



江苏宁沪高速公路股份有限公司公开发 行公司债 2025 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[2025]跟踪 0184 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

2025 年 5 月 12 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” 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、盈利能力延续增势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短期债务占比上升较快；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
- 跟踪期内盈利能力进一步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

- 公司短期债务占比上升较快，债务结构有待优化
- 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：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

宁沪高速（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	784.58	786.61	898.86
所有者权益合计（亿元）	379.50	408.89	497.34
负债合计（亿元）	405.08	377.73	401.52
总债务（亿元）	359.96	336.39	338.73
营业总收入（亿元）	132.56	151.92	231.98
净利润（亿元）	37.48	46.10	51.70
EBIT（亿元）	55.48	65.23	72.82
EBITDA（亿元）	75.97	90.56	98.29
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	55.28	73.92	63.16
营业毛利率（%）	33.30	36.94	26.28
总资产收益率（%）	7.27	8.30	8.64
EBIT 利润率（%）	41.86	42.94	31.39
资产负债率（%）	51.63	48.02	44.67
总资本化比率（%）	48.68	45.14	40.51
总债务/EBITDA（X）	4.74	3.71	3.45
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.82	7.95	9.36
FFO/总债务（X）	0.11	0.17	0.18

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 2023~2024 年度审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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（2024 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）	资产总计（亿元）	资产负债率（%）	净利润（亿元）	经营活动产生的现金流量净额（亿元）
赣粤高速	784.26	35.80	456.48	371.99	44.71	13.32	26.00
宁沪高速	643.35	95.28	1,480.10	898.86	44.67	51.70	63.16
山东高速	1,604.16	99.28	618.89	1,616.88	64.56	40.51	68.41

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：赣粤高速为“江西赣粤高速公路股份有限公司”简称，山东高速为“山东高速股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

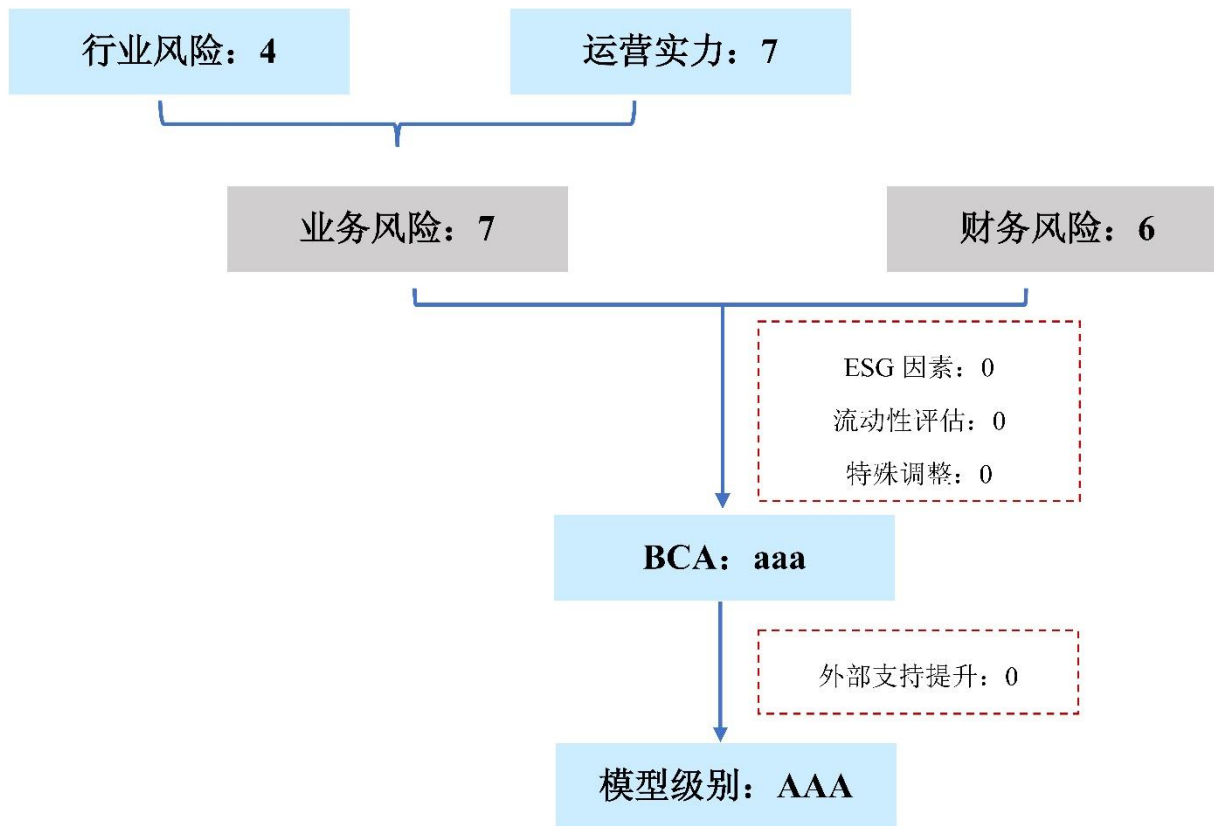
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 宁沪 G1	AAA	AAA	2024/5/14 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/02/02~2026/02/02（3+2Y）	回售，票面利率选择权
G22 宁沪 1	AAA	AAA	2024/5/14 至本报告出具日	7.00/7.00	2022/10/24~2025/10/24	交叉违约

