



江苏宁沪高速公路股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色 公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20223253D-01

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、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，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本期债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本期债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并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。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本期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）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期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。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2022 年 10 月 14 日

发行人

江苏宁沪高速公路股份有限公司

本期债项评级结果

AAA

发行要素

拟发行金额为不超过 7 亿元（含 7 亿元），本期债券期限不超过 3 年（含 3 年），可为单一期限品种，也可多种期限的混合品种。每年付息一次、到期一次还本。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，全部用于收购江苏云杉清洁能源投资控股有限公司股权。

评级观点

中诚信国际肯定了江苏省经济稳步增长为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”）提供了良好的外部环境，盈利能力仍然很强，在建路产陆续通车，运营里程持续增强以及备用流动性充足，融资渠道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持续加大在金融产业的布局，给公司的风险控制带来一定挑战、面临一定的短期偿债压力以及由于长三角疫情的影响公司短期内盈利水平有所下降等因素对公司信用水平的影响。

正面

- 江苏省经济持续增长为公司提供了良好的外部环境
- 公司保持很强的盈利能力
- 在建路产陆续通车，运营里程持续增长
- 备用流动性充足，融资渠道畅通

关注

- 公司持续加大在金融产业的布局，给公司的风险控制带来一定挑战
- 公司面临一定的短期偿债压力
- 由于长三角疫情的影响，公司短期内盈利水平有所下降

项目负责人：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

项目组成员：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

梁子秋 zqliang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

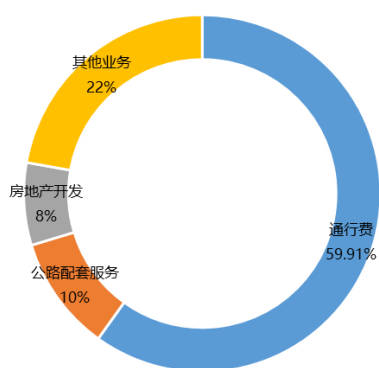
宁沪高速（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6
资产总计（亿元）	556.25	610.96	676.62	700.67
所有者权益合计（亿元）	326.83	330.49	353.60	355.04
负债合计（亿元）	229.42	280.46	323.02	345.64
总债务（亿元）	194.66	244.16	283.08	284.85
营业总收入（亿元）	100.78	80.32	137.93	45.54
净利润（亿元）	43.00	25.19	41.33	17.19
EBIT（亿元）	60.74	36.75	62.40	--
EBITDA（亿元）	76.45	53.10	82.08	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	57.63	31.37	54.67	21.69
营业毛利率（%）	54.59	41.65	36.33	42.11
总资产收益率（%）	10.92	6.30	9.69	--
EBIT 利润率（%）	60.27	45.75	45.24	--
资产负债率（%）	41.24	45.91	47.74	49.33
总资本化比率（%）	37.33	42.49	44.46	44.52
总债务/EBITDA（X）	2.55	4.60	3.45	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	10.12	7.07	8.48	--
FFO/总债务（X）	0.29	0.16	0.19	--

注：1、中诚信国际根据宁沪高速提供的其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 2019~2020 年度审计报告、经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表整理，各期财务数据均使用审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务；4、EBIT 等相关数据及财务指标与前次已公开数据有差异主要系计算口径变化所致。

发行人概况

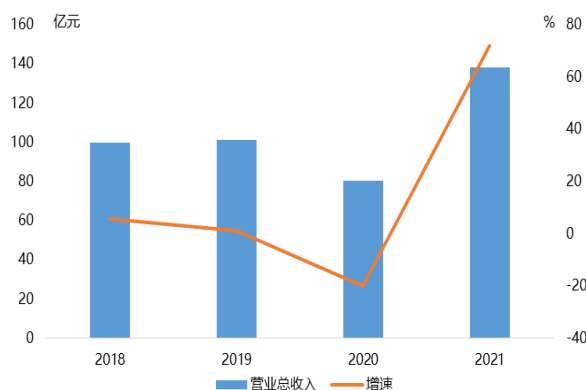
江苏宁沪高速公路股份有限公司（证券代码:600377.SH）经江苏省经济体制改革委员会苏体改生[1992]151 号文批准于 1992 年 8 月 1 日成立，初始注册资本为 6.53 亿元。公司分别于 1997 年和 2001 年在香港联合交易所和上海证券交易所上市。公司主要从事江苏省境内收费路桥的投资、建设、经营及管理，并发展公路沿线的服务区配套经营。此外，公司还探索及尝试新的业务类型，参与房地产的投资开发、高速公路沿线广告媒体发布及其他金融和实业方面的投资等。2021 年，公司营业总收入 137.93 亿元，较上年同期大幅增长 71.71%，主要系上年同期基数较低、2021 年通行费业务恢复以及将 PPP 项目合同确认建造收入¹所致。

图 1：2021 年公司主要业务构成



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年 6 月末，公司实收资本为 50.38 亿元，江苏交通控股有限公司持有公司 27.43 亿股股份，持股比例为 54.44%，是公司的控股股东，江苏省国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

表 1：截至 2022 年 6 月末公司主要子公司

全称	简称	持股比例（%）
江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司	广靖锡澄公司	85.00
江苏宁沪投资发展有限责任公司	宁沪投资	100.00
江苏宁沪置业有限责任公司	宁沪置业	100.00
江苏镇丹高速公路有限公司	镇丹公司	70.00
江苏长江商业能源有限公司	长江商能公司	100.00
江苏五峰山大桥有限公司	五峰山大桥	64.50
南京瀚威房地产开发有限公司	瀚威公司	100.00
江苏扬子江高速通道管理有限公司	扬子江管理公司	100.00
江苏龙潭大桥有限公司	龙潭大桥	53.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

