3,645.3 亿元，除支付当年 2,647.9 亿元利息外，还可还本 997.4 亿元。

表 3：2018 年末全国收费公路累计投资额及债务余额情况（亿元）

属性分类	资本金 (1)	债务性资金 (2)	投资总额 (3)	债务余额
政府还贷公路	12,922.5	31,948.0	44,870.5	30,536.1
经营性公路	14,122.2	29,830.8	43,953.0	26,377.5
合计	27,044.7	61,778.8	88,823.5	56,913.6

注：(1)+(2)=(3)

资料来源：《2018 年全国收费公路统计公报》，中诚信国际整理

从具体企业的财务表现来看，省级高速集团作为全省高速公路的投资、建设和运营主体，通常具有资产规模大、运营路产多、投资规模大和负债率高等特点，大规模投资形成的债务导致其路费收入大多仅满足付息需求。高速公路上市公司的路产一

般位于公路需求旺盛的区域，具有资产规模小、盈利能力强、债务负担轻等特点。

表 4：2019 年部分省级高速公路集团及上市公司财务指标
(亿元、%)

省级高速公路集团	营业总收入	营业毛利率	总资产	资产负债率
江苏交通	511.16	37.55	5,373.50	59.17
陕西交建	125.16	66.29	3,033.14	70.91
陕西高速	120.41	63.50	2,197.38	68.02
首发集团	130.37	27.60	2,136.11	57.19
安徽交通	353.39	34.68	2,524.93	64.33
重庆高速	136.87	34.09	1,871.88	68.85
上市公司	营业总收入	营业毛利率	总资产	资产负债率
宁沪高速	100.78	54.59	556.25	41.24
山东高速股份	74.45	53.03	803.60	57.21
赣粤高速	50.39	35.80	350.02	51.25
深高速	61.86	43.43	449.24	53.87
四川成渝	64.08	38.94	377.20	57.18
中原高速	63.86	55.23	432.96	75.00
福建高速股份	29.04	62.69	171.72	31.67
皖通高速	29.46	56.81	159.20	27.33

注：陕西交建和陕西高速对高速公路不计提折旧，营业毛利率高。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

目前，我国高速公路行业表现出投资规模大、负债率高的特点，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱。考虑到收费公路作为社会基础设施的重要公益性质，地方政府的支持力度和财政实力仍将是影响行业信用水平的重要因素。

2016 年 12 月，国家发展和改革委员会和交通运输部发布《关于进一步贯彻落实“三大战略”发挥高速公路支撑引领作用的实施意见》（发改基础[2016]2806 号），指出高速公路建设需按照“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”的部署，为“三大战略”的发展提供有力支撑；提出贯通支撑“三大战略”的国家高速公路主通道、打通地方高速公路省际通道、畅通主要城市群内城际通道等八项主要建设任务。为此，中央将继续加大车购税等中央资金的投入力度；同时鼓励充分发挥政府资金的引导和撬动作用，推广政府和社会资本合作模式（Public-Private Partnership，以下简称“PPP”），吸引更多社会资本参与投资。2016 年 12 月，国家发展改革委办公厅和交通运输部办公厅发布《关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知》，对已纳入交通运输

部“十三五”发展规划和三年滚动计划的收费公路 PPP 项目的前期管理流程做出了详细规定，以确保收费公路 PPP 项目前期工作平稳有序推进。

随着预算法（2014 年修订）的实施和《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号）的印发，地方原有各类交通融资平台的政府融资功能被取消，政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式需要相应调整。为此，2017 年 7 月，财政部和交通运输部联合印发《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97 号），提出“地方政府为政府收费公路发展举借债务采取发行收费公路专项债券”的融资方式，并提出由省级政府作为收费公路专项债券的发行主体，所发行的债券纳入地方政府专项债务限额管理；发行收费公路专项债券的政府收费公路项目应当有稳定的预期偿债资金来源，对应的政府性基金收入应当能够保障偿还债券本金和利息，实现项目收益和融资自求平衡；收费公路专项债券收入、支出、还本、付息、发行费用等纳入政府性基金预算管理等具体实施方案。首先，收费公路专项债券有利于规范政府举债行为，防控地方政府性债务风险，是中央加强对地方政府性债务管理的表现；其次，有利于降低政府收费公路的融资和运营成本，提高管理效率，增强政府偿债能力。这种更加规范化、标准化、透明化的融资方式，在控制地方政府性债务规模和成本方面都有一定积极作用。

中诚信国际认为，收费公路行业投资规模大、投资回报期长的特点将持续；通行费收入在路网贯通效应、自然增长等因素的拉动下有望持续增长，但对还本付息和新增投资的支撑能力仍然较弱；为此，政府逐步推广 PPP、政府收费公路专项债券等新型投融资模式，并陆续出台相关政策以实现其规范化和合理化运营。

燃油税费改革、绿色通道、清理违规收费行为、重大节假日小型客车免费等多项收费公路相关政策的负面影响逐渐减弱；收费公路管理条例的修订为防控债务风险提供一定程度的保障，但正式颁布时

间仍未确定

2009年以来，国家相继出台燃油税费改革、绿色通道、清理违规收费行为、重大节假日小型客车免费等多项收费公路相关政策。燃油税改方案中关于“逐步有序取消政府还贷二级公路收费”的安排，初步促成了通过公共财政转移支付方式解决为建设二级公路而形成的债务问题的措施，同时建立了未来公路建设资金的形成机制，有利于调整公路建设投资结构，缓解地方公路建设资金不足的压力，并且有助于发挥政府财政资金的公共服务效能，实现公

路建设这项公益性的基础设施建设向政府公共财政资金供给的回归。收费公路清理工作对行业内存在的超标准、超期限和超范围收费现象进行了治理，纠正了各种违规收费行为，减轻了公路使用者的负担。而绿色通道和重大节假日小型客车免费政策虽然进一步减轻了部分公路使用者的负担，但对收费公路企业的经营业绩产生了一定负面影响。总体来看，上述政策对收费公路运营企业的影响已逐渐减弱。2017年，在宏观经济回暖的驱动下，全国收费公路通行费收入快速增长，全年增速达12.8%，高于全国GDP增速。