注：债券余额为 2025 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	2024/5/14 至本报告出具日

● 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_2025_1)



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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，随着道路基础设施进一步完善，以及在扩内需、稳增长的战略下，公路运输需求整体仍有望保持增势。近年来新增高速公路主要以加密线或复线为主，行业投资增速明显放缓。此外，在行业内路产到期压力及养护相关问题逐步凸显下，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。

2024 年以来公路客货运规模保持增长但增速有所放缓，随着道路基础设施进一步完善，以及在扩内需、稳增长的战略下，公路运输需求整体仍有望保持增势。同时，随着国家高速公路网主线基本建成，行业投资增速明显放缓。在行业内路产到期压力及养护相关问题逐步凸显下，收费公路打破收费期限上限已成为趋势；2024 年以来相关政策的陆续出台，进一步推动了行业收费制度和养护体制改革，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。短期来看，收费公路运营企业整体盈利能力及偿债能力小幅下滑但仍处于良好水平，财务杠杆水平整体表现相对稳健，且面临的资本支出压力相对可控，在行业需求低速增长的影响下，收费公路运营企业整体仍将维持较为稳定的信用水平。

详见《中国收费公路行业展望（2025 年 1 月）》，报告 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11668?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；2024 年以来公司通行费收入延续增长态势，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。

2024 年以来公司产权结构变动较小，两会一层有所调整，公司进一步聚焦高速路桥主业，战略方向较为明确。

截至 2024 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。

¹ 2024 年公司多名董事因工作调整、聘期已满等原因进行了调整，新董事由董事会选举产生，同时，董事会聘任了新任财务总监和副总经理。

公司核心路桥主业发展随车流量增长延续增势，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。2024 年以来公司控股路产未发生变化，截至 2024 年末公司拥有控股路产 11 条，收费里程合计 643.35 公里，占全省高速公路里程的比重在 12%左右。路产运营方面，2024 年沪宁高速受当期节假日免费天数同比增加²影响，通行费收入略有下降；受 2024 年 3 月沪宜高速公路雪堰枢纽至西坞枢纽路段改扩建半幅封闭施工影响，锡宜高速和常宜高速通行费收入同比有所下降，但整体来看，公司控股路产通行费收入及路产运营效率仍随区域经济增长延续增势，在区域内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 2024 年公司自参股路产取得投资收益 5.82 亿元，进一步增厚了公司的经营业绩。

表 1：截至 2024 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）		
			2022	2023	2024
沪宁高速江苏段	248.21	1997~2032	79,550	109,616	114,511
广靖高速	17.20	1999~2029	52,894	76,857	79,350
锡澄高速	35.00	1999~2029	58,214	87,283	88,870
锡宜高速	69.30	2003~2028	23,959	35,341	27,987
环太湖高速	20.00	2006~2031	19,394	35,606	36,932
宁常高速	87.26	2007~2032	38,548	51,831	57,575
镇溧高速	65.66	2007~2032	16,865	22,264	26,870
镇丹高速	21.63	2018~2043	15,498	22,358	24,805
常宜高速	17.71	2020~2045	22,035	34,434	32,234
宜长高速	25.46	2021~2046	17,188	20,655	23,449
五峰山大桥	35.92	2021~2046	15,897	40,861	44,699
合计	643.35	--	360,042	537,106	557,282