公司本次债券注册总额不超过 17 亿元（含 17 亿元），本期债券发行总规模不超过 7 亿元（含 7

¹ 2021 年，公司按照《企业会计准则解释第 14 号》对满足相应条件的 PPP 在建公路使用权项目合同按照总额法零毛利确认建造收入，且对可比期间信息不予调整。2021 年，公司建造收入为 29.49 亿元，毛利率为 0。

亿元），本期债券期限不超过 3 年（含 3 年），可为单一年限品种，也可多种期限的混合品种，本期公司债券募集资金扣除发行费用后，全部用于收购江苏云杉清洁能源投资控股有限公司（以下简称“云杉清能”）股权。云杉清能主营业务范围为可再生能源发电领域，光伏发电是将太阳辐射能通过光电效应或者光化学效应直接或间接转换成电能。太阳辐射能是重要的可再生能源，能源转换过程中不产生其他有害的气体或固体废物，是一种环保、安全、无污染的清洁能源。云杉清能连同其 10 家控股子公司和 3 家参股公司已投资 67 个清洁能源项目。截至 2021 年 12 月末，云杉清能并网项目总装机容量 526.6 兆瓦（含参股权益装机量）；云杉清能总资产 647,594.34 万元，总负债 422,398.85 万元，所有者权益 225,195.49 万元；2021 年度实现营业收入 44,105.31 万元，净利润 11,835.37 万元。

投资人保护条款：本期债券设置了交叉保护承诺及救济措施两条投资者保护条款。其中，交叉保护条款中约定：1、报告期内发行人不能按期偿付特定金钱给付义务，且金额占发行人合并财务报表最近一期未经审计净资产 10% 以上的，发行人将及时采取措施消除金钱给付逾期状态；2、发行人在债券存续期内，出现违反第 1 条约定的资信维持承诺情形的，发行人将及时采取措施以在半年内恢复承诺相关要求；3、当发行人触发交叉保护情形时，发行人将在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务；4、发行人违反交叉保护条款且未在第 2 条约定期限内恢复承诺的，持有人有权要求发行人按照救济措施的约定采取负面事项救济措施。救济措施条款中约定：1、如发行人违反交叉保护承诺要求且未能在交叉保护承诺的第 2 条约定期限恢复相关承诺要求或采取相关措施的，经持有本次债券 30% 以上的持有人要求，发行人将于收到要求后的次日立即采取“在 30 个自然日提供并落实经本次债券持有人认可的其他和解方案”的救济措施，争取通过债券持有人会议等形式与债券持有人就违反承诺事项达成和解；2、持有人要求发行人实施救济措施的，发行人应当在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务，并及时披露救济措施的落实进展。

本期债券不设担保，债券本息的按期偿付取决于发行人的经营状况。

本期债券对公司债务结构的影响较小，预计本期债券发行并使用后公司总债务规模将小幅上升，但公司较强的收现能力、作为 A+H 股上市公司拥有顺畅的直接融资渠道、充足的授信额度以及债券注册额度为本期债券提供了良好的保障。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，公路运输在交通运输体系中仍占主导地位；目前收费公路行业收入对还本付息和新增投资有一定支撑，考虑到收费公路的公益性质，地方政府的支持仍将是影响行业信用水平的重要因素。此外，《收费公路管理条例》修订或将对提升收费公路运营效率形成一定保障

近年来我国收费公路通车里程持续增长，综合交通运输体系中公路运输仍占主导地位，但铁路等其他运输方式已形成分流影响；疫情对客运需求冲击较大，但在宏观经济企稳、复工复产推动下，货运需求总量企稳。

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向外型的经济结构。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产。2020 年，全国公路总里程 519.81 万公里，比上年增加 18.56 万公里。全国收费公路里程 17.92 万公里，占公路总里程的 3.45%。按技术等级划分，高速公路 15.29 万公里，一级公路 1.74 万公里，二级公路 0.79 万公里，独立桥梁及隧道 1,068 公里。按属性划分，全国政府还贷公路里程 8.36 万公里，占全国收费公路里程的 46.63%；经营性公路里程 9.57 万公里，占全国收费公路的 53.37%。在收费高速公路中，政府还贷高速公路 6.61 万公里，经营性高速公路 8.68 万公里。

运输量方面，2021 年，受新冠肺炎疫情下交通管制、延迟复工等因素影响，我国全年公路旅客运输总量为 50.9 亿人次，同比下降 26.2%。从周转量方面来看，随着《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018~2020 年）的通知》实施，正式确定“提升铁路运能、升级水运系统、治理公路货运”的策略，铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运导致近年来公路旅客周转量持续负增长，叠加疫情反复不断的影响，全年营业性旅客运输周转量累计 3,627.5 亿人公里，同比下降 21.8%。从货物运输来看，尽管近三年以来公路货物运输周转量仍维持正向增长，“公转铁”政策和航运等其他运输方式已对公路客运和货运形成分流影响。2021 年作为“十四五”开局之年，虽新冠疫情仍在继续与反复，但国家出台一系列政策积极推进社会投资、复工复产，增强经济发展力度，2021 年公路货物运输总量为 391.4 亿吨，同比增长 14.2%，货物运输周转量 69,087.7 亿吨公里，实现同比增长 14.8%，货运需求总量恢复至疫情前水平。总的来看，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。

表 2：2021 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	33,190.7	9.3	47.2	5.9	9,567.8	15.7	26.1	18.5
公路	69,087.7	14.8	391.4	14.2	3,627.5	-21.8	50.9	-26.2
水运	115,577.5	9.2	82.4	8.2	33.1	0.4	1.6	9.0
民航	278.2	15.8	0.07	8.2	6,529.7	3.5	4.4	5.5
运输总量	223,574.4	13.7	529.7	12.3	19,758.2	2.6	83.0	-14.1