表 5：近年收费公路行业相关政策及主要内容

政策名称	实施日期	主要内容
《成品油价税费改革方案》	2009.01.01	逐步有序取消政府还贷二级公路收费。
《关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》	2009.01.01	长期实行并逐步完善农产品运销绿色通道政策，推进在全国范围内免收整车合法装载鲜活农产品车辆的通行费。2010年12月1日起，绿色通道扩大到全国所有收费公路，而且减免品种进一步增加，主要包括新鲜蔬菜、水果、鲜活水产品，活的畜禽，新鲜的肉、蛋、奶等。
《关于开展收费公路专项清理工作的通知》	2011.06.10	要求各省在2012年5月底之前重点清理收费公路行业存在的超标准、超期限和超范围收费现象，并对全行业的经营与信贷偿付等情况进行摸底，要求相关部门或公司坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站点，纠正各种违规收费行为，进一步减轻公路使用者的负担。
《重大节假日小型客车通行费实施方案》	2012.07.24	收费公路将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日（共20天）免费通行，免费车辆为7座以下的小型客车。
《物流业发展中长期规划（2014-2020）》	2014.10.04	加强和规范收费公路管理，加大对公路乱收费、乱罚款的清理整顿力度，减少不必要的收费点，全面推进全国高速公路不停车收费系统建设。
《收费公路管理条例》修订征求意见稿	--	对收费公路性质的表述进行变更，并提高收费公路的设置门槛；将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府；收费公路的偿债期限或者经营期限做出调整，并新增养护收费期。
《两部门关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知》	--	对已纳入交通运输部“十三五”发展规划和三年滚动计划的收费公路PPP项目的前期管理流程做出了详细规定。
《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》	2017.6.26	明确以发行收费公路专项债券作为地方政府为政府收费公路发展举借债务的方式，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入偿还。省、自治区、直辖市政府为收费公路专项债券的发行主体。原先以各类交通融资平台作为收费公路建设融资主体的模式被取代。
《收费公路管理条例（修订草案）》	2018.12.20	在2015年《条例》修订稿的基础上，进一步提高收费公路设置门槛；并提出取消高速公路省界收费站。
《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	2019.5.21	进一步深化收费公路制度改革，加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2015年7月，交通运输部发布了《收费公路管理条例》修订征求意见稿（以下简称“《条例》修订稿”），《条例》修订稿较2004年实施的《收费公路管理条例》相比，主要有三方面的调整：一是对收费公路性质的表述有所变更，将政府举债方式建设

的公路统一表述为政府收费公路，将经营性公路统一表述为特许经营公路，这确定了我国收税和收费长期并行的两种公路的发展模式。《条例》修订稿同时提高了收费公路的设置门槛，修订稿规定收费公路应符合下列技术等级和里程要求：高速公路、一

级公路连续里程 50 公里以上、独立桥梁、隧道、长度 1,000 米以上，已经取消收费的二级公路升级改造为一级公路的，不得重新收费，新建和改建技术等级为二级以下（含二级）的公路不得收费，这将有利于最终实现只有高速公路收费，其他公路全部回归公共财政承担的目标；二是政府收费公路中的高速公路，由省、自治区、直辖市政府实行统一举债、统一收费、统一还款。这将以前提出的“统一贷款、统一还款”修改为“统一举债、统一收费、统一还款”，并将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府，有利于降低政府收费公路的融资和运营成本，同时提高管理效率，增强政府偿债能力，降低政府性债务风险；三是收费公路的偿债期限或者经营期限方面，“政府收费公路的偿债期限应当按照收费偿还债务的原则确定”，“特许经营公路的经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定，并通过收费标准动态调整、收益调节等方式控制合理回报”，“特许经营公路中的高速公路经营期届满后，由政府收回统一管理，与本行政区域内的政府收费公路中处于偿债期的高速公路实行相同收费标准，统一收费”，“政府统一管理的高速公路在政府债务清偿后，可按满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费”。在专项税收和公共财政预算收入无力承担所有公路的建设、养护、管理和债务偿还的资金需求的情况下，高速公路偿债期限结束后将新增养护收费期。

2018 年 12 月，交通运输部发布了《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“修订草案”），较之《条例》修订稿，修订草案进一步提高了收费公路设置门槛，提出“建设收费公路，应当符合高速公路技术等级要求”，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。此外，贯彻落实国务院关于推动取消高速公路省界收费站的部署要求，修订草案提出“收费公路除出入口外，不得在主线上设置收费站”。

2019 年 5 月，国务院办公厅发布《深化收费公

路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》（以下简称“《方案》”），提出加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。《方案》要求加快建设和完善高速公路收费体系，2019 年底前各省（区、市）高速公路入口车辆使用 ETC 比例达到 90% 以上，同时实现手机移动支付在人工收费车道全覆盖。《方案》还要求加快推进公路法和条例等相关法律法规修订工作，清理规范地方性通行费减免政策，出台优化重大节假日小型客车免费通行、鲜活农产品运输“绿色通道”等通行费减免政策的具体实施意见。此外，《方案》要求修订《收费公路车辆通行费车型分类》标准，调整货车通行费计费方式，自 2020 年 1 月 1 日起，统一按车（轴）型收费，并确保不增加货车通行费总体负担，同步实施封闭式高速公路收费站入口不停车称重检测。在政府收费公路存量债务置换方面，允许地方政府债券置换截至 2014 年底符合政策规定的政府收费公路存量债务，为取消高速公路省界收费站创造有利条件。

中诚信国际认为，《条例》修订稿和修订草案的公布，明确了我国公路发展以非收费公路为主，收费公路为辅的原则，大幅提升了收费公路设置门槛，并明确了养护管理长期收费机制，在一定程度上防控高速公路的债务风险，而且为高速公路的发展提供稳定的养护发展资金。《方案》的发布进一步深化了收费公路制度改革，取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快速收费，提高公路通行效率。同时，货车收费标准的修订，可能对公路企业通行费收入带来一定影响。当前《条例》正式颁布时间尚未确定，其具体条款的修订亦存在不确定性，中诚信国际将持续关注《条例》修订稿的进展及其发布后对收费公路行业带来的影响。