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，2024 年受油品销量下降影响，公路配套业务规模略有下降，房地产确认收入大幅下滑，新能源业务发展稳中向好，金融投资业务收益进一步增长，仍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，2024 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	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
通行费	73.23	53.97	95.11	54.52	95.28	58.86
公路配套服务	11.24	-14.63	18.44	-2.40	17.39	0.74
房地产开发	6.74	35.41	4.75	24.03	1.37	50.27
电力销售	6.52	49.65	6.42	46.83	7.20	50.69
建造服务	33.40	0.00	24.96	0.00	108.66	0.00
其他业务	1.42	45.22	2.24	24.58	2.08	20.65
营业收入/毛利率	132.56	33.30	151.92	36.94	231.98	26.28

资料来源：公司提供中诚信国际整理

² 2024 年重大节假日免收小型客车通行费天数为 24 天，上年同期为 21 天。

油品销售收入占公路配套服务业务收入的比重在 80%以上，受油品销量下降影响，2024 年公司实现油品销售业务收入 15.20 亿元，同比下降 11.43%，油品销售毛利润同比小幅下降 3.21%。2024 年地产项目交付规模小于上年，当期确认地产收入同比大幅下滑，截至 2024 年末公司房地产项目累计已结算销售收入 69.85 亿元，尚待销售面积 57.88 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运营主体为子公司江苏云杉清洁能源投资控股有限公司（以下简称“云杉清能公司”）及其附属 10 家控股子公司，主要业务为光伏、海上风电等清洁能源发电，项目均位于江苏省内。截至 2024 年末，云杉清能投资清洁能源电站权益装机规模达 598.08 兆瓦（含参股权益装机量），受风资源因素影响，云杉清能公司如东地区海上风电项目上网电量有所增长，2024 年共生产清洁能源电力 10.47 亿千瓦时；同期末，云杉清能在建光伏项目约 40 兆瓦。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，2024 年江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）及紫金信托有限责任公司（以下简称“紫金信托”）投资收益规模进一步增长，公司金融投资规模较大，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 2024 年末		投资收益		
		已投资	2022	2023	2024	
紫金信托	2021 年 9 月起	19.90	1.68	1.94	2.08	
江苏银行	2013 年起	46.30	2.38	3.84	6.08	
合计	—	66.20	4.06	5.78	8.16	

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 2024 年末，公司主要在建项目为锡宜高速扩建项目、锡太项目以及丹金项目等，其中，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，丹金项目串联起沪宁高速、宁常高速两条主要横向通道，建成后将提升整个区域交通网络的通行能力，进一步提升公司的收费里程和路产竞争力。此外，公司正稳步推进沪宁高速公路扩容规划方案的优化研究，启动扩容限制性因素的调查和深入研究工作。总体来说，公司在建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 2024 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 2024 年末已投资	2025 年投资计划
龙潭过江通道	4.93	62.54	2019~2024	40%	53.60%	48.14	4.00
龙潭大桥北连接线	12.40	49.85	2022~2025	50%	60.00%	42.67	1.00
锡宜高速公路南段扩建项目	37.74	77.55	2022~2026	40%	85.00%	20.96	24.35
广靖北段扩建项目	10.54	29.05	2024~2027	50%	85.00%	3.23	12.55

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，并对前期比较报表数据进行相应追溯调整。

锡太项目	50.04	241.98	2024~2028	50%	50.00%	60.66	18.00
丹金项目	41.35	145.63	2024~2028	40%	74.60%	17.04	12.50
合计	157.00	606.60	--	--	--	192.70	72.40

