



江苏宁沪高速公路股份有限公司公开发 行公司债 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0209 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	江苏宁沪高速公路股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 宁沪 G1”、“21 宁沪 G2”、“22 宁沪 G1”和“G22 宁沪 1”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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”）路产竞争力很强、盈利能力大幅提升且处于同行业很高水平、多元化业务发展稳定等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到房地产业务、清洁能源开发业务及金融投资业务的风险和盈利稳定性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：公司地位下降，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；偿债指标显著恶化，融资渠道大幅收缩等。	
正 面		
■ 公司控股路产区域占比较高，且均具有较好的区位优势，路产竞争力很强 ■ 公司运营路产随着行业景气度回暖，盈利能力大幅提升且处于同行业很高水平 ■ 公司多元化业务发展稳定，为利润形成较好补充		
关 注		
■ 需持续关注公司房地产业务、清洁能源开发业务及金融投资业务的风险和盈利稳定性		

项目负责人：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

项目组成员：李 克 kli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

宁沪高速（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	742.47	784.58	786.61
所有者权益合计（亿元）	376.38	379.50	408.89
总债务（亿元）	316.29	359.96	336.39
营业总收入（亿元）	142.61	132.56	151.92
净利润（亿元）	42.77	37.48	46.10
EBITDA（亿元）	86.24	75.97	91.06
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	57.03	55.28	73.92
营业毛利率（%）	36.90	33.30	36.94
总资产收益率（%）	8.69	7.27	8.37
资产负债率（%）	49.31	51.63	48.02
总资本化比率（%）	45.66	48.68	45.14
总债务/EBITDA（X）	3.67	4.74	3.69
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.33	6.82	7.65
FFO/总债务（X）	0.16	0.11	0.17

注：1、中诚信国际根据宁沪高速提供的其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 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的有息债务调整至短期债务；3、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。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	控股路产 收费里程 （公里）	通行费收 入 （亿元）	单公里通行费 收入 （万元/公里）	总资产 收益率 （%）	总债务 /EBITDA （X）	EBITDA 利 息保障倍数 （X）	总资本 化比率 （%）	FFO/总债 务
越秀交通	556.20	31.93	574.10	4.52	6.34	4.99	55.51	0.04
宁沪高速	643.35	73.23	1,138.26	7.46	4.65	6.96	48.68	0.11
招商公路	1,025.18	47.69	512.86	5.48	5.49	6.71	41.13	0.08

中诚信国际认为，公司路产区域地位优越，且短期内无收费权到期压力，路产竞争力很强；其通行费收入及路产运营效率处于同行业很高水平，盈利能力好于可比企业。

注：表中列示财务数据为 2022 年期末数，故该表宁沪高速 2022 年财务数据与文中财务数据存在不一致情况。越秀交通为“越秀交通基建有限公司”简称，招商公路为“招商局公路网络科技控股股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

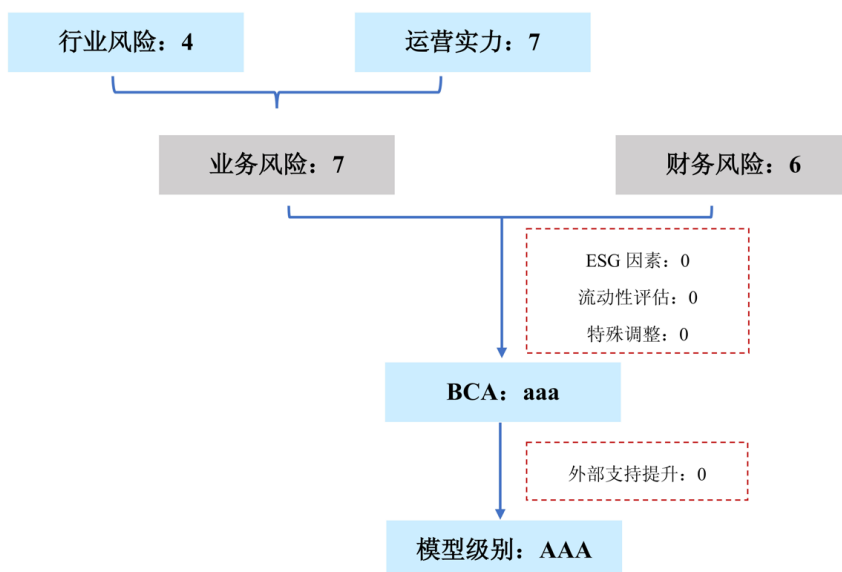
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 宁沪 G1	AAA	AAA	2023/5/22 至 本报告出具日	10.00	2021/02/02~2026/02/02 (3+2Y)	回售，票面利率选择权
21 宁沪 G2	AAA	AAA	2023/5/22 至 本报告出具日	8.00	2021/11/24~2026/11/24 (3+2Y)	回售，票面利率选择权
22 宁沪 G1	AAA	AAA	2023/5/22 至 本报告出具日	10.00	2022/04/20~2025/04/20	--
G22 宁沪 1	AAA	AAA	2023/5/22 至 本报告出具日	7.00	2022/10/24~2025/10/24	交叉违约