资料来源：2021 年国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

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有一定支撑；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。

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。2021 年全年完成公路固定资产投资 2.60

万亿元，比上年增长 6.0%。其中，高速公路完成 15,151 亿元，增长 12.4%。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 2020 年末，全国收费公路累计建设投资总额 108,075.1 亿元，较上年末净增加 12,979.0 亿元，增长 13.6%。截至 2020 年末，全国收费公路债务余额 70,661.2 亿元，同比增长 14.8%。2020 年，全国收费公路通行费收入为 4,868.2 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 2,763.1 亿元，剩余资金不能覆盖当年应偿还的债务利息 3,061.3 亿元。

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 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。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。

投融资支持政策及收费政策调整、《收费公路管理条例》修订对缓解财政资金压力、提升收费公路运营效率及防范行业债务风险形成一定保障，但相关政策正式出台时间尚不确定。

收费政策方面，1984 年国务院确定的“贷款修路、收费还贷”政策打破了财政资金不足的束缚，2004 年国务院制定的《收费公路管理条例》对于规范和促进收费公路发展起到了重要作用。随着国家财税体制、投融资体制等改革深入推进，原有的政策和制度设计已不适应保障公路可持续发展的需要，为推动全国路网建设、提高路网运营效率并防范债务风险，政府出台一系列政策支持收费公路发展。为提高对收费公路行业债务清偿的保障，2015 年，交通运输部发布了《收费公路管理条例》（修订征求意见稿），完善了政府收费公路“统借统还”制度，一是将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为“省、自治区、直辖市人民政府”；二是将现行《收费公路管理条例》规定的“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务、统一收费机制、统筹偿债来源、统一支出安排。2018 年 12 月，交通运输部于发布了《收费公路管理条例（修订草案）》，该草案提出：“政府收费公路的偿债期限应当按照覆盖债务还本付息要求的原则合理确定”、“经营性公路的经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定”的方案以及“实施收费高速公路改扩建工程，增加高速公路车道数量，可重新核定偿债期限或经营期限”，通过经营期限的延长缓解收费公路项目的债务偿还压力。另外，基于公共利益需要对收费公路经营管理者合法权益造成损失，由相应政府通过延长经营期限、给予财政补贴等方式予以补偿。上述修订政策将对收费公路可持续发展及防控债务风险提供一定程度的保障。

2018 年《收费公路管理条例（修订草案）》颁布后，有关部门继续出台了一系列收费相关实施方案。2019 年 5 月，国务院办公厅印发《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》，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。2021 年 6 月，交通运输部、国家发展改革委、财政部三部门联合发布《全面推广高速公路差异化收费实施方案》提出，通过分路段差异化收费、分车型（类）差异化收费、分时段差异化收费、分出入口差异化收费、分方向差异化收费、分支付方式差异化收费等方式全面推广差异化收费。方案旨在减少道路拥堵、提高通过能力、降低物流成本。该方案对收费公路收入的影响尚有待观察。

图 3：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。
《全面推广高速公路差异化收费实施方案》	2021.6.16	通过分路段差异化收费、分车型（类）差异化收费、分时段差异化收费、分出入口差异化收费、分方向差异化收费、分支付方式差异化收费等方式全面推广差异化收费

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司作为江苏省重要的高速公路运营上市公司，主业突出，其核心路产作为全国高速公路网的重要组成部分，盈利能力很强且控股路产短期内无到期压力，具有很强的竞争实力；受益于疫情的较好控制以及低基数效应，公司 2021 年通行费收入快速增长，路产运营效率处于较高水平；2022 年上半年通行费收入受疫情冲击影响较大，收入有所下降。此外，公路配套服务收入及房地产开发收入亦对营业收入形成良好补充

公司主业突出，核心路产盈利能力很强且参股路产质量高，短期内控股路产无到期压力；受益于疫情的较好控制以及低基数效应，公司 2021 年通行费收入快速增长，路产运营效率处于较高水平；2022 年上半年受疫情冲击影响较大。

高速公路业务为公司的核心业务，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。截至 2021 年末，公司控股高速里程合计 643.35 公里，短期内均无到期压力。车流量方面，2020 年受益于下半年公司车流量恢复明显，公司路产的日均车流量较上年均实现增长。

2021 年，公司路产日均车流量约 429,780 辆，同比下降约 7.57%²，沪宁高速日均车流量约 101,936 辆，同比小幅下降约 1.07%，车流量下降主要受 2021 年 7 月南京疫情的影响。2022 年上半年，受疫情冲击影响，公司路产日均车流量约 316,877 辆，同比大幅下降 26.94%³。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，且无新增路产分流，公司路产处于稳定的竞争环境中。

2022 年 3 月以来，疫情对长三角区域冲击显著，上半年公司大多数路产日均车流量较去年同期显著下降，其中沪宁高速日均车流量仅为 66,925 辆，较去年同期大幅下降 36.84%。中诚信国际将持续关注疫情对公司路产通行情况及盈利能力的影响。

表 3：2019 年~2021 年以及 2022 年上半年公司路产情况

路产名称	里程（公里）	收费期限	日均车流量（辆/日）			
			2019	2020	2021	2022.01~06
沪宁高速江苏段	248.21	1997~2032	101,151	103,035	101,936	66,925
广靖高速	17.20	1999~2029	75,186	84,461	68,436	44,601
锡澄高速	35.00	1999~2029	84,243	90,062	79,114	48,394
锡宜高速	69.30	2003~2028	23,954	26,255	29,638	20,846
环太湖高速	20.00	2006~2031	8,808	13,631	12,308	16,829
宁常高速	87.26	2007~2032	40,472	48,764	45,770	35,619
镇溧高速	65.66	2007~2032	15,188	19,562	17,986	16,174
镇丹高速	21.63	2018~2043	15,758	19,602	19,518	14,336
常宜高速	17.71	2020~2045	--	5,234	21,788	21,066
宜长高速	25.46	2021~2046	--	--	16,597	17,229
五峰山大桥	35.92	2021~2046	--	--	16,689	14,858
合计	643.35	--	364,760	410,606	429,780	316,877