江苏省快速发展的区域经济和交通需求的增长为公司发展奠定了良好基础

近年来，江苏省综合经济实力一直位居全国前列，2019 年实现地区生产总值 99,631.5 亿元，按可

比价格计算,比上年增长6.1%。其中,第一产业增加值4,296.3亿元,增长1.3%;第二产业增加值44,270.5亿元,增长5.9%;第三产业增加值51,064.7亿元,增长6.6%。2019年全省人均地区生产总值123,607元,比上年增长5.8%。全年固定资产投资比上年增长5.1%。其中,国有及国有经济控股投资增长13.1%;港澳台及外商投资增长4.3%。民间投资增长3.0%,民间投资占全部投资比重达69.6%。

表6: 2017年~2019年江苏省GDP和固定资产投资情况

	2017	2018	2019
GDP(亿元)	85,900.9	92,595.4	99,631.5
GDP增速(%)	7.2	6.7	6.1
固定资产投资(亿元)	53,000.2	--	--
固定资产投资增速(%)	7.5	5.5	5.1

注:江苏省统计公报未披露2018年及2019年固定资产投资规模。

资料来源:根据江苏省统计公报整理

目前,江苏省已在全国率先实现了高速公路联网畅通,完成主骨架及多条过江通道等重点建设项目,构筑形成沿江地区宁镇扬、苏南地区苏锡常、淮海地区徐宿淮连三大高速公路圈。2019年末全省高速公路里程4,865.0公里。铁路营业里程3,539.0公里,铁路正线延展长度6,252.9公里。2019年末民用汽车保有量1,919.2万辆,增长7.6%;净增136.0万辆。2019年末私人汽车保有量1,646.2万辆,增长7.1%;净增108.5万辆。其中,私人轿车保有量1,131.3万辆,增长6.0%;净增64.5万辆。

根据《江苏省高速公路规划2017~2035年》,江苏省高速公路网将采用放射线与纵横网格相结合的布局方案,总体上形成“十五射六纵十横”的布局形态,未来江苏省高速公路网规划总里程将达到6,666公里,面积密度增加至约6.2公里/百平方公里。江苏省高速公路里程和密度的增长有助于高速公路路网效应释放,公司下属路段的高速公路车流量有望进一步上升。

总的来看,江苏省经济的发展带动了交通需求的增长,汽车保有量的增加为公司高速公路通行量和通行费收入的增长创造了有利的外部条件。

业务运营

公司收入主要由通行费收入、公路配套服务收入及房地产开发收入构成。近三年公司通行费收入随着车流量的自然增长而稳定增长,公路配套服务收入占比持续下降,房地产开发收入受房地产项目交房进度影响而呈现一定波动,广告等其他业务收入规模较小。

表7: 公司主要板块收入结构及占比(亿元)

收入	2017	2018	2019
通行费	71.04	74.60	78.33
公路配套服务	17.80	14.42	13.48
房地产开发	5.10	10.04	8.25
其他业务	0.62	0.63	0.72
合计	94.56	99.69	100.78
占比	2017	2018	2019
通行费	75.13%	74.83%	77.72%
公路配套服务	18.82%	14.46%	13.38%
房地产开发	5.39%	10.07%	8.19%
其他业务	0.65%	0.63%	0.71%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注:其他业务板块包括广告等收入。

资料来源:公司提供

核心路产盈利能力强,通行费收入稳定增长;在建项目面临一定的投资压力;参股路产质量高;新冠肺炎疫情对公司车辆通行服务收入规模短期内产生一定不利影响,后续补偿政策值得关注

高速公路通行费业务为公司的核心业务。截至2019年末,公司控股高速里程合计594.06公里。因宁连公路潘家园收费站撤销,宁连公路南京段于2020年1月移交,移交后公司控股高速里程合计564.26公里。

公司主要路产是长三角地区高速公路网的中枢干线,也是全国高速公路网的重要组成部分。公司核心路产为沪宁高速公路江苏段、广靖高速、锡澄高速以及宁常高速公路,2019年以上路段对公司通行费收入贡献分别为66.78%、4.17%、8.08%和11.76%。此外,江苏省区域经济持续稳定增长,运输需求很高,公司路产区位优势明显。2019年单公里通行费收入分别为2,107.49万元、1,901.16万元、1,808.57万元以及1,055.46万元,核心路产盈利能力强。

车流量方面, 2019 年环太湖高速公路和宁常高速公路车流量小幅下降, 公司其他路产车流量及通行费收入均稳定增长。

分流方面, 公司路产主要受到周边平行高速公路

以及铁路线路的竞争。2010年7月宁沪城际铁路开通运行, 2011年6月京沪高铁开通运行, 但中诚信国际关注到以上铁路线路开通后对公司核心路产宁沪高速公路的分流影响并不明显, 总体来看公司路产处于稳定的竞争环境中。

表 8: 2017 年~2019 年公司经营性收费路产情况

路产名称	公路级别	里程(公里)	收费期限	车流量(万辆)			通行费收入(亿元)		
				2017	2018	2019	2017	2018	2019
沪宁高速公路江苏段	高速公路	248.21	1997~2032	3,307	3,471	3,692	48.04	50.05	52.31
宁连公路南京段	一级公路	29.80	1996~2029	209	-	-	0.33	0.12	--
广靖高速公路	高速公路	17.20	1999~2029	2,480	2,626	2,744	2.90	3.05	3.27
锡澄高速公路	高速公路	35.00	1999~2029	2,804	2,974	3,075	5.78	6.15	6.33
锡宜高速公路	高速公路	69.30	2003~2028	762	809	874	3.04	3.16	3.35
环太湖高速公路	高速公路	20.00	2006~2031	283	367	321	0.31	0.39	0.36
宁常高速公路	高速公路	87.26	2007~2032	1,356	1,488	1,477	8.16	8.98	9.21
镇溧高速公路	高速公路	65.66	2007~2032	427	485	554	2.49	2.56	2.73
镇丹高速公路	高速公路	21.63	2018~2043	--	105	575	--	0.14	0.77
合计	--	594.06	--	11,628	12,325	13,312	71.05	74.60	78.33

注: 宁连公路潘家花园收费站于 2018 年 6 月 1 日 0 时起停止收费, 上表中关于宁连公路南京段 2018 年的数据均为 2018 年 1~5 月数据。

资料来源: 公司提供

通行车辆结构方面, 近三年广靖高速公路、锡澄高速公路、无锡环太湖和宁常高速公路的货车流量占比小幅上升, 但公司路产通行车辆仍以客车为主。

表 9: 2017 年~2019 年公司各路产货车流量占比情况(%)

路产名称	2017	2018	2019
沪宁高速公路江苏段	21.8	21.1	20.5
宁连公路南京段	36.4	--	--
广靖高速公路	21.1	21.1	22.0
锡澄高速公路	20.5	20.6	21.4
锡宜高速公路	17.5	16.4	15.2
无锡环太湖公路	16.8	14.1	15.9
宁常高速公路	25.9	25.7	26.3
镇溧高速公路	39.9	35.2	31.2
镇丹高速公路	--	11.7	12.2

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

收费标准方面, 2019年12月26日江苏省交通运输厅、江苏省发展和改革委员会、江苏省财政厅联合印发通知, 对江苏省收费公路车辆通行费收费标准进行调整。调整方案自2020年1月1日起执行, 调整后客车仍按照座位数分成4类, 联网高速公路继续分别执行原路段批准的基本费率标准, 其他收费公路也继续执行原标准, 对车长小于6米的8座和9座小型客车, 统一按照1类客车收费标准执行; 货车

由计重收费改为按车(轴)型收费, 按照轴数分为6类车型, 专项作业车车型分类标准及收费标准参照货车执行。

表 10: 江苏省联网高速客车通行费收费标准

联网高速公路(含跨江大桥连接线)客车通行费收费标准				
客车类别	核定载人数	收费标准(元/车公里)		
		费率 1	费率 2	费率 3
一类	≤9	0.45	0.50	0.55
二类	10~19	0.675	0.75	0.825
三类	20~39	0.90	1.00	1.10
四类	≥40	0.90	1.00	1.10

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 11: 江苏省联网高速货车通行费收费标准

货车类别	总轴数(含悬轴)	车长和最大允许总质量	收费标准(元/车公里)
一类	2	车长小于 6.00m 且最大允许总质量小于 4,500kg	0.45
二类	2	车长不小于 6.00m 或最大允许总质量不小于 4,500kg	1.05
三类	3	-	1.57
四类	4	-	1.90
五类	5	-	1.94
六类	6	-	2.32

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

路产养护方面, 2017年~2019年, 公司控股路产

的养护成本分别为2.06亿元、3.63亿元和5.31亿元，2018年公司养护成本较上年上升1.57亿元，主要是因公司对高速公路沿线的设施、绿化等进行综合整治所致，2019年公司养护成本上升主要是对宁沪高速公路部分路段路面集中维护和广靖锡澄高速公路大修，以及对高速公路沿线所属设施、绿化等进行综合整治所致。

项目建设方面，截至2019年末公司主要在建项

目5个，建设总里程84.23公里，计划总投资260.99亿元，资本金比例为40%，其中公司承担的资本金比例约在50%~65%。资金来源部分，由公司承担的项目资本金为公司自有资金，其余资本金由公路沿线地方政府负责；资本金外的剩余资金将依靠项目贷款解决。截至2019末，公司在建项目累计完成投资142.69亿元，尚需投资118.30亿元，2020年公司计划投资69.33亿元，公司面临一定投融资压力。

表 12：截至 2019 年末公司在建项目情况（公里、亿元）

项目名称	建设里程	总投资	建设期	资本金占比	公司承担资本金比例	已投资	2020 年投资计划
五峰山公铁两用桥公路工程	2.88	27.08	2017~2020	40%	64.50%	27.11	--
五峰山大桥南北公路接线项目	33.04	93.58	2017~2020	40%	64.50%	62.97	28.98
常宜高速一期项目	17.71	38.00	2017~2020	40%	60.00%	28.96	8.60
宜长高速	25.67	39.79	2017~2020	40%	60.00%	19.94	18.50
龙潭大桥	4.93	62.54	2019~2024	40%	53.60%	3.71	13.25
合计	84.23	260.99	--	--	--	142.69	69.33

注：五峰山公铁两用桥公路工程已完工，预计2020年底通车，尚未转固故仍在上表中列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除控股路产外，公司围绕高速公路运营主业，参股了多家收费公路公司。截至2019年末，公司持有苏州市高速公路管理有限公司30.01%股权、江苏扬子大桥股份有限公司26.66%股权，公司通过子公

司广靖锡澄公司持有江苏沿江高速公路有限公司25.15%股权等。公司参股路产运营情况良好，资产质量高。2019年，公司自参股路产取得投资收益5.91亿元。

表 13：公司主要参股路产情况（万辆、亿元）

运营公司	路产名称	级别	里程(公里)	收费期限	2019 年车流量	2019 年通行费收入
江苏扬子大桥股份有限公司	江阴长江公路大桥	高速公路	3.07	1999~2029	3,476	12.79
江苏沿江高速公路有限公司	沿江高速公路	高速公路	134.60	2004~2034	2,011	15.51
苏州市高速公路管理有限公司	苏嘉杭高速公路	高速公路	100.10	2002~2032	2,564	14.93
	常嘉高速公路	高速公路	28.44	2016~2041	703	1.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

海外并购方面，2019年12月，招商局公路网络科技控股股份有限公司牵头联合招商局集团旗下海外战略性投资平台招商局联合发展有限公司、公司及其他三家上市高速公路运营公司组成投资联合体拟共同收购土耳其伊斯坦布尔第三大桥及北部高速及其运营养护公司51%的股权和股东贷款。伊斯坦布尔是土耳其经济中心城市，伊斯坦布尔第三大桥及北环高速公路横跨博斯布鲁斯海峡，是连接欧亚大陆的唯一陆路货运通道，且紧邻土耳其最

大的国际机场，是机场高速公路的重要组成部分。项目进展方面，目前联合体成员已经与土耳其IC控股集团签约，但本次并购仍需履行中土两国政府部门备案或审批及其他相关手续，中诚信国际将持续关注本次海外并购进展及其对公司后续运营的影响。

中诚信国际关注到，自新冠肺炎疫情爆发以来，受出行限制、交通管制、企业延迟复工等影响，2020年春运期间，全国公路旅客运输量较去年同期大幅

下降；此外，根据交通运输部下达的通知，自2020年2月17日零时起至全国收费公路免收车辆通行费，自2020年5月6日零时起经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。免收费政策对公司通行费收入规模短期内产生了一定不利影响，目前免收费政策的后续相关补偿政策尚未确定，中诚信国际将持续关注后续补偿政策及恢复收费后公司通行费业务的经营状况和盈利能力。

公路配套服务收入持续下降；房地产业务投资压力尚可，但房地产项目开发节奏及销售情况值得关注

公路配套服务主要包括沪宁高速公路沿线六个服务区的油品销售、餐饮、商品零售和其他相关业务。2017年~2019年，公司油品销售收入分别为15.21亿元、11.94亿元以及10.82亿元，近三年持续下降，主要是2018年沪宁高速全线加油站柴油标号升级以及2019年按照环保要求加油站双层油罐改造关闭施工等影响，油品销售量下降所致。

表 14：公司油品销售业务情况（万吨、元/吨）

	2017	2018	2019
采购量（万吨）	21.49	14.38	13.50
平均采购价格（元/吨）	6,433.75	6,946.74	6,572.71
销售量（万吨）	21.49	14.38	13.50
平均销售价格（元/吨）	7,081.04	8,304.16	8,013.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房地产业务主要由宁沪置业和瀚威公司负责。截至2019年末，公司房地产板块共拥有17.93万平方米的土地储备，计划建筑面积共计63.42万平方米，公司现有土地资源能够支持未来房地产业务的持续发展。

截至2019年末，公司房地产项目可销售面积49.40万平方米，已销售32.14万平方米，已收到销售款47.10亿元，累计确认房地产销售收入41.53亿元。截至2019年末，在建、拟建房地产项目建筑面积共计58.19万平方米，计划总投资88.94亿元，累计已完成投资26.92亿元，尚需投资62.02亿元，2020年~2021年公司房地产业务计划投资6.79亿元和5.22亿元，投资压力尚可。但中诚信国际也关注到房地产业务易受到政策和市场环境的影响，整体开发节奏和项目销售情况存在不确定性。

表 15：截至2019年末宁沪置业房地产在售项目情况（万平方米、亿元）

在售房地产项目名称	可销售面积	已销售面积	已收到销售款	已结转销售收入
瀚瑞中心	5.22	1.13	2.78	0
同城世家花园B地块	15.17	12.74	14.86	14.03
庆园	2.27	1.03	2.81	2.35
南门世嘉华庭一期	5.48	4.69	12.09	11.68
同城虹桥公馆	4.22	4.08	3.94	3.94
同城光明捷座	3.89	3.32	3.63	3.62
同城光明馨座	3.82	3.54	4.41	4.37
浦江大厦	5.34	0.48	0.64	0.61
廊桥公馆	3.99	1.13	1.94	0.93
合计	49.40	32.14	47.10	41.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 16：截至2019年末房地产在建、拟建项目情况（万平方米、亿元）

在建商品房名称	建筑面积	建设周期	总投资	已投资	未来计划投资	
					2020	2021
花桥镇核心区项目 (CS酒店、B18商住)	11.51	2012.12~2023.10	30.89	3.84	3.40	3.64
南门路G25地块二期	0.58	2019.1~2021.9	11.46	0.93	0.12	0.38
句容宝华A地块	40.88	2019.7~2025.9	24.56	3.24	0.15	1.20
瀚瑞中心	5.22	2016.10~2020.6	22.03	18.91	3.12	--

合计	58.19	--	88.94	26.92	6.79	5.22
----	-------	----	-------	-------	------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除以上业务外，公司还积极布局金融产业。截至 2019 年末，公司对苏州工业园区国创开元二期投资中心（有限合伙）投资 11.08 亿元、对南京洛德中北致远股权投资合伙企业（有限合伙）投资 3.00 亿元；此外公司还持有 A 股上市公司江苏银行股份有限公司 2.46% 的股份，公司子公司广靖锡澄公司持有江苏金融租赁股份有限公司 7.83% 的股份。公司对金融产业布局或将为公司利润提供新的增长点。

战略规划及管理

以基础设施运营管理能力和投资管理能力为支撑，实施“主业提升”、“业务开拓”、“平台拓展”战略

公司确立了以提升基础设施运营管理能力和投资管理能力为两个支撑，实施“主业提升”、“业务开拓”、“平台拓展”三大战略的“233”战略。

高速公路运营业务方面，公司将充分发挥长三角一体化发展和公司作为上市公司平台的叠加优势，积极投资长期效益看好的新建和改扩建路桥项目；稳健运营公司香港子公司，加快挖掘海外优质成熟交通项目投资并购机会；统筹管理，研究做好路域资产整合。金融业务方面，根据市场行情和资产预计收益情况，合理优化公司持有的上市公司股票、金融股权等存量金融资产配置；充分发挥公司资金流充沛的优势，选择高回报、低风险的优质金融股权项目进行投资，优化公司资产结构布局；大力推进商业保理业务。房地产业务方面，随时跟踪国家政策，及时了解市场动向，加快现有存量房源去库存力度；要加快施工和验收进度，高效率推进项目交付工作。公路配套服务方面，探索闲置资源利用新路径。在详细调查公司闲置土地状况的基础上，结合未来缩减现有收费站规模的政策方向，推进沪宁路沿线闲置土地资源开发利用事宜，实现路衍经济突破。

法人治理结构完善，管理体系较为健全

公司按照现代企业制度建立了明晰的产权关系和法人治理结构。公司设有董事会，董事会由 13 名董事组成，其中独立董事 5 名，董事会设董事长 1 人。公司设经理 1 名，由董事会聘任或解聘。具体部门设置方面，公司设有办公室、财务会计部、企业管理部、投资发展部、营运管理部等职能部门，各部门职责明晰。公司现有职能部门的设置适应当前的经营发展需要。

管理制度方面，公司建立了一整套较为完善的内部控制体系和管理制度，包括《内部审计管理办法》、《江苏宁沪高速公路股份有限公司财务管理制度》、《对外投资管理办法》等管控流程，管理体系较为健全。

财务分析

以下分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年~2019 年财务报告。公司各期财务报表均按新会计准则编制，各期财务数据均为审计报告期末数。

盈利能力

通行费业务毛利率较高，公路配套服务毛利率有所提升；期间费用率较低，投资收益对公司利润形成了有益补充，公司整体盈利能力较强

近三年公司营业毛利率较稳定。分板块来看，公司通行费业务成本主要由路产折旧及养护成本构成，受养护成本上升等因素影响，公司通行费业务的毛利率略有下降；通过和供油单位积极谈判，公司油品销售业务的毛利率增长，带动了公司公路配套业务毛利率。受各年度房地产项目交付结转规模影响，公司房地产业务毛利率呈现一定波动。但整体来看，公司盈利水平较稳定。

表 17：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019
通行费	67.60	64.96	63.28

公路配套服务	2.88	5.56	7.84
房地产开发	45.07	42.95	47.59
其他业务	61.51	59.03	65.06
营业毛利率	54.16	54.11	54.59

资料来源：公司提供

公司期间费用率较低，期间费用对利润总额影响较小。公司自身盈利能力较好，经营性业务利润随着公司营业总收入的增长而稳步增长。2017 年受宁连公路潘家花园收费站撤站影响，公司资产减值损失 2.18 亿元。2018 年公司公允价值变动损益 1.58 亿元主要来自公司其他非流动金融资产中苏州工业园区国创开元二期投资中心（有限合伙）人民币 1.37 亿的公允价值变动收益和南京洛德德宁房地产投资合伙企业（有限合伙）人民币 0.28 亿的公允价值变动收益。公司参股的高速公路项目以及股权投资给公司带来了丰厚的投资收益，投资收益对公司利润总额形成了有益补充。

表 18：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019
期间费用合计	6.80	7.74	7.28
期间费用率(%)	7.19	7.76	7.22
经营性业务利润	43.55	44.54	46.55
资产减值损失	2.18	--	--
公允价值变动收益	0.06	1.58	0.71
投资收益	5.87	10.57	8.86
利润总额	47.14	56.53	55.22
EBITDA 利润率(%)	69.86	76.41	74.96
总资产收益率(%)	13.16	13.57	11.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

金融类资产增长较快；在建项目持续投入推升债务规模；2019 年短期债务占比上升，债务结构有待优化

资产方面，公司存货主要为在建及预售的房地产项目，2018 年末公司存货较上年末大幅增长主要是当年收购瀚威公司后将瀚瑞中心等项目纳入合并范围。公司长期股权投资主要为对参股路产的投资，2018 年末长期股权投资增长主要为江苏扬子大桥股份有限公司等权益法下确认投资收益，2019 年末公司长期股权投资增长主要是公司对江苏交通

控股集团财务有限公司追加 6.25 亿元投资以及江苏扬子大桥股份有限公司等权益法下确认投资收益 6.49 亿元。公司无形资产主要为高速公路特许经营权以及土地使用权，2018 年随着镇丹高速完工通车而有所增长，2019 年受摊销影响，无形资产规模有所下降。在建工程主要为对在建路产项目的投资，随着项目持续投资，在建工程持续增长。2019 年公司其他权益工具投资为公司对 A 股上市公司江苏银行股份有限公司和江苏金融租赁股份有限公司的投资。其他非流动金融资产主要为公司对苏州工业园区国创开元二期投资中心（有限合伙）等的投资。

负债方面，为满足资金周转需求及在建路桥项目及房地产项目的资金支出，近三年公司负债规模持续增长；公司其他流动负债主要为发行的超短期融资券等。2019 年公司超短期融资券发行较为频繁，同时公司发行的“15 宁沪高 MTN1”、“15 宁沪高 MTN2”将于 2020 年到期，公司短期债务规模增长明显。

所有者权益方面，近三年公司股本均为 50.38 亿元，公司所有者权益的增长主要来自未分配利润的积累。

有息债务方面，在建项目的持续投入导致公司融资需求增长，近年来公司总债务规模持续增长。债务构成方面，2019 年公司短期债务占比大幅增长，公司短期偿债压力加大。

表 19：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2017	2018	2019
总资产	425.32	481.63	556.25
存货	30.11	40.46	41.65
长期股权投资	51.23	57.02	69.39
其他权益工具投资	--	30.35	56.55
在建工程	82.95	100.88	145.02
无形资产	199.63	202.80	189.28
总负债	166.38	188.09	229.42
短期借款	35.99	15.80	19.73
其他流动负债	22.43	22.12	50.92
长期借款	38.74	76.89	83.35
应付债券	39.70	39.81	9.97
所有者权益合计	258.95	293.54	326.83
股本	50.38	50.38	50.38

未分配利润	44.00	64.22	81.64
资本公积	104.28	104.28	105.02
总债务	143.10	158.43	194.66
短期债务/总债务	0.45	0.26	0.52
资产负债率	39.12	39.05	41.24
总资本化比率	35.59	35.05	37.33

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司收现情况较好；投资活动现金流出规模较大；偿债指标有所弱化，货币资金对短期债务覆盖能力有所弱化，但总体偿债能力仍较强

公司收现情况较好，公司经营活动净现金流稳定。随着在建路产项目的持续投入，公司投资活动净现金流保持净流出状态；筹资活动净现金流受公司融资活动及债务到期偿还等呈现一定的波动。

公司债务规模逐年上升，部分偿债指标有所弱化，但经营活动净现金流及 EBITDA 对债务利息的保障能力很强。2019 年公司短期债务增长较快，货币资金对短期债务覆盖能力有所弱化，短期偿债能力承压。

表 20：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019
经营活动净现金流	52.32	57.15	57.63
投资活动净现金流	-75.83	-47.74	-73.92
筹资活动净现金流	24.19	-6.90	15.63
经营净现金流/总债务	0.37	0.36	0.30
经营活动净现金流/利息支出	9.99	8.09	7.63
总债务/EBITDA	2.17	2.08	2.58
EBITDA 利息覆盖系数	12.62	10.79	10.00
经营活动净现金流/短期债务	0.81	1.37	0.57
货币资金/短期债务	0.04	0.16	0.05

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

备用流动性充足，融资渠道通畅，无对外担保，历史履约情况良好

截至 2019 年末，公司与银行已签署授信合同但尚未使用借款额度为 305.81 亿元，备用流动性较充足。同期末，公司在中国银行间市场交易商协会注册但尚未发行的超短期融资券额度为 40.40 亿元。此外，公司为 A、H 股双上市公司，股权融资渠道较为畅通。

截至 2019 年末，公司受限资产 19.06 亿元，包括高速公路收费经营权质押 18.52 亿元、客户按揭保证金 0.03 亿元以及预售监管资金 0.52 亿元，受限资产占公司总资产比重 3.43%，受限资产占比较低。

截至 2019 年末，公司无对外担保。

截至 2019 年末，公司 2020 年~2022 年到期债务分别为 99.80 亿元、10.00 亿元和 2.50 亿元。2020 年公司到期债务规模较大，但考虑到公司较充足的备用流动性以及通畅的融资渠道，公司短期偿债压力相对可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》和《企业历史违约记录情况表》，截至 2020 年 3 月 31 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

股东实力雄厚，在江苏省高速公路和铁路建设及运营业务中具有垄断地位

江苏省北接山东，东濒黄海，东南与浙江和上海毗邻，西接安徽；江苏地处长江经济带，下辖 13 个设区市，全部进入百强，是唯一所有地级市都跻身百强的省份。目前江苏省已在全国率先实现了高速公路联网畅通，完成主骨架及多条过江通道等重点建设项目，构筑形成沿江地区宁镇扬、苏南地区苏锡常、淮海地区徐宿淮连三大高速公路圈。

公司控股股东江苏交通承担了江苏省内大部分高速公路的投融资任务，截至 2018 年末，由江苏交通经营管理的高速公路达 4,101 公里，占江苏省高速公路通车总里程的 87.07%。江苏交通在江苏省高速公路建设与运营业务中具有垄断地位。2018 年 5 月，在江苏交通原子公司江苏铁路投资发展有限公司的基础上，根据江苏省人民政府苏政发〔2018〕60 号《关于组建江苏省铁路集团有限公司的通知》组建成立了江苏省铁路集团有限公司，江苏省铁路投资模式由铁总主导逐步转变为省内投资为主。公

司作为江苏省高速集团体系内唯一的上市公司，资产质量高，盈利能力好，在担保及资金拆借方面获得了江苏交通的大力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定江苏宁沪高速公路股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“江苏宁沪高速公路股份有限公司 2020 年公开发行公司债券”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于江苏宁沪高速公路股份有限公司 2020 年公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

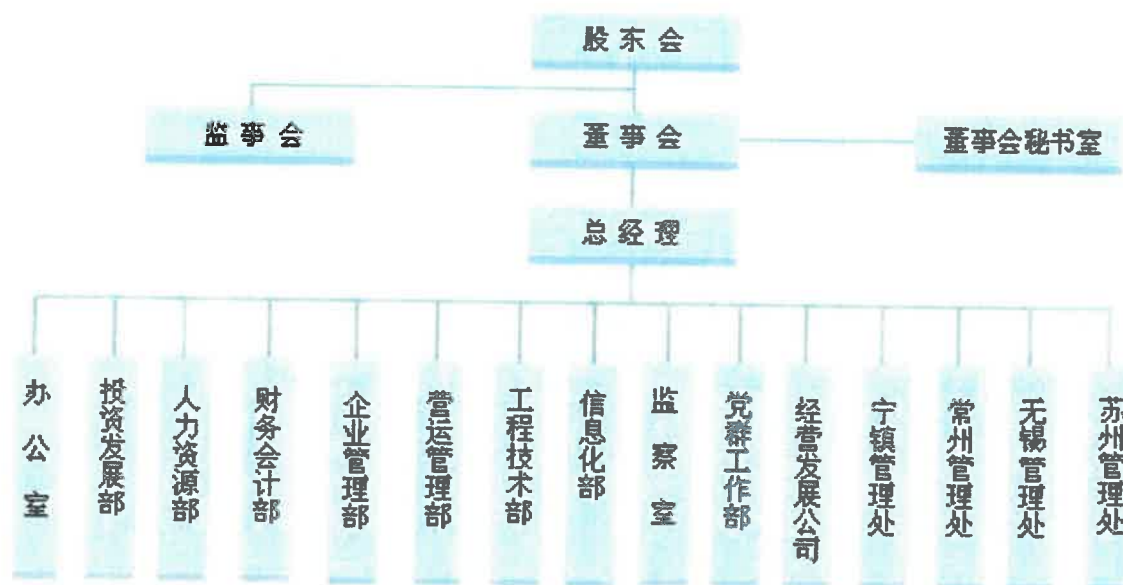
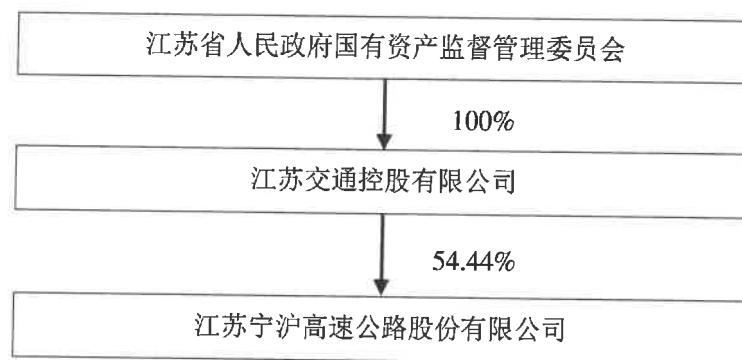
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 05 月 21 日

附一：江苏宁沪高速公路股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附二：江苏宁沪高速公路股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	26,935.78	64,976.16	50,344.37
应收账款	30,636.76	32,115.87	22,428.52
其他应收款	2,103.52	3,284.40	5,119.99
存货	301,080.57	404,555.58	416,456.73
长期投资	745,320.33	984,916.31	1,404,089.59
在建工程	829,463.93	1,008,782.63	1,450,173.45
无形资产	1,996,264.22	2,028,005.56	1,892,799.95
总资产	4,253,249.12	4,816,272.88	5,562,504.86
其他应付款	3,691.97	8,839.04	16,385.09
短期债务	646,604.14	417,389.21	1,013,273.79
长期债务	784,424.70	1,166,940.20	933,293.64
总债务	1,431,028.84	1,584,329.41	1,946,567.43
总负债	1,663,756.06	1,880,887.19	2,294,221.15
费用化利息支出	47,195.25	49,923.23	46,216.06
资本化利息支出	5,161.47	20,688.97	29,288.73
实收资本	503,774.75	503,774.75	503,774.75
少数股东权益	237,464.66	321,665.92	413,585.35
所有者权益合计	2,589,493.06	2,935,385.69	3,268,283.71
营业总收入	945,568.04	996,901.12	1,007,818.12
经营性业务利润	435,521.93	445,353.84	465,470.72
投资收益	58,687.25	105,679.58	88,631.39
净利润	368,481.95	447,571.09	430,048.47
EBIT	518,577.52	615,187.28	598,393.16
EBITDA	660,540.36	761,734.94	755,419.72
销售商品、提供劳务收到的现金	970,507.46	1,013,390.70	1,074,009.46
收到其他与经营活动有关的现金	8,524.15	4,399.21	9,890.67
购买商品、接受劳务支付的现金	225,068.78	182,753.80	209,349.43
支付其他与经营活动有关的现金	7,537.10	18,156.39	6,045.62
吸收投资收到的现金	161,844.52	66,448.28	83,406.28
资本支出	739,816.79	354,515.92	484,987.00
经营活动产生现金净流量	523,210.50	571,548.95	576,328.36
投资活动产生现金净流量	-758,296.62	-477,357.76	-739,160.63
筹资活动产生现金净流量	241,934.69	-68,954.36	156,260.59
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	54.16	54.11	54.59
期间费用率(%)	7.19	7.76	7.22
应收类款项/总资产(%)	0.77	0.74	0.49
收现比(%)	1.03	1.02	1.07
总资产收益率(%)	13.16	13.57	11.53
资产负债率(%)	39.12	39.05	41.24
总资本化比率(%)	35.59	35.05	37.33
短期债务/总债务(%)	45.18	26.34	52.05
FFO/总债务(X)	0.37	0.33	0.29
FFO 利息倍数(X)	10.13	7.49	7.40
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	9.99	8.09	7.63
总债务/EBITDA(X)	2.17	2.08	2.58
EBITDA/短期债务(X)	1.02	1.82	0.75
货币资金/短期债务(X)	0.04	0.16	0.05
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	12.62	10.79	10.00

注：1、中诚信国际根据 2017 年-2019 年审计报告整理，公司各期财务报表均按新会计准则编制，各期财务数据均为当年审计报告期末数；2、将公司各期其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，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。



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司
类型 有限责任公司(中外合资)
住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
法定代表人 闫衍
注册资本 人民币3266.67万元
成立日期 1999年08月24日
营业期限 1999年08月24日至 2024年08月23日
经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关信息服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)

此件与原件一致, 仅限 江苏宁
沪高速公路股份有限公司2020
年公开发行公司债券使用, 再
次复印无效。



在线扫码获取详细信息

登记机关



2017 年 08 月 01 日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统
报送上一年度年度报告并公示。

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外,其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前,必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知,请严格遵照执行。



主题词:金融 市场管理 企业债券 信用评级资格 通知

抄 送:中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送:办公厅、非银行金融机构司、稽核局、条法司

打 字:刘 焱 校 对:卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

中国人民银行办公厅

银办函〔2000〕162 号

关于中诚信国际信用评级有限责任公司承接 中国诚信证券评估有限公司信用评级业务的函

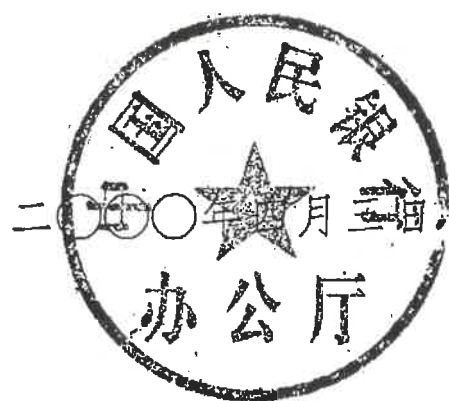
中诚信国际信用评级有限责任公司：

你公司中诚信国际函〔1999〕001 号文、〔2000〕003 号文及有关材料收悉。经研究，现批复如下：

一、同意你公司对外发表公告，由你公司承接中国诚信证券评估有限公司经中国人民银行批准的信用评级业务，中国诚信证券评估有限公司不再从事信用评级业务。你公司应对拟发公告作相应修改。

二、在尚未明确信用评级业务管理体制前，不同意你公司增加贷款企业资信评级等业务的申请事宜。

(此页无正文)



主题词:金融监管 信用评级 函

抄 送:中国诚信证券评估有限公司
内部发送:非银行司

联 系 人:窦洪权 联系电话:66194502
打 字:宋 路 校 对:卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

二〇〇〇年四月四日印发

(共印 28 份)

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王璇, 证件号码:13062519910208164X, 于2011年11月26日参加证券发行与承销考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011111100490602



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王璇, 证件号码:13062519910208164X, 于2011年06月12日参加证券交易考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011061100427203



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王璇, 证件号码:13062519910208164X, 于2011年06月11日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



2011年06月



2011061100427301

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王璇, 证件号码:13062519910208164X, 于2011年09月24日参加证券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



2011年09月

2011091100331804

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王璇, 证件号码:13062519910208164X, 于2011年09月24日参加证券投资基金考试, 成绩合格



*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011091100331905



2011年09月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



盛蕾，证件号码:110101198911150020，于2012年12月02日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2012121100023501



2012年12月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



盛蕾，证件号码:110101198911150020，于2019年12月01日参加发布证券研究报告业务考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201912110000114384740110
000



2019年12月