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
宁沪高速	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/5/6 至 2024/5/5

● 评级模型

江苏宁沪高速公路股份有限公司评级模型打分(C170301_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司控股股东江苏交通控股有限公司（以下简称“江苏交控”）综合实力较强，公司作为江苏交控直接管理子公司，可获得江苏交控和江苏省人民政府国有资产监督管理委员会的支持，受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际收费公路运营行业评级方法与模型 C170301_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，随着经济呈现弱复苏状态，在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体有望保持低速增长。未来新增高速公路仍主要集中在西部地区，但增速预计将进一步从高位回落。随着收费到期压力逐步凸显，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。

2023 年以来居民出行需求大幅释放，客运周转量较快恢复，同期货物运输指标小幅增长，随着经济活动呈现弱复苏状态，同时在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体有望保持低速增长。近年来中国收费公路结构不断优化，新增通车里程多以高速公路为主，但短期内增速预计将进一步从高位回落至 20% 以内。行业政策方面，近年来未进行大规模调整，随着收费到期压力的逐步凸显，新修订《收费公路管理条例》未来有望加速出台。

详见《中国收费公路行业展望（2024 年 1 月）》，报告 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10929?type=1>

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，其运营路产为全国高速公路网的重要组成部分，具有很强的竞争实力；2023 年来公司通行费收入同比上升，且路产运营效率在同行业中处于很高水平。此外，新能源及金融投资等其他业务对公司收入形成较好补充，但仍需关注其风险和盈利稳定性。

2023 年以来公司产权结构及两会一层变动较小，公司进一步聚焦高速路桥主业，战略方向较为明确。

截至 2023 年末，江苏交控持有公司 54.44% 股份，仍为公司的控股股东，公司实际控制人仍为江苏省国资委。

公司将进一步聚焦高速路桥主业，加大高速路网投资力度和创新投入，加速推动连接苏南东西高速通道的统筹布局，不断增强公司的核心竞争力和在苏南高速路网中的辐射力和带动力，巩固公司在苏南路网主要投资及运营商的地位。同时，积极探索并发展交通+、新能源业务、以融促产的金融业，以进一步拓展盈利空间并实现公司的可持续发展。

公司核心路桥主业发展随车流量恢复呈向好趋势，路产运营效率仍处于同行业很高水平，路产竞争力很强。

公司作为江苏省内重要的高速公路运营上市公司，路产区位优势明显，其中核心路产沪宁高速江苏段是江苏的交通主动脉，是上海至成都国道主干线的重要部分，为国内最繁忙的高速公路之一。2023 年以来公司控股路产未发生变化，截至 2023 年末公司拥有控股路产 11 条，收费里程

¹ 2023 年一名董事因退休离任，董事会秘书（副总经理）和财务总监因工作调整离任，新董事由董事会选举产生，同时，董事会聘请了新任董事会秘书（副总经理、财务负责人）。

合计 643.35 公里，占全省高速公路里程的比重达到 12.55%。2023 年以来公司控股路产通行费收入及路产运营效率随行业需求大幅释放而显著增长，在区域内仍保持极强的竞争实力。此外，围绕高速公路运营主业，公司参股了多家收费公路公司，其中 2023 年公司自参股路产取得投资收益 5.04 亿元，进一步增厚了公司的经营业绩。