注：1、常宜高速于 2020 年 12 月 28 日通车；宜长高速于 2021 年 1 月通车；五峰山大桥于 2021 年 6 月通车；2、2020 年~2021 年日均车流量数据包含免费通行期间数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：2019 年~2021 年以及 2022 年上半年公司路产通行费收入情况（亿元）

路产名称	2019	2020	2021	2022.01~06
沪宁高速公路江苏段	52.31	39.26	51.30	19.01
广靖高速及锡澄高速	9.61	7.54	8.70	3.02
锡宜高速及无锡环太湖公路	3.71	3.25	4.84	2.20
宁常高速及镇溧高速	11.94	9.41	13.09	5.76
镇丹高速公路	0.77	0.69	0.88	0.36
常宜高速	--	0.004	0.86	0.50
宜长高速	--	--	1.11	0.68
五峰山大桥	--	--	1.84	1.79
合计	78.33	60.16	82.63	33.33

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

通行车辆结构方面，近年来公司主要路产的货车流量占比均呈上升趋势，但公司路产通行车辆仍以客车为主。

² 常宜高速于 2020 年 12 月开通运行，宜长高速于 2021 年 1 月开通运行，五峰山大桥于 2021 年 6 月开通运行，同比增速剔除以上三条路产车流量。

³ 由于五峰山大桥于 2021 年 6 月竣工，同比增速剔除五峰山大桥车流量。

表 5：2019 年~2021 年以及 2022 年上半年主要路产货车流量占比情况(%)

路产名称	2019	2020	2021	2022.01~06
沪宁高速公路江苏段	21	19	21	28
广靖高速公路	22	21	24	32
锡澄高速公路	21	20	22	28
锡宜高速公路	15	17	20	31
无锡环太湖公路	16	21	23	23
宁常高速公路	26	27	30	33
镇溧高速公路	31	30	40	49
镇丹高速公路	12	14	16	24

资料来源：公司公告，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 6：江苏省联网高速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 7：江苏省联网高速货车通行费收费标准

货车类别	总轴数 (含悬浮轴)	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，近年来公司对部分路段进行集中维护大修以及对高速公路沿线所属设施、绿化等进行综合整治，因此路产养护成本持续上升，2019 年~2021 年以及 2022 年上半年公司控股路产的养护成本分别为 5.31 亿元、5.52 亿元、6.96 亿元和 2.44 亿元，近年来公司养护成本持续增长主要是对部分路段进行集中维护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 2022 年 6 月末，公司主要在建项目为龙潭过江通道，建设总里程 4.93 公里，预算投资额 62.54 亿元，资本金比例为 40%，其中公司承担的资本金比例 53.60%。拟建项目

为仪征至禄口机场高速公路沪陕高速至长江北大堤段，建设总里程为 12.372 公里，预算投资额 69.846 亿元，资本金比例为 50%，其中公司承担资本金比例为 57.33%。截至 2022 年 6 月末，公司在建项目尚需投资 37.2 亿元，拟建项目需投资 69.85 亿元。2022 年公司计划总投资 25.00 亿元，面临一定的资本支出压力。

表 8：截至 2022 年 6 月末公司在建、拟建项目情况（公里、亿元）

项目名称	建设里程	预算投资额	建设期	资本金占比	公司承担资本金比例	截至 2022 年 6 月末已投资	2022 年投资计划
在建项目							
龙潭过江通道	4.93	62.54	2019~2024	40%	53.60%	25.34	10
拟建项目							
仪征至禄口机场高速公路 沪陕高速至长江北大堤段	12.37	69.85	2022.7~2024	50%	57.33%	-	15
合计	17.30	132.39	—	—	—	25.34	25

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 2022 年 6 月末，公司持有苏州市高速公路管理有限公司 28.86% 股权、江苏扬子大桥股份有限公司 26.66% 股权，公司还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。2021 年，公司自参股路产取得投资收益 6.55 亿元，较上年同期有所增长，主要系 2021 年车流量恢复，参股路产通行费收入增长所致。

表 9：2022 年 6 月末公司主要参股路产情况（公里、辆/日、千元/日）

运营公司	路产名称	里程	收费期限	日均车流量 (2022.01~06)	日均收入 (2022.01~06)
江苏扬子大桥股份有限公司	江阴长江公路大桥	3.07	1999~2029	54,704	2,322.77
江苏沿江高速公路有限公司	沿江高速公路	134.60	2004~2034	37,218	3,844.29
苏州市高速公路管理有限公司	苏嘉杭高速公路	100.10	2002~2032	33,287	1,771.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司公路配套服务收入受油品销售量及油价波动影响有所波动；房地产业务后续投资及销售情况值得关注；此外，公司金融业务投资规模不断增长，风险控制值得关注。

公路配套服务业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。2019 年~2021 年，公司油品销售收入分别为 10.82 亿元、10.61 亿元以及 11.91 亿元。其中 2020 年收入同比小幅下降主要系油价下跌所致，当年公司油品销售 20,308 万升，同比增长 13.23%。2021 年，油品销售收入同比增长 12.23%，主要系受国际原油供应市场资源紧张影响，油价上涨所致。