注：2024 年 4 月 12 日，公司与无锡交通基础设施投资发展有限公司及苏州市锡太高速公路投资有限公司签署出资协议书，商定共同出资成立江苏锡太高速公路有限公司，负责锡太项目的投资建设和运营管理，公司出资人民币 325,000 万元，占股 50.00%。2024 年 11 月 16 日，公司与常州市交通控股集团有限公司签署出资协议书，商定共同出资成立江苏丹金高速公路有限公司，负责丹金项目的投资建设和运营管理，公司出资人民币 127,118 万元，占股 74.60%。

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，2024 年以来公司盈利获现能力小幅提升，仍处于同行业很高水平；公司短期债务占比增长较快，债务结构有待优化，但整体来看，公司财务杠杆水平持续下降且维持较低水平，财务表现较为稳健，同时，公司偿债指标保持在很好水平，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。

盈利能力

受益于区域经济的发展，公司通行车流量及通行费收入同比小幅增长，剔除建造收入影响后公司营业收入同比小幅下降 2.86%，主要系公路配套业务和房地产销售收入的减少所致。毛利率方面，由于建造服务收入占比大幅提升，带动整体营业毛利率有所下降，但公司主营业务毛利率均保持稳中有升。此外，受益于路网通行量的增长，公司参股联营路桥公司实现的投资收益同比有所增长，持有的其他非流动金融资产公允价值估值虽有所下降，但对公司盈利仍形成较好补充，2024 年总资产收益率进一步上升，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，公司资产规模受路桥在建项目的持续投入保持增长，货币资金小幅增加且受限比例低，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超过 60%，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，受益于江苏银行等股价大幅上涨，其投资账面价值同步增加，其他权益工具投资规模较上年末大幅增长。公司流动资产中交易性金融资产及存货占比较高，其中交易性金融资产主要系投资的理财产品，其主要投向政府和公司债券、央行票据、货币市场基金等；存货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，受益于未分配利润积累、其他股东对锡太项目、丹金项目的投资带动少数股东权益的增加以及其他综合收益⁴的增加，公司所有者权益持续增长，资本结构不断优化；随着一年内到期的长期借款和应付债券将于 2025 年到期，公司短期债务占比增长较快，债务期限结构有待优化。

现金流及偿债情况

公司获现能力很强，2024 年由于公路配套业务和房地产收入下降，叠加当期税费等支出的同比增加，以及上年转让苏交控商业保理（广州）有限公司股权后，保理业务相应减少影响，当期经营活动现金流入规模同比有所下降。当期投资活动现金净流出规模大幅扩大，主要系对路桥项目

⁴ 2024 年同比增长较快主要系持有的江苏银行和江苏金融租赁股份有限公司公允价值增加所致。

的建设投入同比增加所致。由于公司借款取得的现金净流入及子公司收到的资本金同比大幅增加，2024 年筹资活动现金转为净流入。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，整体偿债指标均处于同行业较好水平。截至 2024 年末，公司共获得金融机构授信额度 698.80 亿元，尚未使用额度为 536.37 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）

	2022	2023	2024
投资收益	18.68	14.65	17.80
净利润	37.48	46.10	51.70
总资产收益率	7.27	8.30	8.64
货币资金	9.33	8.62	8.64
交易性金融资产	34.75	36.64	31.22
存货	25.85	22.38	20.00
长期股权投资	110.90	118.83	127.57
其他权益工具投资	69.89	68.23	100.68
固定资产	80.46	75.95	72.76
无形资产	391.61	398.62	479.88
未分配利润	113.44	132.86	156.89
资产负债率	51.63	48.02	44.67
EBITDA 利息保障倍数	6.82	7.95	9.36
FFO/总债务	0.11	0.17	0.18
总债务	359.96	336.39	338.73
总资本化比率	48.68	45.14	40.51
短期债务/总债务	27.64	18.39	39.85
总债务/EBITDA	4.74	3.71	3.45
经营活动产生的现金流量净额	55.28	73.92	63.16
投资活动产生的现金流量净额	-64.27	-28.79	-93.88
筹资活动产生的现金流量净额	12.06	-46.05	30.81

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 2024 年末受限的无形资产和应收账款账面价值分别为 283.06 亿元和 12.29 亿元。此外，公司使用权受限制的货币资金为 0.21 亿元，主要为受限的票据保证金。

