

江苏交通控股有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：朱 洁 jzhu@ccxi.com.cn

项目组成员：龚 微 wgong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 28 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发行人构成委托关系外，中诚信国际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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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和标准做出的独立判断，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 6 月 28 日至 2022 年 8 月 25 日。主体评级有效期内，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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1793号

江苏交通控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，该信用评级结果有效期为 2022 年 6 月 28 日至 2022 年 8 月 25 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持江苏交通控股有限公司（以下简称“江苏交通”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了区域经济持续增长、政府支持力度很强、业务垄断优势明显、日通行车辆持续增长以及融资渠道通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注债务规模增长较快，且仍面临较大的资本支出压力和“新冠”疫情反复对公司收入的冲击对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

江苏交通（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	5,373.50	6,219.62	6,956.85
所有者权益合计（亿元）	2,193.79	2,526.94	2,793.17
总负债（亿元）	3,179.71	3,692.68	4,163.68
总债务（亿元）	2,620.74	3,114.54	3,567.69
营业总收入（亿元）	511.16	441.42	574.17
经营性业务利润（亿元）	94.10	9.56	70.51
净利润（亿元）	108.31	103.82	167.66
EBITDA（亿元）	303.94	323.43	432.24
经营活动净现金流（亿元）	255.14	228.31	373.68
收现比(X)	0.90	0.81	0.84
营业毛利率(%)	37.55	26.55	35.07
应收类款项/总资产(%)	1.51	1.57	0.86
资产负债率(%)	59.17	59.37	59.85
总资本化比率(%)	54.43	55.21	56.09
总债务/EBITDA(X)	8.62	9.63	8.25
EBITDA 利息倍数(X)	3.45	3.50	4.08

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2、将应付短期债券、拆入资金中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：收费公路行业(省级交通投资)
(C250101 2019_03)

江苏交通控股有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
财务政策与偿债能力 (30%)	FFO 利息倍数(X)*	3.05	10
	EBITDA/总债务(X)*	0.11	10
	总资本化比率(%)	56.09	8
	FFO/当年资本支出(X)*	0.50	8
盈利能力与效率(25%)	EBITDA 利润率(%)*	69.34	8
	单公里路费收入	10	10
运营实力 (30%)	区域经济发达程度	10	10
	区域地位	10	10
	路产竞争力	10	10
规模(15%)	通行费收入	10	10
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上考虑评级调整得到。其中基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **发达的区域经济为公司的发展奠定了良好基础。**江苏省经济保持较快增长，综合经济实力位居全国前列，2021 年实现地区生产总值 116,364 亿元，同比增长 8.6%，江苏省很强的区域经济为公司未来的发展奠定了良好的基础。

■ **政府支持力度很强。**公司作为江苏省高速公路和铁路建设的主体，持续获得江苏省政府在资金上的大力支持，2021 年公司收到省级交通发展专项（铁路建设）收益性补助 80 亿元，政府支持力度很强。

■ **公司路桥业务区域垄断优势明显，日通行车辆保持稳定。**截至 2021 年末，公司经营及管理的高速公路达 4,381 公里，约占江苏省高速公路通车里程的 88%，区域垄断地位稳固。2021 年公司运营高速公里日均通行车辆 213 万辆，继续保持高位。

■ **融资渠道畅通。**截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额 7,199.28 亿元，其中未使用授信额度 4,481.50 亿元；下属江苏宁沪高速公路股份有限公司为 A 股和 H 股上市企业，江苏金融租赁股份有限公司为 A 股上市企业，融资渠道畅通。

关注

■ **公司债务规模增长较快，且仍面临较大的资本支出压力。**公司收费公路和铁路投资规模较大，导致债务规模持续增加，截至 2021 年末，公司总债务为 3,567.69 亿元，其中短期债务为 1,254.82 亿元，面临一定短期偿债压力。且随着在建项目的持续推进，公司未来资金投入压力依然较重，或将进一步推升其债务水平。

■ **“新冠”疫情反复对公司收入的冲击。**2022 年以来长三角地区疫情形势较为严重，对公司路桥业务及铁路运输业务均造成了一定冲击，需关注疫情反复对公司收入规模造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，江苏交通控股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。**公司高速公路运营规模或通行费收入大幅下降，盈利能力明显恶化，偿债能力减弱等。

评级历史关键信息 1

江苏交通控股有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021/12/7	朱洁、龚微	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资） 评级方法与模型 C250101 2019_03	阅读全文
AAA/稳定	--	2009/12/9	--	--	--
AA+/稳定	--	2007/4/16	宋广宇、李璐、朱慧	--	阅读全文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

江苏交通控股有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2019/6/25	邵新惠、吴凯琳	--	阅读全文
AAA/稳定	-	2018/2/11	邵新惠、吴凯琳、刘艳美	--	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

2021 年部分省级高速公路企业主要指标对比表（亿元、%）							
公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	总负债	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
江苏交通	6,956.85	2,793.17	59.85	4,163.68	574.17	167.66	373.68
江西交投	3,392.14	11,363.69	59.80	2,028.45	404.81	24.82	51.21
湖北交投	5,501.66	1,685.54	69.36	3,816.12	522.24	52.29	46.69
成都交通	1,621.57	570.70	64.81	1,050.87	129.79	8.27	-45.34
重庆高速	2,177.76	669.69	69.25	1,508.08	278.80	1.85	99.49

注：“江西交投”为“江西省交通投资集团有限责任公司”的简称；“湖北交投”为“湖北省交通投资集团有限公司”简称；“成都交通”为“成都交通投资集团有限公司”简称；“重庆高速”为“重庆高速公路集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

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进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了上年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于上年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域

的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望:疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主

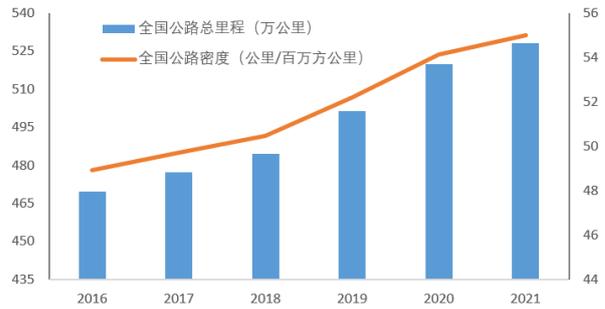
体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年我国公路通车里程持续增长，从各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，但近年来随着疫情反复下出行需求的减弱，以及铁路网络规模的扩大和高速铁路的大量投运，需关注上述因素对营业性客运带来的冲击

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。截至2021年末，全国公路总里程528.07万公里，比上年增加8.26万公里。公路密度55.01公里/百平方公里，较上年增加0.86公里/百平方公里。公路养护里程525.16万公里，占公路总里程99.4%。全国等级公路里程506.19万公里，比上年末增加11.74万公里，等级公路占公路总里程95.9%，同比提高0.7个百分点；其中，二级及以上公路里程达72.36万公里，较上年末增加2.13万公里，占公路总里程的13.7%，较上年末提升0.2个百分点；高速公路里程16.91万公里，较上年末增加0.81万公里；国家高速公路里程11.70万公里，较上年末增加0.40万公里。

图1：2016~2021年全国公路总里程及公路密度



资料来源：《2021年交通运输行业发展统计公报》，中诚信国际整理

运输量方面，受疫情反复下出行需求减弱影响，2021年全年完成营业性客运量83.03亿人，较上年继续下降14.1%，其中我国全年完成公路营业性客运量50.87亿人，较上年下降26.2%。从周转量方面来看，随着“提升铁路运能、升级水运系统、治理公路货运”的策略实施，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营业性客运周转量持续负增长，叠加持续反复疫情影响，全年旅客运输周转量累计3,627.54亿人公里，同比下降21.8%。从货物运输来看，“公转铁”政策和航运等其他运输方式近年来对公路客运和货运形成分流影响。但2021年作为“十四五”良好开局，在国家坚持稳中求进工作总基调不变，完整、准确、全面贯彻新发展理念，统筹疫情防控和经济社会发展交通运输各项工作下，全年货物运输总量为391.39亿吨，同比增长14.2%，货物运输周转量69,087.65亿吨公里，实现同比增长8.9%，货运需求总量稳步提升。

表1：2021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	33,238.00	8.9	47.74	4.9	9,567.81	15.7	26.1	18.5
公路	69,087.65	14.8	391.39	14.2	3,627.54	-21.8	50.87	-26.2
水运	115,577.51	9.2	82.40	8.2	33.1	0.4	1.6	9.0
民航	278.16	15.8	0.07	8.2	6,529.7	3.5	4.4	7.6
运输总量	218,181.32	10.9	521.60	12.3	19,758.15	2.6	83.0	-14.1

资料来源：《2021年交通运输行业发展统计公报》，中诚信国际整理

总的来看，随着我国公路网的持续完善，路网效应的增强将进一步拉动对高速公路的需求，未来几年我国收费公路行业仍然具有较大的发展空间，但近年疫情反复，市民出行意愿下滑，同时铁路网络规

模的扩大以及高速铁路的大量投运，对营运性公路客运收入产生一定影响。

2021年我国铁路固定资产投资额虽小幅下滑，但仍保持高位，且“十四五”期间仍存在较大建设空

间，铁路建设相关企业面临较好的发展机遇

经过多年的大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充且铁路固定资产投资维持在较高水平。2021年全国铁路固定资产投资完成投资额7,489亿元，较上年小幅下降，投产新线超3,600公里；截至2021年末，铁路网络规模进一步扩大，全国铁路营业总里程达15万公里，其中高铁营业里程达4万公里，占铁路营业里程比重超过1/4。在2021年2月中共中央、国务院印发的《国家综合立体交通网规划纲要》中提出，到2035年，基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网，国家铁路网规模达到20万公里左右，其中高速铁路7万公里（含部分城际铁路）。中诚信国际认为，2021年全国铁路固定资产投资额下滑在一定程度上系疫情影响，未来伴随铁路网建设的不断完善及“十四五”规划重大铁路项目的推进，我国铁路投资仍有一定增长空间。

江苏省快速发展的区域经济以及发达的物流业为公司发展奠定了良好基础

江苏省位于中国大陆东部沿海，东临黄海，北接山东，西连安徽，东南与上海、浙江接壤，全省土地面积10.72万平方公里。截至2021年末，全省常住人口8,505.4万人，较上年末增加28.1万人，增长率为0.33%；全省常住人口城镇化率73.94%。

江苏省系我国经济最发达的省份之一，非公有制经济活力强，2021年非公有制经济实现增加值87,622.2亿元，占GDP的比重达75.3%，较上年继续提高0.4个百分点。

2021年，江苏省经济继续保持较快增长，地区生产总值在全国各省（市）中位列第2。GDP增速方面，2021年江苏省GDP按可比价格计算，同比增长8.6%。产业结构方面，第一产业增加值4,722.4亿元，比上年增长3.1%；第二产业增加值51,775.4亿元，比上年增长10.1%；第三产业增加值59,866.4亿元，比上年增长7.7%。2021年江苏省产业结构加快调整，三次产业增加值比例由2020年的

4.4:43.1:52.5调整为4.1:44.5:51.4，产业结构进一步优化。持续提升的区域经济推动财政实力的不断增强，2021年江苏省一般公共预算收入10,015.2亿元，其中税收收入8,171.3亿元。

表2：2019~2021年江苏省主要经济及财政指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
地区生产总值	99,631.5	102,719	116,364
第一产业增加值	42,96.3	4,536.7	4,722.4
第二产业增加值	44,270.5	44,226.4	51,775.4
第三产业增加值	51,064.7	53,955.8	59,866.4
三次产业结构	3.3:42.1:54.6	4.4:43.1:52.5	4.1:44.5:51.4
固定资产投资同比增幅	5.1	0.3	5.8
社会消费品零售总额	35,291.2	37,086.1	42,702.6
一般公共预算收入	8,802	9,059	10,015.2
其中：税收收入	7,340	7,414	8,171.3
财政平衡率	70.00	66.21	68.66

注：江苏省统计公报未提供2019~2020年固定资产投资数据。

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。截至2020年底，全省高速公路里程突破5,000公里，面积密度居全国前列。

汽车保有量方面，2021年末江苏省机动车保有量2,365.92万辆，其中汽车保有量2,182.54万辆，同比增长6.08%；机动车驾驶人3,229.61万人，其中汽车驾驶人3,076.5万人，同比增长4.65%。

根据《江苏省高速公路网规划（2017~2035年）》，规划指出，到2035年江苏省高速公路网的合理规模为6,000~7,000公里，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，届时江苏省高速公路里程和密度将进一步增长，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。

跟踪期内，公司股权结构及内部治理等未有调整，公司管理制度比较完善，能够满足当前运营需要

跟踪期内，公司股权结构稳定，江苏省人民政府仍为公司唯一股东和实际控制人；同时公司法人治理结构、内控制度亦无变化，能够满足当前运营需要。

跟踪期内，公司股权结构及内部治理等未有调整，公司管理制度比较完善，能够满足当前运营需要

跟踪期内，公司股权结构稳定，江苏省人民政府国有资产监督管理委员会，仍为公司唯一股东和实际控制人；同时公司法人治理结构、内控制度亦无变化，能够满足当前运营需要。

业务运营

跟踪期内，公司主营业务仍分为路桥业务和非路桥业务，其中路桥业务仍为公司核心业务，2021年占总收入规模的比重较上年增长至57.58%；非路桥业务主要包括铁路业务、油品销售及金融板块等，公司收入结构相对较为稳定。

表 3：近年公司业务收入及占比情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
路桥业务	282.32	246.35	330.59
石油制品销售	120.12	97.45	85.74
金融业务	56.35	59.04	67.75
铁路业务	16.63	21.56	55.28
其他	35.74	17.03	34.92
合计	511.16	441.42	574.17
占比	2018	2019	2021
路桥业务	55.23	55.81	57.58
石油制品销售	23.50	22.08	14.93

表 4：2019~2021 年公司经营主要路桥运营情况（公里、亿元、万辆）

路段名称	里程	通行费收入			标准通行量		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
沪宁高速	248.21	52.31	39.26	51.30	3,692	4,655	5,186
京沪高速	261.47	23.67	11.17	7.98	1,862	1,814	884
苏通大桥	32.42	21.86	18.14	23.96	3,680	6,536	6,632
宁杭高速	152.10	17.04	13.56	18.97	4,177	6,408	6,239
扬子大桥	5.18	15.06	16.69	24.72	5,857	8,828	10,979
润扬大桥	35.66	10.89	9.09	13.63	3,034	3,375	3,391
沿江高速	138.62	19.91	16.52	22.05	5,336	6,431	6,530
合计	873.65	160.74	124.43	162.61	27,638	38,047	39,841

¹ 2020 年受疫情影响，根据《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，公司自 2020 年 2 月 17 日零时至 2020 年 5

金融业务	11.02	13.37	11.78
铁路业务	3.25	4.88	9.63
其他	6.99	3.86	6.08
合计	100.00	100.00	100.00

注：1、金融业务包括融资租赁等利息收入、租赁手续费及佣金收入和资产租赁收入；2、其他业务包含工程施工、物资销售及房地产销售等；3、因四舍五入，合计数可能存在尾差。

资料来源：公司财报，中诚信国际整理

随着在建路产的逐步通车，公司经营实力不断增强，加之执行正常通行收费政策，2021 年通行费收入大幅增长；公司公路建设后续投资规模较大，面临较大投融资压力

跟踪期内，公司在江苏省高速公路建设与运营业务中仍保持垄断优势，截至 2021 年末，公司受托管理和运营的高速公路里程达 4,381 公里，较上年末增加 100 公里，占江苏省高速公路通车总里程的比例进一步增长至 88%；日通行量方面，2021 年公司运营高速公里日均通行车辆为 213 万辆，基本与上年持平。当年公司实现通行费收入 330.59 亿元，同比大幅增长 34.20%，主要系 2020 年执行免收通行费政策¹，2021 年全年执行正常收费政策所致。

公司路桥业务覆盖全省，但通行费收入主要集中于沪宁高速、京沪高速及苏通大桥等七大路桥。2021 年公司七大高速共实现通行费收入 162.61 亿元，占通行费总收入的 49.19%。受持续扩建施工的影响，2021 年京沪高速江苏路段的通行量大幅下滑，导致通行费较上年进一步减少 28.56%，系正常收费以来，公司核心路产中唯一收入规模下滑的通行路段。

月 6 日零时执行免收通行费。

注：因四舍五入，合计数可能存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

收费政策方面，根据 2012 年 7 月国务院发文《国务院关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》，跟踪期内，公司继续执行 7 座及以下小型客车在春节、清明、劳动节、国庆节等 4 个国家法定节假日及连休日可免费通行依法批准设置的收费公路政策。收费标准方面，2021 年，江苏省继续执行客车四级分类收费标准、货车通行收费标准按车（轴）型收费（按照轴数分为 6 类车型，其中专业作业车车型分类标准及收费标准参照货车执行），较上年未发生变化。

表 5：公司主要路段客车现行通行费标准

类别	客车	费率标准 (元/车公里)
第 1 类	≤9 座	0.45
第 2 类	10 座~19 座	0.675
第 3 类	20 座~39 座	0.90
第 4 类	≥40 座	0.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：江苏省联网高速公路货车现行通行费标准

正常装载 车货总重 量	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 6,000MM 且最大允许总质量小于 4,500KG	0.45
二类	2	车长小于 6,000MM 且最大允许总质量小于 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

表 7：截至 2021 年末公司高速公路在建项目情况表（公里、亿元、%）

项目名称	建设里程	总投资	资本金比例	已到位资本金	已完成投资	未来投资计划		
						2022	2023	2024
常泰大桥接线	31.97	128.13	50.00	26.50	42.92	40.00	21.90	21.90
洋通高速公路二期项目	16.00	26.53	50.00	6.63	7.85	11.80	6.60	3.33
建兴高速	72.00	128.86	40.00	33.28	32.25	45.00	33.60	16.76
连云港至宿迁高速公路沭阳至宿豫段	47.67	88.18	50.00	30.00	34.10	20.00	19.30	9.58
常泰大桥主桥	10.03	158.07	50.00	41.79	62.12	30.00	27.00	27.00
连云港至宿迁高速公路徐圩至灌云段	40.65	90.61	60.00	13.00	12.90	15.00	23.00	23.00

2021 年公司保持原结算模式，即各个高速路段的收费站收缴通行费后，统一上缴至各省高速公路联网拆分中心，拆分中心按照路段所属情况，将归属于公司的通行费拆分至公司通行费专户。

公司路产养护能力在全国处于较高水平，在保持道路品质的情况下合理控制养护成本，但随着公司开展预防性养护，以及高速公路使用年限增加下摊销的公路经营收费权增加，近年来养护成本均维持高位，但受以京沪高速为主的在扩建路产不再计提折旧及摊销等影响，2021 年公司的路产养护成本为 79.64 亿元，同比减少 5.72%。

路桥建设方面，公司继续按照“以省为主、省市共建”的原则投资建设，建设项目资本金占总投资比例不低于 40%，其中苏南 5 市（南京、无锡、常州、苏州、镇江市）地方资本金出资比例为 40%。苏中 3 市（南通、扬州、泰州市）地方资本金出资比例为 30%，苏北 5 市（徐州、连云港、淮安、盐城、宿迁市）地方资本金出资比例为 10%。截至 2021 年末，公司在建高速公路 494.72 公里，总投资额 1,141.48 亿元，已完成投资 390.11 亿元。

拟建项目方面，截至 2021 年末，公司拟建项目包括南京至盐城高速公路、张皋过江通道、丹阳至金坛高速公路等 12 个公路项目投资计划，合计总投资 2,044.67 亿元，建设期主要集中于 3~5 年，上述拟建项目计划于 2022~2024 年分别投资 190.00 亿元、510.20 亿元和 496.85 亿元，仍面临较大的支出压力。

京沪改扩建	259.57	314.10	40.00	83.01	133.07	73.50	79.99	--
龙潭过江通道	5.00	63.40	40.00	21.66	20.78	13.00	17.60	8.79
江阴二通道	11.83	143.60	40.00	36.77	44.12	27.50	29.00	29.00
合计	494.72	1,141.48	--	292.64	390.11	275.80	257.99	139.36

注：因四舍五入，合计数可能存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司建设运营的铁路项目分控股和参股两种方式，随着铁路项目陆续进入运营，运力逐步体现，2021年铁路运输业务亏损大幅缩窄，但公司后续铁路建设投资将加大其投融资压力

铁路建设方面，在公司原子公司江苏铁路投资发展有限公司的基础上，江苏省人民政府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》组建成立了铁路集团。截至2021年末，铁路集团注册资本为1,000.00亿元，实收资本706.09亿元，公司以原参股建设铁路的投资额和自有资金出资，对铁路集团的持股比例为95.1236%。

根据《江苏省轨道交通中长期发展规划》，公司作为多条铁路的控制主体，代表省方承担资本金出资和项目融资的任务，其中公司承担资本金的来源主要是路桥经营产生的资金和政府补贴，融资部分公司将探索多种模式，包括但不限于设立铁路发展基金，依靠政策性银行贷款等。根据江苏省人民政

府文件《省政府关于进一步加快推进铁路发展的意见》（苏政发〔2016〕175号），省方资本金由省市共同分担，以国家投资为主的新开工铁路项目，省市出资比例为苏南地区1:1，苏中地区2:1，苏北地区3:1；以省投资为主的新开工铁路项目，省市出资比例为苏南地区5:5，苏中地区6:4，苏北地区7:3。

截至2021年末公司已完工省铁项目共12条铁路，总里程2,514.94公里，江苏段总投资2,004.16亿元，已完工铁路全部纳入合并范围。2021年，公司铁路运输业务实现收入55.28亿元，同比大幅增长156.40%，随着投运铁路线路及车辆的增加、货运政策的倾斜，公司铁路运输收入保持良好的增长趋势；当年铁路业务毛利率为-34.98%，因铁路项目投资周期长、项目投入大的特性决定了短期内毛利率水平较低，且目前省内线路尚未形成铁路网，铁路运力尚未被完全使用，铁路业务毛利仍为负，但亏损幅度较上年大幅缩窄。

表8：截至2021年末公司已完工铁路项目情况（公里、亿元、%）

项目名称	里程（公里）	建设期	总投资额（亿元）	江苏段总投资（亿元）	省方持股比例（%）	日开行对数
连盐铁路	234.03	2013~2018	248.63	248.63	30.00	18
青连铁路（江苏段）	8.00	2014~2018	5.47	5.47	50.00	28
宁启二期	92.28	2014~2018	64.73	64.73	30.00	7
徐宿淮盐	316.00	2015~2019	408.9	408.9	57.46	徐淮37/淮盐22
新长铁路	544.00	1998~2005	68.10	58.76	31.28	9
宁启铁路	284.00	2002~2005	37.33	37.33	30.00	61.5
宁启复线电化改造	268.00	2009~2016	156.53	156.53	30.00	--
海洋铁路	77.00	2008~2013	20.12	20.12	30.85	1
丰沛铁路	50.00	2009~2013	9.82	9.82	36.00	--
盐通铁路	156.60	2018~2020	275.67	275.67	70.00	34
连淮扬镇	305.00	2014~2020	456.84	456.84	30.00	连淮38/淮镇56
连徐高铁	180.03	2016~2020	260.99	260.99	70.00	10
合计	2,514.94	-	2,013.13	2,003.46	--	--

注：因四舍五入，合计数可能存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，目前公司在建铁路项目主要包

含南沿江铁路和宁淮铁路2条省铁项目。上述2条

省铁总投资 840.69 亿元，截至 2021 年末，已投资 348.33 亿元。拟建铁路项目方面，公司计划拟建省铁 3 条，预计总投资 2,729.04 亿元(江苏段总投资)，其中 2022 年、2023 年和 2024 年分别计划投资 196.00 亿元、400.00 亿元和 460.00 亿元。

此外，公司还作为江苏省省级出资代表与中国国家铁路集团有限公司（原中国铁路总公司，以下简称“国铁集团”）等其他出资方共同出资成立铁路项目公司。在此模式下的参股项目公司中，国铁集团一般作为控股方，公司作为参股方履行参建项目的出资责任，其中江苏省出资部分主要由江苏省省级出资方和各地方出资组成，待参股铁路建设完成进入运营期后，公司取得参股铁路分配至江苏省的全部分红，再将分红按照出资比例拨至各市区。截至 2021 年末，公司已投的铁路参股项目包括沪宁城际、京沪高铁、宁杭铁路、郑徐客专等 8 条。上述投资项目，已合计出资 190.51 亿元，2021 年收到参股铁路现金分红 3.91 亿元。

整体看，公司建设运营的铁路项目分为控股和参股两种方式，部分铁路项目已进入运营阶段，2021 年仍处于亏损状态；国铁项目通过合资铁路运营后参与分红实现收益。此外，未来随着多条铁路陆续开工建设，公司面临一定投融资压力。

跟踪期内，公司油品销售、金融等业务运营情况良好，为公司收入和利润来源提供了有效的补充

2021 年，因南京空港油料有限公司不再纳入合并报表范围内，当年销售的油品种类不再包含航空煤油，油品板块收入全部来自于成品油销售。

公司油品销售主要依托下属子公司石油公司和宁沪高速，通过省内加油站实现成品油销售。2021 年公司油品销售业务的采购供应商为中国石化销售有限公司江苏石油分公司；结算方面，公司实行先进货再向供货商付款的模式，减少对于公司资金的占用。价格方面，公司油品采购价格为当前零售价格扣除固定差价，毛利水平较为稳定。收入方面，2021 年国际原油供给减少，价格震荡上行，油品零售价格的上涨导致下游需求减弱，加之新能

源市场的冲击及不再实现航空煤油销售影响，当年公司实现成品油销售 85.74 亿元，同比减少 11.92%。

公司从事金融租赁业务的实体主要为江苏租赁。2018 年 3 月 1 日，江苏租赁在上交所挂牌上市，股票代码为“600901.SH”。截至 2021 年末，公司直接或间接持有江苏租赁的股权比例为 39.04%。

依托长三角经济较发达的地缘优势，经过多年发展，江苏租赁在城市公用、清洁能源、高端装备、农业机械、汽车金融等细分领域和新兴市场拓展融资租赁业务，业务规模稳步增长，2021 年，公司金融业务实现收入 67.75 亿元，其中融资租赁业务收入为 65.46 亿元。

公司融资租赁业务类型包括售后回租和直接租赁，以售后回租为主，截至 2021 年末江苏租赁应收融资租赁款余额 936.62 亿元，业务期限集中于 3~5 年，展业区域集中于江苏省，涉及行业多元化。公司要求客户所投资项目符合国家产业政策，租赁标的资产符合承租人实际需要和市场发展。公司主要通过资产抵押、融资项目公司股权质押或第三方担保等方式来控制无法兑付风险。近年江苏租赁资产质量保持较好水平，应收融资租赁款不良率维持在 1%以下，2021 年不良资产率为 0.96%，较上年提高 0.08 个百分点；不良租赁资产分布方面，截至 2021 年末，江苏租赁不良租赁资产主要分布在水利、电力、热力、燃气及医疗卫生等领域。近年来江苏租赁加大了租赁资产减值准备计提力度，2021 年末减值准备对不良应收融资租赁款的覆盖率为 431.97%，风险抵补能力持续保持较强水平。总体看，公司整体资产质量良好，拨备覆盖水平持续提升，江苏租赁的上市进一步拓宽融资渠道，提升其资本实力，对业务发展起到积极的推动作用。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，其中财务数据均为每年审计报告期末数。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

受营收规模及毛利率水平提升等因素影响，2021 年公司经营性业务利润大幅增长，且政府补助及投资收益对盈利的贡献依旧稳定

毛利率方面，2021 年，公司铁路运输板块已完工铁路逐步成网，运力得以体现，业务亏损情况有所改善；石油制品销售和金融板块毛利略有波动；路桥业务因在跟踪期内执行正常收费政策，公司通行费收入得以正常体现，毛利率水平恢复常态水平，受此影响，2021 年公司整体营业毛利率较上年增加 8.52 个百分点至 35.07%。

表 9：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021
路桥业务	52.85	35.74	48.75
石油制品销售	10.67	13.78	12.69
金融业务	58.19	63.16	61.27
铁路业务	-92.12	-122.21	-34.98
其他	34.89	36.34	20.69
综合	37.55	26.55	35.07

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用中财务费用占比最高，随着债务规模的增加，2021 年公司财务费用支出亦随之上升，致使期间费用规模较上年增长 19.13%。

利润总额方面，公司利润总额主要来自于经营性业务利润，受毛利率上升及营收规模增长等因素推动，2021 年公司经营性业务利润大幅提升。非经常性损益方面，2021 年公司收到江苏省财政厅铁路专项资金 80 亿元以及实现投资收益 48.89 亿元，均对公司盈利形成了良好补充，其中公司投资收益主要由权益法核算下的长期股权投资收益构成。2021 年信用减值损失主要为应收融资租赁款减值准备，近年不良率均维持在 1% 以下，资产质量较好。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
期间费用合计	93.85	103.40	123.18
其中：财务费用	68.86	76.38	92.61
期间费用率(%)	18.36	23.43	21.45
经营性业务利润	94.10	9.56	70.51
资产减值损失	7.38	0.66	0.17

信用减值损失	7.01	9.18	8.18
公允价值变动收益	0.73	0.38	13.35
投资收益	27.12	47.76	48.89
营业外损益	37.49	80.02	81.11
利润总额	144.54	127.78	204.64

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司总资产规模扩张的同时，负债规模亦相应增加，资本结构尚属稳定，但未来公路和铁路投资规模仍较大，债务规模存在持续上升压力

近年来公司不断增加交通基础设施、交通运输及相关产业投资，总资产规模不断增大，2021 年末总资产规模达 6,956.85 亿元。公司主要从事高速公路和铁路的投资建设和运营，受行业特征影响，其资产结构以非流动资产为主。2021 年末公司非流动资产占总资产的比重为 85.97%，主要系无形资产、在建工程、固定资产、长期股权投资、发放贷款及垫款等，其中因部分路产及铁路项目在跟踪期内陆续完工通车，相应资产分别由在建工程转入无形资产、固定资产及无形资产科目，导致在建工程规模减少；公司长期股权投资对象集中于铁路、港口、机场及金融等行业，2021 年末规模增长主要系执行新金融工具准则，将部分可供出售金融资产转入长期股权投资核算所致；公司发放贷款及垫款主要为应收融资租赁款，随着租赁业务的开展，2021 年末规模继续保持增长。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021
货币资金	104.50	209.07	192.37
交易性金融资产	42.33	129.59	193.72
其他流动资产	98.69	80.71	75.39
一年内到期的非流动资产	238.68	299.59	371.65
流动资产	603.42	855.17	976.09
发放贷款及垫款	412.51	482.85	535.97
长期股权投资	318.64	611.34	721.52
可供出售金融资产	230.58	182.03	--
固定资产	995.97	1,431.66	1,652.12
在建工程	1,050.54	914.06	818.55
无形资产	1,493.05	1,657.21	1,954.22
非流动资产	4,770.08	5,364.46	5,980.76
资产总额	5,373.50	6,219.62	6,956.85

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

流动资产方面，公司流动资产主要集中于一年内到期的非流动资产、货币资金、交易性金融资产和其他流动资产中，其中一年内到期的非流动资产随着江苏租赁的业务发展而快速增加，2021年末全部为一年内到期的应收融资租赁款；公司货币资金整体保持稳定，截至2021年末的受限规模为18.71亿元，整体流动性很强；交易性金融资产主要为结构性存款；其他流动资产主要为一年内到期的理财产品。

公司高速公路和铁路项目建设资金主要依托外部融资，随着项目建设的推进，近年来公司总负债规模持续增长，2021年末总负债增至4,163.68亿元。从负债结构来看，因公司存在金融租赁业务板块，其拆入资金规模使得流动负债维持在较高水平，但近年来公司负债结构仍以非流动负债为主，2021年末，公司非流动负债占总负债的比重为60.91%，主要由长期借款和应付债券构成，跟踪期内，公司建设项目规模依旧较大，资金筹措力度不减，当年末长期借款及应付债券规模均保持增长。

表 12：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021
短期借款	112.01	144.67	159.10
拆入资金	374.55	438.40	563.99
应付短期债券	220.29	313.24	277.36
应付账款	254.72	270.55	274.96
一年内到期的非流动负债	239.65	226.16	221.67
流动负债	1,345.31	1,531.32	1,627.52
长期借款	1,249.48	1,496.51	1,572.38
应付债券	382.24	439.86	648.28
非流动负债	1,834.40	2,161.36	2,536.16
负债总额	3,179.71	3,692.68	4,163.68

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

流动负债方面，公司流动负债主要由拆入资金、应付短期债券、应付账款和一年内到期的非流动负债构成，其中拆入资金主要为子公司江苏租赁通过全国银行间同业拆借中心拆借款项及同业借款，借款规模随着融资租赁业务的快速发展而持续扩大；

公司应付短期债券主要为发行的超短期融资券；一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款及应付债券转入构成。

所有者权益方面，受益于资本注入、利润留存及少数股东增资，公司自有资本不断增强，2021年末所有者权益达2,793.17亿元。资产负债率方面，2021年末，公司资产负债率及总资本化比率分别为59.85%和56.09%，整体较为平稳。

2021年末，公司总债务规模增至3,567.69亿元，但短期债务/总债务的比重较上年下降至0.36倍，债务期限结构有所改善，以长期债务为主的债务结构符合高速公路和铁路投资企业项目建设周期长、资金需求量大的特点。

公司经营净现金流持续净流入，但随着公路、铁路建设的推进，投资活动净现金流持续净流出；公司债务规模大，但经营活动净现金流和EBITDA仍可对债务利息形成有效覆盖

经营活动净现金流方面，受益于公司路桥业务收入的不增长和高速公路运营现金流充沛的行业特点，2021年公司经营活动净现金流呈持续净流入状态且规模有所扩大；随着高速公路、铁路建设进程的持续推进，2021年公司投资活动净现金流出额整体仍维持高位；筹资活动方面，公司直接和间接筹资渠道较畅通，但当年吸收投资收到的现金较上年减少，导致公司筹资活动净现金流入有所收窄。

受债务规模和利息支出上升影响，近年公司经营性现金流及EBITDA对债务本金的保障程度较低，但仍可对债务利息形成有效覆盖。总体而言，受高速公路及铁路行业特征影响，公司在未来较长时期内债务规模仍将处在较高水平，目前公司与总债务相关的偿债指标偏弱，预计短期内不会得到明显改善。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	255.14	228.31	373.68
投资活动净现金流	-726.69	-683.90	-683.59

筹资活动净现金流	437.48	566.67	296.58
经营净现金流/总债务	0.10	0.07	0.11
经营活动净现金流利息保障系数	2.90	2.47	4.04
EBITDA 利息倍数	3.45	3.50	4.08
总债务/EBITDA	8.62	9.63	8.25

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，公司近年来通过拆入资金开展融资租赁业务，并发行较大规模的超短期融资券，使得短期债务规模较大。截至 2021 年末，公司短期债务为 1,254.82 亿元，中诚信国际将对公司偿债资金安排情况予以关注。

公司受限资产规模小，仍有很强的外部融资能力，担保代偿风险较小；充足的外部授信和畅通的融资渠道可对整体偿债能力提供有力支持

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额 7,199.28 亿元，其中未使用授信额度 4,481.50 亿元，财务弹性良好。此外，公司子公司宁沪高速在 1997 年及 2001 年分别于香港及上海两地上市，子公司江苏租赁 2018 年于上交所上市，融资渠道较为通畅。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额 40.42 亿元，占当期净资产的比重为 1.45%，被担保对象主要包括江苏省高速公路经营管理中心（23.59 亿元）及东部机场集团有限公司（16.00 亿元）等国有企业，公司面临的或有负债风险较小。

公司所有权受限制的资产主要是用于收费权质押的高速公路资产、部分参股公司的股权及其他固定资产。截至 2021 年末，公司资产抵、质押金额合计 676.10 亿元，占当期末总资产比重的 9.72%，其中质押的高速公路收费权 470.92 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料，截至 2022 年 5 月 31 日，公司不存在未结清的关注和不良类贷款，未出现过已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

公司在江苏省高速公路建设与运营业务中垄断优势明显，且得到了政府强有力的支持，整体抗风险

能力极强

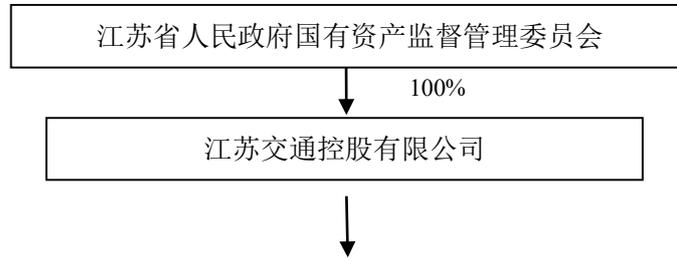
公司在江苏省高速公路建设与运营业务中垄断优势明显，承担了江苏省大量的公路、铁路基础设施建设任务，而基础设施建设投资规模大、投资回收周期长，为减轻公司在承担全省交通建设任务所面临的资金压力，江苏省政府承诺在公司承担铁路建设期间，省财政每年将安排铁路建设专项资金给予支持。公司自 2008 年起每年获得省财政厅铁路专项资金补助，2021 年公司收到省级交通发展专项（铁路建设）收益性补助 80 亿元，政府支持力度很强。

综上，中诚信国际认为公司具有极强的抗风险能力。

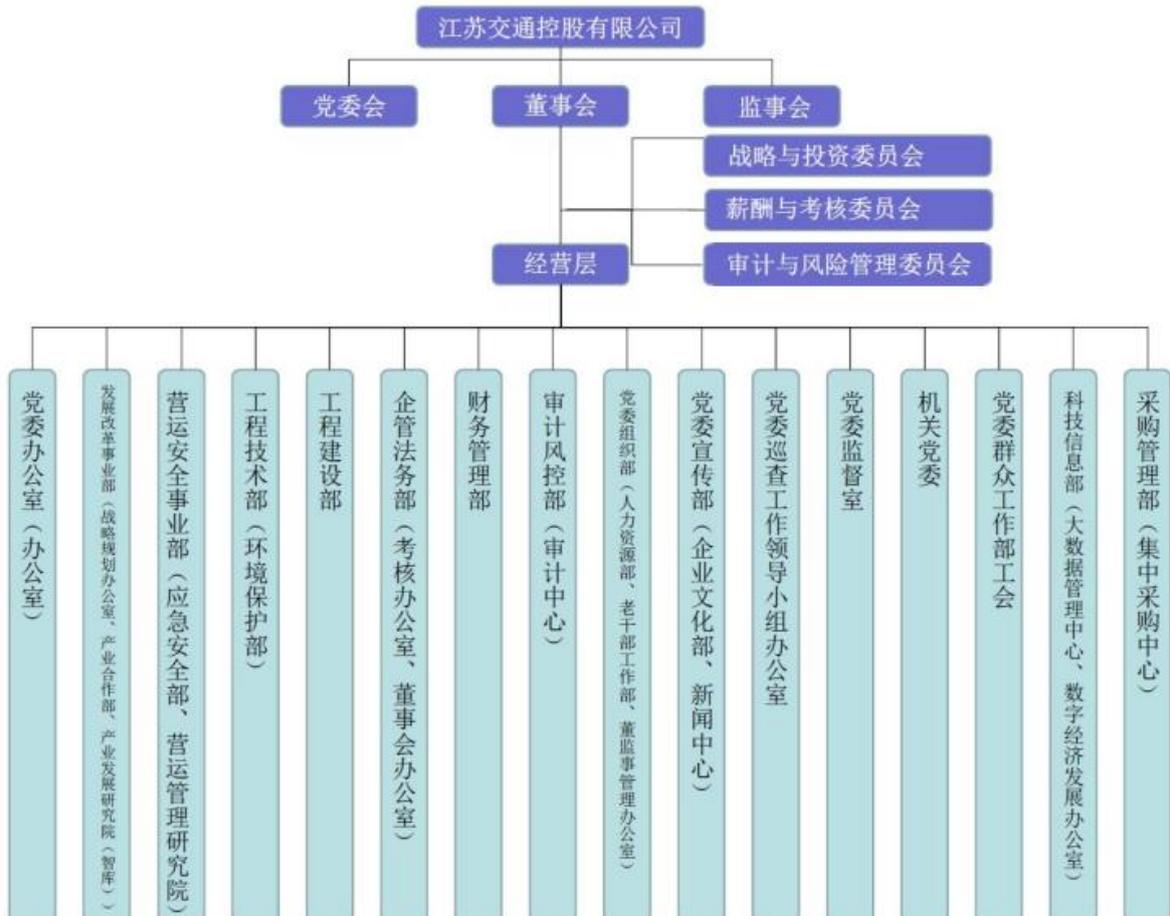
评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏交通控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：江苏交通控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



全称	简称	截至 2021 年末持股比例	主营业务
江苏省铁路集团有限公司	铁路集团	95.12%	铁路投资
江苏京沪高速公路有限公司	京沪高速	55.27%	高速公路建设、运营
江苏宁沪高速公路股份有限公司	宁沪高速	54.44%	高速公路建设、运营
江苏高速公路石油发展有限公司	石油公司	51.17%	成品油零售
江苏金融租赁股份有限公司	江苏租赁	39.04%	融资租赁业务



资料来源：公司提供

附二：江苏交通控股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）	2019	2020	2021
货币资金	1,045,004.86	2,090,679.47	1,923,667.64
应收账款	124,105.26	116,170.85	117,648.87
其他应收款	479,361.03	591,527.16	481,847.60
存货	492,563.61	486,909.72	453,626.96
长期投资	6,092,416.87	7,380,663.32	8,924,123.06
在建工程	10,505,386.55	9,140,602.48	8,185,465.16
无形资产	14,930,470.51	16,572,119.44	19,542,238.56
总资产	53,734,983.52	62,196,241.20	69,568,498.86
其他应付款	1,021,385.77	854,504.04	636,570.14
短期债务	9,532,281.62	11,352,267.10	12,548,246.86
长期债务	16,675,155.08	19,793,087.72	23,128,698.12
总债务	26,207,436.70	31,145,354.82	35,676,944.98
总负债	31,797,076.50	36,926,831.85	41,636,787.63
费用化利息支出	684,354.83	769,576.23	946,878.29
资本化利息支出	195,926.00	155,233.35	113,309.88
实收资本	1,680,000.00	1,680,000.00	1,680,000.00
少数股东权益	12,234,050.75	14,203,466.74	15,183,215.43
所有者权益合计	21,937,907.02	25,269,409.35	27,931,711.23
营业总收入	5,111,600.37	4,414,170.79	5,741,713.99
经营性业务利润	941,039.67	95,601.60	705,094.24
投资收益	271,213.00	477,602.90	488,931.81
净利润	1,083,097.68	1,038,241.23	1,676,563.13
EBIT	2,129,717.55	2,047,378.43	2,993,274.13
EBITDA	3,039,383.66	3,234,302.12	4,322,438.63
销售商品、提供劳务收到的现金	4,607,913.02	3,553,562.95	4,831,302.63
收到其他与经营活动有关的现金	680,731.84	1,031,244.66	1,106,665.87
购买商品、接受劳务支付的现金	1,441,428.07	1,030,097.86	1,066,455.58
支付其他与经营活动有关的现金	434,421.36	624,200.97	558,712.72
吸收投资收到的现金	1,111,740.66	2,116,492.09	909,599.06
资本支出	6,284,018.86	5,777,270.85	5,266,411.62
经营活动产生现金净流量	2,551,407.53	2,283,148.03	3,736,802.11
投资活动产生现金净流量	-7,266,889.92	-6,838,967.70	-6,835,898.15
筹资活动产生现金净流量	4,374,846.56	5,666,730.46	2,965,813.72
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率（%）	37.55	26.55	35.07
期间费用率（%）	18.36	23.43	21.45
应收类款项/总资产（%）	1.51	1.57	0.86
收现比（X）	0.90	0.81	0.84
总资产收益率（%）	4.30	3.53	4.54
资产负债率（%）	59.17	59.37	59.85
总资本化比率（%）	54.43	55.21	56.09
短期债务/总债务（X）	0.36	0.36	0.35
FFO/总债务（X）	0.10	0.08	0.10
FFO 利息倍数（X）	2.98	2.85	3.27
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	2.90	2.47	3.52
总债务/EBITDA（X）	8.62	9.63	8.25
EBITDA/短期债务（X）	0.32	0.28	0.34
货币资金/短期债务（X）	0.11	0.18	0.15
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	3.45	3.50	4.08

注：1、公司各期财务报表依据新会计准则编制；2、将公司各期财务报表“应付短期债券”及“拆入资金”纳入短期债务核算；3、将公司各期财务报表“其他非流动负债”和“长期应付款”中带息部分金额纳入长期债务核算。

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+租赁负债+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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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。