房地产业务方面，2022 年 6 月末，公司房地产板块共拥有 3.14 万平方米的土地储备，计划建筑面积为 21.96 万平方米。2022 年 6 月末，房地产项目可销售面积 58.08 万平方米，已销售 39.73 万平方米，已收到销售款 65.32 亿元，累计确认房地产销售收入 60.37 亿元。同期末，公司在建房地产项目包括花桥镇核心区项目（C5 酒店、B18 商住）、南门路 G25 地块二期、句容宝华 A 地块项目，总投资规模 42.60 亿元，已完成投资 12.89 亿元，2022 年 07~12 月以及 2023 年共计划投资 5.99 亿元。此外，房地产业务易受到政策和市场环境的影响，中诚信国际将持续关注项目后续销售情况。

表 10：截至 2022 年 6 月末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	预售收入	已结转销售收入
同城世家花园 B 地块	15.17	13.49	16.64	15.96
庆园	2.27	1.46	4.01	3.42
南门世嘉华庭	5.99	5.64	14.77	13.22
同城虹桥公馆	4.22	4.08	3.94	3.94
同城光明捷座	3.90	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	0.51	0.68	0.64
廊桥公馆	3.99	3.58	7.50	6.59
瀚瑞中心	13.38	4.11	9.74	8.61
合计	58.08	39.73	65.32	60.37

注：瀚瑞中心项目为商业综合体项目，项目开发建设已于2021年6月24日完成工程竣工备案。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2022 年 6 月末房地产在建、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 2022	2023
花桥镇核心区项（C5 酒店、B18 商住）	11.48	2012.12~ 2026.10	13.42	7.31	2.92	0.05
南门路 G25 地块二期	0.58	2019.1~2022.9	1.38	1.36	0.02	--
句容宝华 A 地块	32.00	2021.3~2026.9	27.80	4.22	0.18	1.82
合计	44.06	--	42.60	12.89	3.12	1.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司持续布局金融产业。2021 年，公司对苏州工业园区国创开元二期投资中心（有限合伙）（以下简称“国创开元二期”）追加投资 1.19 亿元。截至 2021 年末，公司对国创开元二期、南京洛德中北致远股权投资合伙企业（有限合伙）和洛德汇智的投资公允价值分别为 17.53 亿元、2.92 亿元和 4.98 亿元。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（以下简称“江苏租赁”）7.83%的股份，且新增认购江苏租赁可转债 3.92 亿元。公司以自有资金 9.47 亿元对 A 股上市公司江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）进行增持，本次增持完成后，公司及子公司宁沪投资合计持有江苏银行 4.03%的股份。

此外，公司于 2021 年下半年以自有资金不超过人民币 20.00 亿元投资紫金信托有限责任公司（以下简称“紫金信托”）。在增资完成后，公司将持有紫金信托 20%的股权。截至 2021 年末，公司按照增资协议相关约定拨付增资款人民币 19.90 亿元完成增资计划，相关工商变更事宜均已完成。

金融产业布局或将为公司利润提供新的增长点，但亦为公司的风险控制带来一定挑战，中诚信国际将对此保持关注。

中诚信国际认为，公司总资产、总负债均持续增长，财务杠杆率逐年上升但尚处于合理水平，近年来公司短期债务占比有所下降但占比仍较高；公司营业收入在疫情影响下波动加大，不过受益于优质的路产以及丰厚的投资收益，公司整体盈利能力很强；此外，受疫情影响公司偿债指标有所弱化，但对债务利息的保障能力仍然很强且备用流动性充足

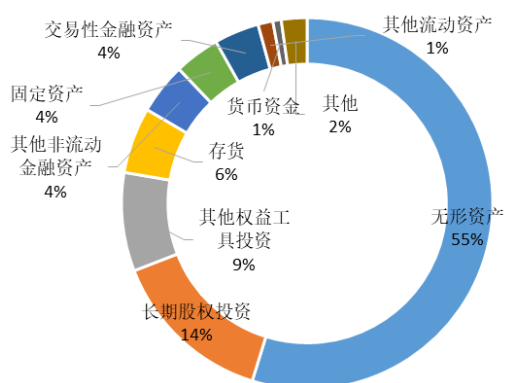
近年来在多个项目投入运营以及对外股权投资增加的背景下，公司资产整体呈上升趋势，大规模

的投资同时推动公司融资需求增加，长期借款以及应付债券规模相应扩大，带动公司资产负债率持续上升但仍处于相对合理水平。

2020 年以来，随着常宜高速、宜长高速和五峰山大桥陆续通车后，公司无形资产规模大幅增长。同时随着路产项目的逐步开通，在建工程规模大幅回落。与此同时，随着对江苏交通控股集团财务有限公司、江苏扬子大桥股份有限公司以及资金信托等公司在权益法下确认投资收益，公司长期股权投资呈持续上升趋势。2022 年 6 月末，在联营企业贡献投资收益进一步增加的背景下，公司长期股权投资进一步上升至 99.35 亿元。

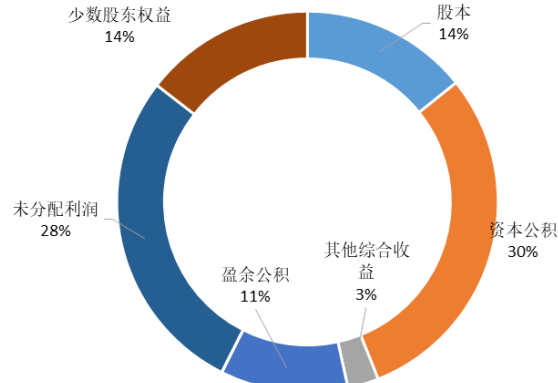
为了满足资金周转需求以及在路桥和房地产项目的资本支出，公司负债规模持续增长。流动负债相对稳定，主要由其他流动负债、一年内到期的非流动负债和短期借款构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券组成，是带动债务规模持续扩大的主要因素。所有者权益方面，2019 年~2021 年，公司股本保持稳定，所有者权益稳定增长，主要来源于未分配利润的累积。2022 年上半年在疫情影响下，归属于母公司所有者的净利润同比大幅下降，未分配利润规模较 2021 年末下降 5.69 亿元至 93.50 亿元。近年来，公司债务结构持续优化，总债务以长期债务为主，2019~2021 年短期债务占比持续下降，期限分布较为合理。