或有负债方面，公司下属子公司江苏宁沪置业有限责任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 2024 年末，尚未结清的担保金额为 1.38 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 2025 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⁵

假设

——2025 年，主营业务经营稳中向好，营业收入随路桥建设投入保持增长。

——2025 年，公司继续投资锡太、丹金等项目，总投资支出较上年有所下降。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 预测
总资本化比率	45.14	40.51	39.00~41.00
总债务/EBITDA	3.71	3.45	3.50~3.70

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG⁶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，2024 年债券回售金额 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%。

“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，

⁵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。

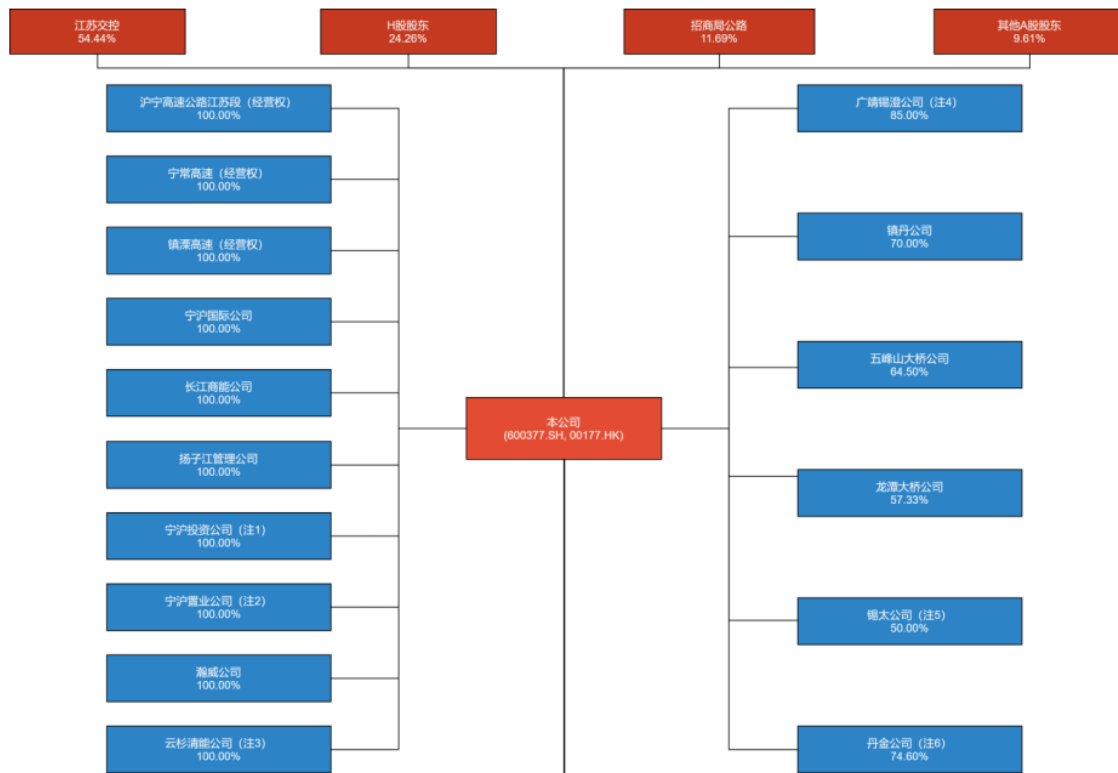
⁶中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

未使用银行授信规模较大，目前跟踪债券信用风险极低。

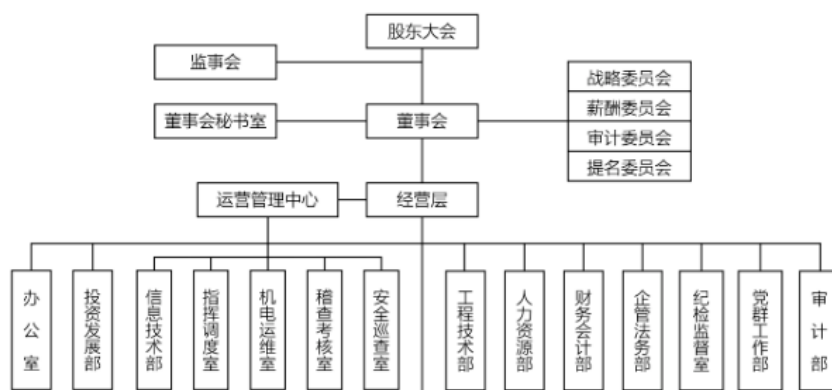
评级结论

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”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 2024 年末）



全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 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%	164.90	101.30	27.43	6.98
江苏五峰山大桥有限公司	五峰山大桥公司	64.5%	122.19	52.16	10.63	3.87
江苏云杉清洁能源投资控股有限公司	云杉清能公司	100%	66.78	30.60	7.22	1.70
江苏龙潭大桥有限公司	龙潭大桥公司	57.3%	90.46	59.92	20.18	-0.03
江苏宁沪投资发展有限责任公司	宁沪投资公司	100%	31.21	29.69	0.41	0.01
江苏宁沪置业有限责任公司	宁沪置业公司	100%	23.21	12.46	1.83	-0.09
江苏镇丹高速公路有限公司	镇丹公司	70%	15.35	3.03	1.01	-0.45
南京瀚威房地产开发有限公司	瀚威公司	100%	13.30	2.39	0.89	0.01
江苏扬子江高速通道管理有限公司	扬子江管理公司	100%	0.66	0.62	0.46	0.05



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)	2022	2023	2024
货币资金	93,293.13	86,216.11	86,447.00
应收账款	112,767.00	165,003.03	186,328.45
其他应收款	5,776.89	6,158.97	31,203.27
存货	258,501.81	223,824.67	199,954.15
长期投资	2,095,679.39	2,161,795.08	2,484,464.18
固定资产	804,597.88	759,504.49	727,566.10
在建工程	18,869.74	8,769.38	12,836.51
无形资产	3,916,090.17	3,986,169.97	4,798,812.45
资产总计	7,845,834.51	7,866,144.39	8,988,607.52
其他应付款	18,348.49	34,184.15	31,801.37
短期债务	994,998.17	618,672.86	1,349,959.51
长期债务	2,604,623.51	2,745,181.53	2,037,357.91
总债务	3,599,621.68	3,363,854.39	3,387,317.42
净债务	3,507,120.40	3,280,494.04	3,302,968.79
负债合计	4,050,801.32	3,777,293.61	4,015,208.71
所有者权益合计	3,795,033.19	4,088,850.79	4,973,398.81
利息支出	111,357.89	119,000.77	104,993.52
营业总收入	1,325,560.31	1,519,201.02	2,319,820.44
经营性业务利润	287,497.22	416,888.21	473,210.89
投资收益	186,796.15	146,458.21	177,996.67
净利润	374,798.89	460,962.52	517,040.71
EBIT	554,847.04	657,345.71	728,151.38
EBITDA	759,694.26	910,580.44	982,937.87
经营活动产生的现金流量净额	552,792.10	739,242.41	631,620.24
投资活动产生的现金流量净额	-642,664.48	-287,855.85	-938,755.27
筹资活动产生的现金流量净额	120,642.98	-460,527.49	308,123.30
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	33.30	36.94	26.28
期间费用率（%）	10.58	9.35	5.44
EBIT 利润率（%）	41.86	42.94	31.39
总资产收益率（%）	7.27	8.30	8.64
流动比率（X）	0.69	0.91	0.52
速动比率（X）	0.50	0.68	0.40
存货周转率（X）	2.73	3.97	8.07
应收账款周转率（X）	13.28	10.94	13.21
资产负债率（%）	51.63	48.02	44.67
总资本化比率（%）	48.68	45.14	40.51
短期债务/总债务（%）	27.64	18.39	39.85
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.12	0.19	0.16
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.44	1.02	0.40
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	4.96	6.21	6.02
总债务/EBITDA（X）	4.74	3.71	3.45
EBITDA/短期债务（X）	0.76	1.46	0.73
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.82	7.95	9.36
EBIT 利息保障倍数（X）	4.98	5.72	6.94
FFO/总债务（X）	0.11	0.17	0.18

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