表 1：截至 2023 年末公司控股路产情况

路产名称	里程（公里）	收费期限	日均车流量（辆/日）		
			2021	2022	2023
沪宁高速江苏段	248.21	1997~2032	101,936	79,550	109,616
广靖高速	17.20	1999~2029	68,436	52,894	76,857
锡澄高速	35.00	1999~2029	79,114	58,214	87,283
锡宜高速	69.30	2003~2028	29,638	23,959	35,341
环太湖高速	20.00	2006~2031	12,308	19,394	35,606
宁常高速	87.26	2007~2032	45,770	38,548	51,831
镇溧高速	65.66	2007~2032	17,986	16,865	22,264
镇丹高速	21.63	2018~2043	19,518	15,498	22,358
常宜高速	17.71	2020~2045	21,788	22,035	34,434
宜长高速	25.46	2021~2046	16,597	17,188	20,655
五峰山大桥	35.92	2021~2046	16,689	15,897	40,861
合计	643.35	--	429,780	360,042	537,106

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司多元化布局效果显著，2023 年油品销售业务规模增长较快带动公路配套业务亏损大幅收窄，新能源业务发展稳定，金融投资业务收益大幅上升，但需关注政策变动对新能源业务的影响及房地产业务的去化情况。

公司作为江苏省唯一的上市路桥公司，积极探索并发展交通+、新能源业务、以融促产的金融业，以进一步拓展盈利空间并实现公司的可持续发展，2023 年各业务板块整体仍保持平稳经营态势。

表 2：近年来公司主营业务板块收入及毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
通行费	82.63	55.94	73.23	53.97	95.11	54.52
公路配套服务	14.37	3.97	11.24	-14.63	18.44	-2.40
房地产开发	10.29	28.78	6.74	35.41	4.75	24.03
电力销售	--	--	6.52	49.65	6.42	46.83
建造服务	29.49	0.00	33.40	0.00	24.96	0.00
其他业务	1.15	30.78	1.42	45.22	2.24	24.58
营业收入/毛利率	137.93	36.33	132.56	33.30	151.92	36.94

注：2021 年营业收入数据及毛利数据为财务报告期末数，因期初调整，本表列示 2021 年数据与附表不一致。

资料来源：公司提供中诚信国际整理

油品销售收入占公路配套服务业务收入的比重在 80%以上，受油品销量上升影响，2023 年公司实现油品销售业务收入 17.17 亿元，同比增长 63.02%，油品营业毛利润同比增长 72%²。公司房地产项目累计确认房地产销售收入 69.13 亿元，尚待销售面积 56.71 万平方米，目前仍以积极推动存量项目去化为主。

公司新能源业务板块³运营主体为子公司云杉清能及其附属 10 家控股子公司，主要业务为光伏、

² 公路配套服务包括油品销售、服务区服务、清障等，2023 年油品销售毛利润大幅增加，但利润规模相对不高，且由于清障等业务仍呈现亏损，公路配套服务板块整体未能扭亏为盈。

³ 公司于 2022 年 7 月完成收购云杉清能公司 100%股权，投资金额为 24.57 亿元。2022 年末，公司根据中国会计准则合并云杉清能公司，并对

海上风电等清洁能源发电，项目均位于江苏省内。截至 2023 年末，云杉清能投资清洁能源电站权益装机规模达 561.6 兆瓦（含参股权益装机量），其中风电项目 410 兆瓦、光伏项目 151.6 兆瓦，所持电站均已投产，2023 年总发电量 9.05 亿度。新能源业务对公司收入形成一定的补充，但仍需持续关注政策变动对清洁能源发电的影响，以及投产项目的盈利稳定性。

此外，公司金融投资标的多为江苏省属金融企业，投资收益每年对收入形成较好补充，2023 年江苏银行及紫金信托投资收益规模大幅上升，但由于金融投资风险较高，对公司的风险控制带来一定挑战。

表 3：近年来公司金融投资主要项目情况（亿元）

项目名称	投资时间	截至 2023 年末	投资收益		
		已投资	2021	2022	2023
紫金信托	2021 年 9 月起	19.90	0.06	1.68	1.94
江苏银行	2013 年起	46.30	1.38	2.38	3.84
合计	--	66.20	0.93	4.06	5.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司资本支出主要聚焦路桥主业，投资压力相对可控。

在建路产方面，截至 2023 年末，公司主要在建项目为龙潭过江通道、龙潭大桥北连接线和锡宜高速扩建项目，建成后将进一步提升收费里程和路产竞争力。拟建项目方面，目前公司正开展锡太项目投资筹备工作，锡太项目是《江苏省高速公路网规划（2017-2035 年）》中第九条横线（太仓至高淳）的重要组成部分。此外，2024 年 1 月 29 日，公司发布公告称，为进一步扩大公司在苏南高速公路路网中的资产规模，完善主业布局，公司以 52.01 亿元对价收购江苏苏锡常南部高速有限公司 65% 股权，收购完成后将取得苏锡常南部高速路产控制权，该交易对价将于 2029 年前分 6 期支付。总体来说，公司在建、拟建及收购项目投资规模虽较大，但基本可以依靠银行贷款资金及自有资金解决，整体面临的资本支出压力相对可控。

表 4：截至 2023 年末公司在建项目情况（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 2023 年末已投资	2024 年投资计划
龙潭过江通道	4.93	62.54	2019~2024	40%	53.60%	41.68	9.00
龙潭大桥北连接线	12.40	49.85	2022~2024	50%	60%	26.72	16.00
锡宜高速公路南段扩建项目	37.74	77.55	2022~2026	40%	85%	13.89	13.75
合计	55.07	189.94	--	--	--	82.29	38.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年来公司盈利获现能力受益于出行需求恢复呈明显上升趋势，同时处于同行业很高水平，财务杠杆水平有所下降且债务期限结构优化，财务结构较为稳健。总体来看，公司可通过良好的盈利获现能力和备用流动性为债务还本付息提供保障，偿债能力保持在较好水平。

盈利能力

前期比较报表数据进行相应追溯调整。

随着收费公路行业出行需求的逐步释放，公司通行费收入同步回升，带动营业收入同比增长 14.60%，同时，受益于油品销量的上升和成品油成交价差的增加，公路配套服务毛利率提升带动总体毛利率有所增加。此外，子公司持有的其他非流动金融资产公允价值增长和投资收益对公司盈利形成较好补充，2023 年总资产收益率增加，盈利能力提升且仍处于同行业很高水平。

资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持相对稳定，货币资金小幅减少但受限比例低，可动用部分较充裕；固定资产及无形资产合计占总资产比重的 60.33%，符合高速公路行业特点；随着持续对苏州市高速公路管理有限公司、江苏扬子大桥股份有限公司以及紫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。同时，受益于江苏银行等投资账面价值增加，其他权益工具投资规模呈现增长态势。公司流动资产中存货占比较高，主要为房地产项目开发成本及开发产品，随着地产项目逐步去化，存货规模不断下降。资本结构方面，受益于债务压降，未分配利润积累，公司资本结构不断优化，且短期债务占比进一步压降，债务期限结构维持较好水平。

现金流及偿债情况

公司获现能力很强，2023 年受益于通行费收入及公路配套业务收入回升，经营活动现金流入规模同比大幅上升。当期投资活动现金净流出规模同比大幅下降，主要系 2022 年收购云杉清能产生的现金流出规模较大使得上年基数较高所致。由于公司净偿还债务规模大幅上升及发行债券取得的现金净流入同比减少，2023 年筹资活动现金大幅流出。偿债能力方面，EBITDA 利息保障倍数、总债务/EBITDA、FFO/总债务在跟踪期内均有所增强，整体来看，公司较为充裕的现金流和资金储备以及外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑，整体偿债能力处于较好水平。截至 2023 年末，公司共获得金融机构授信额度 673.71 亿元，尚未使用额度为 487.99 亿元，备用流动性均较充足。资金管理方面，公司对下属控股子公司实行资金归集，具有很强的资金调配能力。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023
投资收益	12.14	18.68	14.65
净利润	42.77	37.48	46.10
总资产收益率	8.69	7.46	8.67
货币资金	6.24	9.33	8.62
长期股权投资	101.56	110.90	118.83
其他权益工具投资	58.06	69.89	68.23
固定资产	76.46	80.46	75.95
无形资产	371.44	391.61	398.62
未分配利润	101.10	113.44	132.86
资产负债率	49.31	51.63	48.02
经营活动净现金流	57.03	55.28	73.92
EBITDA 利息保障倍数	8.33	6.82	7.65
FFO/总债务	0.16	0.11	0.17
总债务/EBITDA	3.67	4.74	3.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

受限资产方面，公司受限资产主要为质押的广靖高速、宜长高速、常宜路高速、龙潭过江通道以及五峰山大桥收费权等无形资产质押的收费权，截至 2023 年末受限的无形资产和应收账款账面

净值分别为 248.31 亿元和 8.82 亿元。此外，公司使用权受限制的货币资金为 0.29 亿元，主要为受限的票据保证金。

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 2023 年末，尚未结清的担保金额为 1.12 亿元。同期末，公司不存在重大未决诉讼情况，整体或有负债风险可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 4 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

——2024 年，主营业务经营稳定，营业收入小幅上涨。

——2024 年，公司收购苏锡常南部高速及在建项目资金持续投入，融资需求增加。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
总资本化比率	48.68	45.14	45.20~46.00
总债务/EBITDA	4.74	3.69	3.70~4.00

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG⁵表现方面，宁沪高速注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力较强，合并口径现金及等价物储备虽一般，但未使用授信充足，对债务覆盖程度高。同时，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务还本付息及投资，现金对债务本息的保障程度高。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

控股股东实力雄厚，在江苏省高速公路建设及运营业务中具有垄断地位。作为江苏交控体系内唯一上市公司，公司在股东及江苏省高速公路行业地位重要，股东及地方政府对公司发展支持力度大。

公司位于江苏省南京市，最终控制人为江苏省国资委。公司控股股东江苏交控承担了江苏省内大

⁴中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁵中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

部分高速公路的投融资任务，在江苏省高速公路建设与运营业务中具有很强竞争力。公司作为江苏交控控股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控的大力支持。此外，作为江苏省重要的高速公路运营主体，公司亦获得一定的政府支持。

跟踪债券信用分析

“21 宁沪 G1”附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，跟踪期内债券回售金额 1.21 亿元并全部完成转售，同时票面利率下调 77 个基点，即 2024 年 2 月 2 日至 2026 年 2 月 1 日的票面利率为 2.93%，未来公司利息支出有所下降。

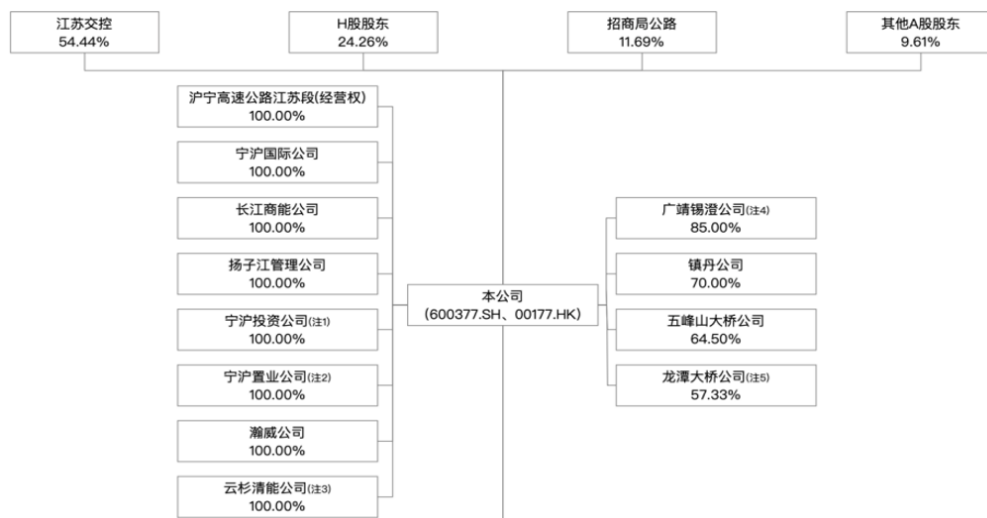
“21 宁沪 G2”附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，跟踪期内尚未进入续期选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“22 宁沪 G1”发行规模总计 10 亿元，“G22 宁沪 1”发行规模总计 7 亿元，上述募集资金已按照原定用途使用完毕。从债券到期分布来看，集中到期压力不大，公司经营情况良好，获现能力较强，且债务融资工具可顺畅发行，未使用银行授信规模较大，目前跟踪债券信用风险极低。

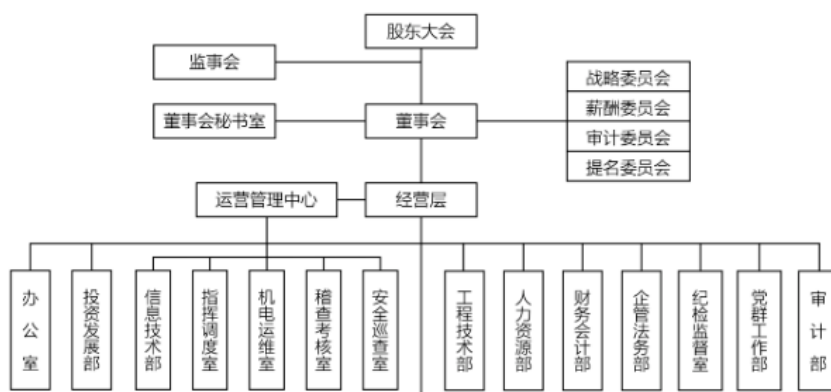
评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏宁沪高速公路股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 宁沪 G1”、“21 宁沪 G2”、“22 宁沪 G1”和“G22 宁沪 1”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 2023 年末）



全称	简称	持股比例	2023 年末		2023 年	
			总资产	净资产	营业总收入	归母净利润
江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司	广靖锡澄公司	85%	160.73	91.38	26.41	7.27
江苏五峰山大桥有限公司	五峰山大桥公司	64.5%	122.78	48.45	9.81	3.10
江苏云杉清洁能源投资控股有限公司	云杉清能公司	100%	66.42	28.18	6.44	1.93
江苏龙潭大桥有限公司	龙潭大桥公司	57.33%	70.92	48.12	17.21	0.00
江苏宁沪投资发展有限责任公司	宁沪投资公司	100%	34.60	33.23	0.73	0.96
江苏宁沪置业有限责任公司	宁沪置业公司	100%	23.73	12.56	4.30	0.15
江苏镇丹高速公路有限公司	镇丹公司	70%	15.95	3.48	1.00	-0.50
南京瀚威房地产开发有限公司	瀚威公司	100%	15.36	2.39	1.46	0.00
江苏扬子江高速通道管理有限公司	扬子江管理公司	100%	0.60	0.57	0.45	0.04



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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)	2021	2022	2023
货币资金	62,363.73	93,293.13	86,216.11
应收账款	86,867.27	112,767.00	165,003.03
其他应收款	7,210.04	5,776.89	6,158.97
存货	388,950.03	258,501.81	223,824.67
长期投资	1,896,527.58	2,095,679.39	2,161,795.08
固定资产	764,593.37	804,597.88	759,504.49
在建工程	26,504.62	18,869.74	8,769.38
无形资产	3,714,424.79	3,916,090.17	3,986,169.97
资产总计	7,424,683.16	7,845,834.51	7,866,144.39
其他应付款	17,355.42	18,348.49	34,184.15
短期债务	965,758.40	994,998.17	618,672.86
长期债务	2,197,104.52	2,604,623.51	2,745,181.53
总债务	3,162,862.91	3,599,621.68	3,363,854.39
净债务	3,101,132.23	3,507,120.40	3,280,494.04
负债合计	3,660,924.75	4,050,801.32	3,777,293.61
所有者权益合计	3,763,758.42	3,795,033.19	4,088,850.79
利息支出	103,548.48	111,357.89	119,000.77
营业总收入	1,426,053.29	1,325,560.31	1,519,201.02
经营性业务利润	388,598.68	287,497.22	416,888.21
投资收益	121,371.41	186,796.15	146,458.21
净利润	427,673.87	374,798.89	460,962.52
EBIT	644,885.45	554,847.04	657,345.71
EBITDA	862,437.80	759,694.26	910,580.44
经营活动产生的现金流量净额	570,276.93	552,792.10	739,242.41
投资活动产生的现金流量净额	-802,031.53	-642,664.48	-287,855.85
筹资活动产生的现金流量净额	230,794.34	120,642.98	-460,527.49
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	36.90	33.30	36.94
期间费用率（%）	7.99	10.58	9.35
EBIT 利润率（%）	45.22	41.86	43.27
总资产收益率（%）	8.69	7.27	8.37
流动比率（X）	0.65	0.69	0.91
速动比率（X）	0.37	0.50	0.68
存货周转率（X）	2.31	2.73	3.97
应收账款周转率（X）	16.42	13.28	10.94
资产负债率（%）	49.31	51.63	48.02
总资本化比率（%）	45.66	48.68	45.14
短期债务/总债务（%）	30.53	27.64	18.39
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.16	0.12	0.19
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.51	0.44	1.02
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	5.51	4.96	6.21
总债务/EBITDA（X）	3.67	4.74	3.69
EBITDA/短期债务（X）	0.89	0.76	1.47
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.33	6.82	7.65
EBIT 利息保障倍数（X）	6.23	4.98	5.52
FFO/总债务（X）	0.16	0.11	0.17

注：1、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的有息债务调整至短期债务。

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+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
经营效率	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+应收款项融资调整项)
	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)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	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
	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-保单红利支出-分保费用-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/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出-分配股利利润或偿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)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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