图 4：2021 年末公司资产分布情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 5：2021 年末公司权益分布情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

近年来，在疫情影响下，公司业务不确定性提高，通行费收入波动加大。2020 年公司经营性业务利润受免费通行政策冲击而明显下降；2021 年，受益于公司营业收入大幅上涨，公司经营性利润较上年末大幅增长 44.65%。近年来公司期间费用规模总体呈波动上升趋势，期间费用率有所波动但整体处于较低水平。2022 年上半年，由于长三角受疫情冲击严重，公司业务收入与经营性利润同比均下降。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，2019~2021 年以及 2022 年上半年获取的投资收益分别为 8.86 亿元、6.18 亿元、12.02 亿元和 7.98 亿元，对公司利润总额形成了有益补充。

表 12：截至 2022 年 6 月末公司盈利能力情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.01~06
营业收入	100.78	80.32	137.93	45.54
营业成本	45.76	46.87	87.82	26.36
营业毛利率	54.59	41.65	36.33	42.11

期间费用前利润率	53.33	40.08	34.40	41.10
期间费用合计	7.28	6.66	10.33	5.77
期间费用率	7.22	8.29	7.49	12.67
经营性业务利润	46.55	25.87	37.42	13.07
投资收益	8.86	6.18	12.02	7.98
利润总额	55.22	32.34	54.20	21.64
净利润	43.00	25.19	41.33	17.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司经营活动净现金流呈大幅波动态势；2020 年，受新冠肺炎疫情和免费通行政策影响，公司经营活动净现金流较上年下降明显；2021 年，受到通行费收入强劲恢复影响，公司经营活动净现金流净额较上年增长 74.27%；2022 年上半年，受长三角疫情的影响，公司通行费收入及配套业务收入同比回落，经营活动净现金流净额较同期下降 16.57%。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；2021 年，购买理财产品及股权投资等支出导致公司投资活动净现金流净流出规模同比上升 12.08%；2022 年上半年主要由于对在建路桥项目的建设投入同比减少，以及收到分红款同比增加，投资活动净现金流净流出规模同比大幅下降 47.12%。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；2022 年上半年由于公司借款取得的现金净流入同比减少，导致筹资活动产生的现金流量较去年同期由净流入转为净流出。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.01~06
营业毛利率	54.59	41.65	36.33	42.11
经营性业务利润	46.55	25.87	37.42	13.07
净利润	43.00	25.19	41.33	17.19
总资产	556.25	610.96	676.62	700.67
总负债	229.42	280.46	323.02	345.64
总债务	194.66	244.04	283.08	284.85
资产负债率	41.24	45.91	47.74	49.33
资本化比率	37.33	42.48	44.46	44.52
经营活动净现金流	57.63	31.37	54.67	21.69
投资活动净现金流	-73.92	-57.00	-63.88	-17.75
筹资活动净现金流	15.63	24.64	10.60	-2.96
短期债务/总债务	52.05	44.54	33.54	36.67

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来受疫情影响公司偿债指标有所弱化，但对债务利息的保障能力仍然很强；货币资金对短期债务覆盖能力弱，存在一定短期偿债压力；备用流动性充足，融资渠道通畅，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月末，公司债务主要由银行贷款、公开发行债券等构成，其中短期债务规模为 104.46 亿元。此外，公司 2022 年 7~12 月、2023 年、2024 年以及 2025 年及以后到期债务分别为 84.5 亿元、20.85 亿元、22 亿元和 153.28 亿元。2022 年下半年到期债务规模较大，存在一定的集中偿债压力。

偿债指标方面，由于近年来公司融资力度较大，债务规模增长较快，公司偿债指标有所弱化，但经营活动净现金流及 EBITDA 对债务利息的保障能力仍然很强。近年来，公司短期债务增长较快，且货币资金对短期债务覆盖能力较弱，短期偿债依赖公司继续保持灵活的财务策略及有序的融资安排。截至 2022 年 6 末，公司货币资金/短期债务仅为 0.06 倍，无法实现有效覆盖且表现很

弱，公司存在一定的短期偿债压力，中诚信国际对公司短期债务的偿还计划保持持续关注。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.01~06
总债务/EBITDA	2.58	4.60	3.45	--
EBITDA 利息覆盖倍数	10.00	7.06	8.48	--
FFO/总债务	0.29	0.16	0.19	0.21
经营活动净现金流/总债务	0.30	0.13	0.19	0.21
经营活动净现金流利息覆盖倍数	7.63	4.18	5.65	--
货币资金/短期债务	0.05	0.04	0.05	0.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

整体来看，公司路产车流量增长，核心路产盈利能力仍然很强；随着在建路产陆续通车，运营里程进一步增长，且金融业务投资规模有所增长，预计能在未来对公司盈利能力进行补充。虽然货币资金对短期债务覆盖能力较弱，且在建项目面临一定投融资压力，但公司融资空间大，融资渠道较畅通，能够对公司债务偿还和项目建设资金投入提供较强支撑。

其他事项

或有负债方面，公司下属子公司宁沪置业和瀚威公司按房地产经营惯例为商品房承购人按揭贷款提供连带责任的保证担保，担保责任自保证合同生效之日起，至商品房承购人所购住房的房地产抵押登记手续完成并将房屋他项权证交银行执收之日止；截至 2022 年 6 月末，尚未结清的担保金额为 2.86 亿元。公司为全资子公司保理公司申请综合授信提供保证担保，担保最高余额为人民币 6.70 亿元，担保方式为连带责任担保，担保期限为三年；截至 2022 年 6 月 30 日，担保余额约为人民币 1.20 亿元。除此以外，截至 2022 年 6 月末，公司无其他对外担保。

截至 2022 年 6 月末，公司无重大诉讼或仲裁事项。

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 2022 年 9 月 9 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，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。

预测与假设⁴

假设

——2022 年公司各路产运行情况平稳，上半年通行费收入较 2021 年同期略有下滑，但随着疫情防控的进一步优化，下半年通行费收入较 2021 年同期将有所上升，全年通行费收入较 2021 年略有回升。

——2022 年公司无重大并购或出售项目。

——2022 年公司总债务规模小幅增长。

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 1：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 预测
总资本化比率	42.49	44.46	40~50
总债务/EBITDA	4.60	3.45	2.5~4.5

资料来源：中诚信国际预测

其他调整因素

流动性评估

中诚信国际认为，公司经营获现能力强，现金及等价物储备较充足，未使用银行授信充足，债务集中偿付压力可控。

公司收现能力较强，经营活动净现金流保持在较好水平。2022 年 6 月末公司账面货币资金为 5.93 亿元，公司使用权受限制的货币资金为 0.06 亿元。截至 2022 年 6 月末，公司与银行已签署授信合同尚未使用的授信期限为一年以上的借款额度不低于人民币 100 亿元，已在中国银行间市场交易商协会注册但尚未发行的注册有效期为一年以上的超短期融资券的额度为人民币 40 亿元，备用流动性较充足。此外，公司债务融资工具、其他权益工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。同时，公司作为 A+H 股上市公司，直接融资渠道较为畅通，财务弹性较好。

公司资金流出除满足日常经营需求外主要用于债务的还本付息。2022 年 6 月末，公司短期债务余额为 104.46 亿元。2019~2021 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 27.40 亿元、30.69 亿元、30.60 亿元，公司短期债务占比较高，但公司继续保持灵活的财务策略及有序的融资安排，集中到期压力总体可控。总体来看，公司流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司严格遵守国家和地方环境相关法律法规，积极贯彻落实各项生态环保决策部署，大力推行绿色低碳养护技术；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司根据 ISO14001 建立环境管理体系，修订了《环境保护管理办法》、《相关方环境影响控制管理细则》、《环境因素识别、评价与控制管理细则》、《能源资源控制管理细则》、《固体废物处理处置管理细则》等五项环境管理制度，落实对废气、污水、固废、噪音等污染防治管理，以排污最小化为目标，保持公路路域环境生态平衡。此外公司大力推行绿色低碳养护技术，大面积采用不粘轮乳化沥青，投入大功率吸尘车，扩大应用无人摊铺，无人碾压等一体自动化施工设备，加大就地热再生等绿色、高效的四新材料应用，同时深度挖掘与“交通+”相关的双碳经济、新能源开发、数字经济等战略新兴产业投资机会，加强在低碳服务区、光伏、风电等碳中和指标方面的合作，致力于打造绿色交通事业，有效降低碳排放。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。

公司治理方面，公司为 A+H 股上市公司，按照有关法律、法规建立了健全、完善的公司治理结构，包括股东大会、董事会、监事会和公司经营层。公司秉承诚信勤勉的理念，致力于卓越的公司治理，按照两地法律法规及上市规则等规定，不断完善以股东大会、董事会、监事会和管理层的“权责分明、各司其职、有效制衡、协调运转”的公司治理制衡机制，持续优化权力机构、决策机构、执行机构和监督机构之间“决策科学、执行坚决、监督有效、运行稳健”的公司治理运作机制，注重建立规范的信息披露机制、畅通的投资者沟通机制和稳健的投资者回报机制，积极履行对股东、客户、员工、社会等利益相关者的责任，全力打造高速公路行业领先企业。

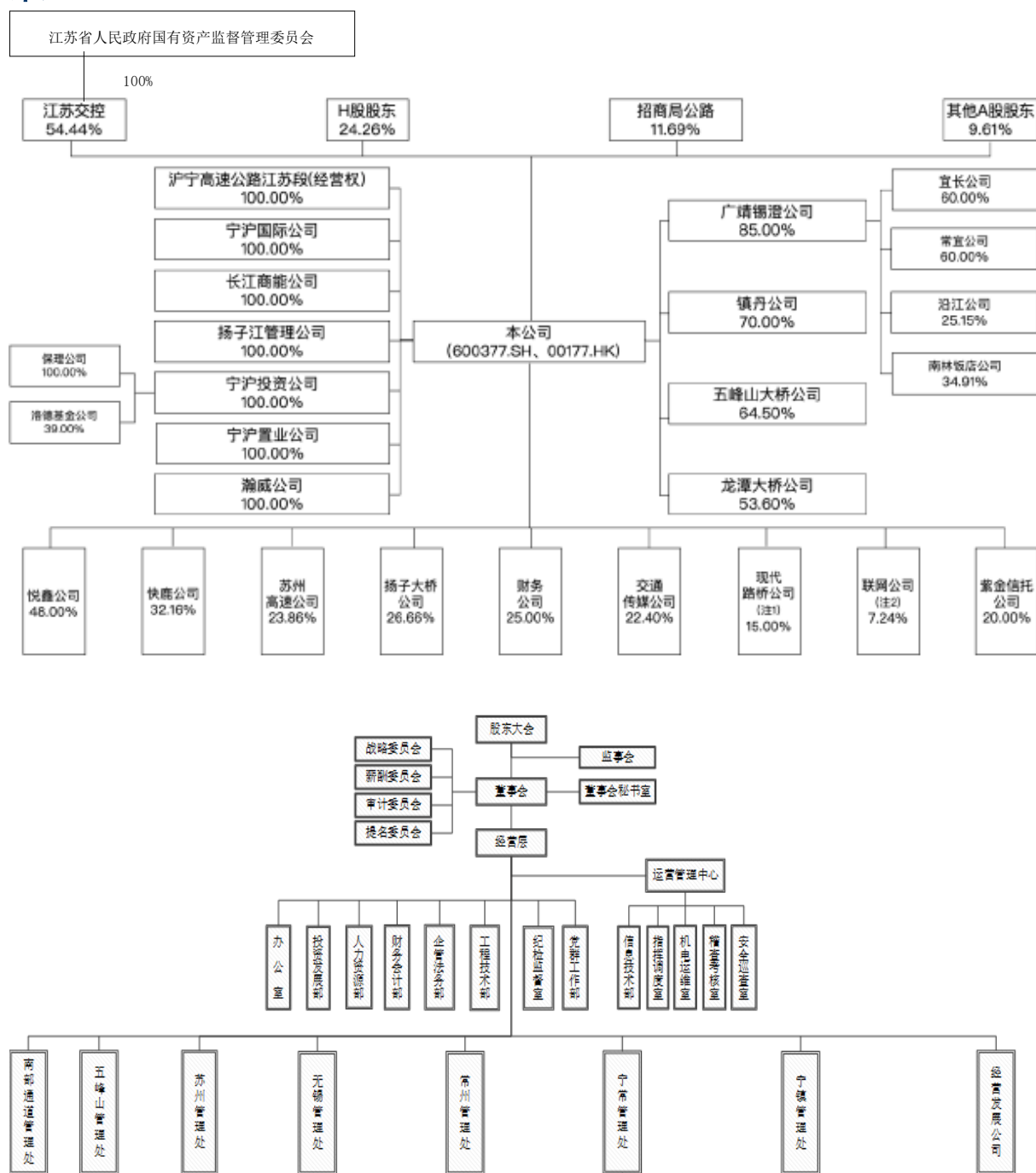
外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

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 2022 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第一期）”的信用等级为 AAA。

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 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

注 1：公司持有现代路桥公司 15.00% 的股权，控股子公司广靖锡澄公司以及参股公司扬子大桥公司分别持有现代路桥公司 7.50%、7.50% 的股权。

注 2：公司持有联网公司 7.24% 的股权，控股子公司广靖锡澄公司持有联网公司 7.24% 的股权，参股公司苏州高速公司、扬子大桥公司分别持有联网公司 3.62%、3.62% 的股权。

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: 亿元)	2019	2020	2021	2022.6
货币资金	5.03	3.87	4.96	5.93
应收账款	2.24	3.09	4.42	5.03
其他应收款	0.46	0.69	0.71	0.79
存货	41.65	41.48	38.89	37.53
长期投资	140.41	146.41	184.97	198.70
固定资产	19.07	20.48	26.76	25.43
在建工程	145.02	152.81	2.62	2.89
无形资产	189.28	212.99	370.68	367.91
资产总计	556.25	610.96	676.62	700.67
其他应付款	1.64	1.47	1.57	1.86
短期债务	101.33	108.74	94.94	104.46
长期债务	93.33	135.42	188.14	180.39
总债务	194.66	244.16	283.08	284.85
净债务	189.62	240.29	278.12	278.92
负债合计	229.42	280.46	323.02	345.64
所有者权益合计	326.83	330.49	353.60	355.04
利息支出	7.55	7.51	9.67	4.85
营业总收入	100.78	80.32	137.93	45.54
经营性业务利润	46.55	25.87	37.42	13.07
投资收益	8.86	6.18	12.02	7.98
净利润	43.00	25.19	41.33	17.19
EBIT	60.74	36.75	62.40	--
EBITDA	76.45	53.10	82.08	--
经营活动产生的现金流量净额	57.63	31.37	54.67	21.69
投资活动产生的现金流量净额	-73.92	-57.00	-63.88	-17.75
筹资活动产生的现金流量净额	15.63	24.64	10.60	-2.96
财务指标	2019	2020	2021	2022.6
营业毛利率(%)	54.59	41.65	36.33	42.11
期间费用率(%)	7.22	8.29	7.49	12.67
EBIT 利润率(%)	60.27	45.75	45.24	--
总资产收益率(%)	10.92	6.30	9.69	--
流动比率(X)	0.46	0.54	0.65	0.65
速动比率(X)	0.14	0.24	0.35	0.41
存货周转率(X)	1.10	1.13	2.19	1.38
应收账款周转率(X)	44.93	30.12	36.72	19.27
资产负债率(%)	41.24	45.91	47.74	49.33
总资本化比率(%)	37.33	42.49	44.46	44.52
短期债务/总债务(%)	52.05	44.54	33.54	36.67
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.30	0.13	0.19	0.15
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.57	0.29	0.58	0.42
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	7.63	4.18	5.65	4.47
总债务/EBITDA(X)	2.55	4.60	3.45	--
EBITDA/短期债务(X)	0.75	0.49	0.86	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.12	7.07	8.48	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.05	4.89	6.45	--
FFO/总债务(X)	0.29	0.16	0.19	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理，各期财务数据均为当期报告期末数；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；2022 年上半年财务报告未审计。

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 务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×收款项天/营业收入+存货平均净额×货平 平均净额×总资产/营业收入-应付账款平均净额×付款项天/(营业成本+期末存货净额-期初存货
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
盈利能力	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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 用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊	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/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生 的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支 付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn