

# 信用等级公告

联合[2010]153号

联合资信评估有限公司通过对宁夏交通投资有限公司及其拟发行的2011年度15亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

宁夏交通投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

宁夏交通投资有限公司

2011年度15亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一零年十二月二日



## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与宁夏交通投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宁夏交通投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因宁夏交通投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由宁夏交通投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、宁夏交通投资有限公司 2011 年度 15 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年十二月二日



# 宁夏交通投资有限公司

## 2011 年度 15 亿元公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 15 亿元

本期债券 期限: 5+5 年

评级时间: 2010 年 12 月 2 日

### 财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(亿元)	93.68	105.47	147.08
所有者权益(亿元)	31.10	42.37	71.76
长期债务(亿元)	60.65	59.78	72.69
全部债务(亿元)	61.15	60.28	72.69
营业收入 (亿元)	9.79	14.13	16.83
利润总额 (亿元)	6.28	9.76	10.91
EBITDA(亿元)	9.24	12.64	14.81
经营性净现金流(亿元)	-0.23	7.50	6.23
营业利润率(%)	71.65	76.63	75.51
净资产收益率(%)	20.17	23.03	15.17
资产负债率(%)	66.80	59.83	51.21
全部债务资本化比率(%)	66.29	58.73	50.32
流动比率(%)	1759.73	965.06	981.47
全部债务/EBITDA(倍)	6.62	4.77	4.91
EBITDA 利息倍数(倍)	7.96	12.70	8.63
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.62	0.84	0.99

注: 公司 2007~2009 年财务报表按企业会计准则 (2006) 编制, EBITDA 未包含资本化利息。

### 分析师

刘雪城 潘诗湛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司 (以下称“联合资信”) 对宁夏交通投资有限公司 (以下称“公司”) 的评级反映了公司作为宁夏自治区唯一的收费公路运营公司, 在行业前景、政策支持、区域地位、盈利能力等方面的优势; 同时联合资信也关注到公司通行费收费经营权已被质押、未来投资规模大等因素给公司偿债能力可能带来的不利影响。

考虑到国家对公路行业的支持, 公司在宁夏自治区公路建设中的重要地位, 车流量增长带来的收入增长, 以及行业所具有的稳定的收入和利润特性, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 对本期债券的保障能力一般, 但伴随通车里程和车流量的增加, 公司对本期债券的偿还有望逐步增强。同时, 宁夏自治区对公路建设贷款实行统借统还的政策, 本期债券作为公路建设贷款的一部分, 也将纳入到统一偿还的范围内。总体看, 公司本期债券到期不能偿付的风险很低。

### 优势

1. 国民经济的快速增长和国家产业政策的支持, 为公路行业提供了良好的发展空间。
2. 宁夏自治区对公路建设贷款实行统借统还政策, 并决定暂不取消二级公路收费政策。
3. 公司是宁夏自治区唯一一家收费公路运营公司, 具备区域垄断性。
4. 公司营业收入呈稳步增长态势。

### 关注

1. 收费公路的运营具有较强的政策性, 收费标准、收费期限的变化将对公司业绩产生负面影响。

2. 公司高速公路通行费收费权已全部质押。
3. 公司采取车流量法计提折旧，目前的折旧率相对较低，折旧方法的变化可能对公司利润产生较大影响。
4. 宁夏自治区未来仍有大量的公路建设，作为宁夏公路建设主要载体，公司的对外融资需求可能加大。

## 一、主体概况

宁夏交通投资有限公司（以下称“公司”）系经宁夏回族自治区人民政府宁政函[1998]147号文《自治区人民政府关于成立交通投资有限责任公司的批复》批准成立的国有独资公司。公司在宁夏回族自治区工商行政管理局取得注册号为640000000003289的企业法人营业执照，公司注册资本14.30亿元。公司实际控制人为宁夏回族自治区交通运输厅（以下称“宁夏交通厅”）。

公司经营范围为：独资或参股投资进行公路交通工程项目的建设及项目建成的经营管理；与公路建设投资相关的业务。

截至2009年底，公司公路总里程1918公里，其中高速公路里程1020公里（部分公路因未完成决算而未入账）；拥有一家全资子公司宁夏同元交通资产管理有限公司（以下称“同元公司”）和一家控股子公司宁夏交通物流集团有限公司（83.33%，以下称“物流公司”）。

截至2009年底，公司合并资产总额147.08亿元，所有者权益71.76亿元；2009年实现主营业务收入16.83亿元，利润总额10.91亿元。

公司注册地址：宁夏银川市北环西路27号；公司法定代表人：周舒。

## 二、本期债券及债券筹资项目概况

公司计划于2011年度发行公司债券15亿元（以下称“本期债券”），期限10年，第5年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。公司有权决定在本期债券存续期的第5年末上调本期债券后5年的票面利率，上调幅度为0至100个基点（含本数）。本期债券采用固定利率，单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券募集资金中5亿元用于孟家湾至营盘水（宁甘界）公路项目，1亿元用于同心至沿川子公路项目，6亿元用于盐池至中宁公

路项目，其余3亿元将用于补充公司营运资金。孟家湾至营盘水公路、同心至沿川子公路和盐池至中宁公路等3个项目估算投资总额111.20亿元，本期债券募集资金约占估算投资总额的10.79%。

### 孟家湾至营盘水（宁甘界）公路

该公路起自孟家湾，经红卫、西营盘子、一碗泉、甘塘、止于营盘水（宁甘界）。该公路全长约60公里，估算总投资约14.2亿元，国家发改委已以发改交运[2007]929号文件批复可研。

### 同心至沿川子公路

该公路起自同心，经李旺、三营、固原、什字、下寺，止于泾源沿川子（宁甘界）。该公路全长约185公里，估算总投资54亿元，国家发改委已以发改交运[2003]494号文件批复可研。

### 盐池至中宁公路

该公路起自盐池，经青山、马儿庄、惠安堡、红寺堡，止于中宁县恩和镇。该公路全长约160公里，估算总投资43亿元，国家发改委已以发改交运[2006]277号文件批复可研。

## 三、行业分析

### 1. 公路行业概况

近20多年来，中国公路建设呈现出快速增长的态势，取得了举世瞩目的成就。据交通部统计，截至2008年底，中国公路总里程达373.02万公里，比上年末增加14.64万公里。从行政等级看，国道15.53万公里，省道26.32万公里，县道51.23万公里，乡道101.11万公里，专用公路6.72万公里，村道172.10万公里；各行政等级公路里程分别占公路总里程的4.2%、7.1%、13.7%、27.1%、1.8%和46.1%。

在金融危机环境下，2009年中国宏观经济逐步回暖，与经济增速高度相关的公路运输行业增速回升。2009年1~11月，全国营业性客车完成公路客运量256.12亿人、旅客周转量

1.23万亿人公里，分别为2008年全年的95.49%和98.76%；全国营业性货运车辆完成货运量191.68亿吨、货物周转量3.29万亿吨公里，分别为2008年全年的99.64%和100.74%。

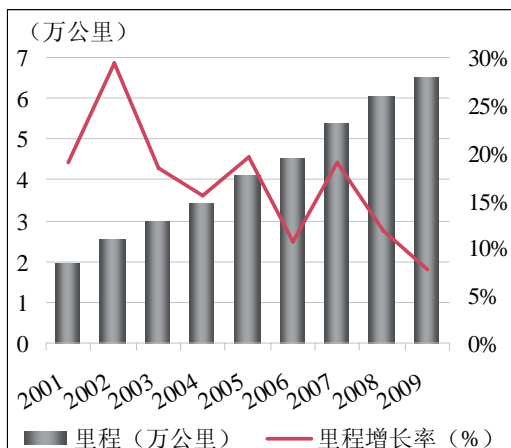
2009年1~11月，中国公路客运量、旅客周转量在综合运输体系中所占比重分别为93.32%和54.02%，分别较上年同期增长1.31和0.31个百分点，公路货运量、货物周转量在综合运输体系中所占比重分别为76.50%和30.44%，分别比去年同期增长2.33和18.08个百分点。公路运输在中国社会综合运输体系中占有不可或缺的重要地位。

## 2. 高速公路

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

2001年以来，中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度，截至2009年底，中国新建高速公路4719公里，总里程达到6.50万公里。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

高速公路是使用周期长、技术标准高和投资巨大的基础性设施，高速公路行业属于资金密集型行业。为保证行车速度和行车安全，高速公路的路线线形和建筑材料都有严格的标准和要求。在高速公路的造价中，仅材料费用

就占到40%~50%，高速公路征地拆迁费用、通讯监控等交通设施费用在造价中也占有很大比重。在中国一般平原微丘区，高速公路平均每公里造价为3000万元左右；在山区，高速公路平均每公里造价接近4000万元。

由于高速公路的高标准要求，高速公路建设周期和投资回收期均较长，一般为3~5年，有的则长达5~8年。建设周期长，而贷款偿还一般是依靠通行费收入或者是政府财政收入，这决定了高速公路投资回收期较长。现阶段，中国高速公路的投资回收期一般为项目建成后的8~10年；特许授权经营期一般为25~30年，具体由政府与投资者协商确定。

高速公路具有收益稳定性的特点：一是各国都建立相关的法律、法规，从制度上确保了高速公路健康稳定的发展空间。二是高速公路使用周期长，资产折旧缓慢，维修费用不高，即使大修，亦不影响功能；三是具有稳定的营运创收体系，除了具有通行费收入外，还有服务区的维修、加油、加水、餐饮等服务项目以及广告收入；四是随着国民经济发展和生活水平的不断提高，汽车保有量逐渐上升，客运、货运需求不断增长，为高速公路提供了稳定的市场增长空间，确保了通行费收入的稳定性和增长性。

此外，高速公路投资还具有一定公益性。国家建设高速公路，并非完全出于经济目的，相反很大程度上是从有利于国计民生和社会效益出发，带有明显的战略性、公益性目的。有些高速公路从经济角度来看并不可行，但是从社会公益事业角度出发，具有较好的社会效益。按照经济规律，这些高速公路如要维持正常营运，在车流量一定的情况下，只能通过提高收费标准、增加通行费收入来弥补。但实际上，高速公路的收费标准由政府统一制定，任何高速公路投资方都无法按照测算的投资回报来自行确定收费标准。这也在一定程度上印证了高速公路所具有的社会公益性。

总的来说，高速公路投资行业是一个投资

额大、回收期长、具有一定公益性基础设施的行业。有鉴于此，财政部、国家税务总局于2005年联合下文规定，从2005年6月1日起，对公路经营企业收取的高速公路车辆通行费收入营业税税率从5%下调至3%，以支持高速公路行业发展。

### 3. 行业政策

#### 高速公路收费政策

1984年，国务院通过了加快公路建设的三大政策，允许集资、贷款修建公路，并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此，中国收费公路开始迅速发展，公路交通建设出现跨越式发展。目前已建成的所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建。

2008年12月，国务院决定从2009年1月1日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费。取消政府还贷二级公路的收费，将对与其平行、存在替代关系的高速公路造成一定分流。但是，燃油税的征收将可能增加公路运输成本，考虑到高速公路的节油优势，可能会有部分车辆从普通公路分流到高速公路上来。预计该政策对高速公路通行费收取影响不大。

2004年国家审议通过的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年中国将新建高速公路4万公里，静态投资需求约为2万亿元；其中政府投资的比例预计为10%左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现。考虑到各种投资主体稳定的投资回报和稳定的收入来偿还贷款，因此，从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看，国家在较长时期内取消高速公路通行费的可能性不大。

#### 计重收费和联网收费

自2005年交通部出台的《关于收费公路试行计重收费的指导意见》以来，计重收费“渐

进试行，稳步推进，分步实施”，目前全国绝大部分地区均实行了计重收费政策。计重收费一方面解决了按车型收费所带来的弊端，另一方面减少了交通拥堵，提高了通行速度，有利于规范运输市场秩序和提高公路运输效率。

由于高速公路“一路一公司、建管一体化”的管理体制，导致各高速公路实行独立收费，造成主线收费站过多过密，影响了公路通行效率，制约了公路通行能力。联网收费将最大限度地减少路桥收费站数量，降低营运成本，提高运营效率，并在中国高速公路网不断完善的情况下成为高速公路网络效应的重要催化剂。

### 4. 行业关注

#### 铁路运输的影响

中国铁路大面积的提速，特别是在环渤海、长三角、珠三角城市群和其他重点城市间大量组织开行高密度时速200公里及以上动车组旅客列车，大幅提升了铁路运输的效率，对道路客运的冲击较为明显。

由于铁路在运输成本上，尤其是长途运输上要远远低于公路，铁路的快速发展将对高速公路有一定的分流作用。

#### 信贷政策变化

高速公路投资行业主要特点是投资额大、回收期长。而中国高速公路建设存在着很大的资金缺口，除项目资本金外，建设资金绝大部分来源于银行贷款。因此，银行信贷政策的变化将直接影响到货币供应，亦可能对高速公路的资金借贷环境、信贷成本及盈利水平产生较大的影响。

### 5. 发展前景

中国高速公路虽然取得了长足的进展，但在公路密度、连接城市覆盖面等方面仍与主要发展国家还有一定的差距，网络化建设任务依然艰巨。

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，方案以“东部加密、中部成网、西

部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918网<sup>1</sup>）。

总体上，随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。目前高速公路仍不能完全满足经济发展的需要，中国高速公路仍有较大的发展空间。

#### 6. 宁夏回族自治区公路概况

近年来，宁夏回族自治区公路交通事业持续快速发展，公路里程大幅度增加，路网密度进一步增大，布局趋于合理，公路交通基础设施的等级、规模和质量都得到了提高，公路运输在综合运输体系中的优势进一步发挥，主导性和基础性地位逐渐加强，有效缓解了区内的交通压力。截至2008年底，全区公路总里程达到21008公里。按照行政等级划分，国道2009公里、省道2245公里、县道1608公里、乡道7611公里、村道7248公里、专用道287公里。按照技术等级划分，高速公路1001公里、一级公路225公里、二级公路2255公里、三级公路6105公里、四级公路9817公里、等外公路1605公里。

宁夏公路管理实行“统一管理，分级负责，依法行政”的原则。即省级公路管理机构具体实施全区国道（含国家高速公路）、省道和重要县道的管理工作，并对全区农村公路的管理工作实行业务管理；县（市区）交通局负责农村公路养护和管理。

根据宁夏回族自治区人民政府宁政函[2004]14号文件，宁夏回族自治区公路建设贷款实行统借统还政策，全区收费公路实行统一规划、统一建设和统一管理。宁夏自治区于2005

年开始试点实施计重收费，目前按照宁价费发[2005]130号文件制定的标准进行收费，其中高速公路的收费标准见表1和表2。

表1 高速公路按车型收费标准

货车	客车	元/车公里
2吨以下	7座以下	0.30
2吨-5吨（含）	8-19座	0.50
5吨-10吨（含）	20-39座	0.70
10吨-15吨（含） 20英尺集装箱	40座以上	0.85
15吨以上 40英尺集装箱	--	1.00

表2 高速公路载货汽车计重收费标准

货车类型	元/吨公里
10吨以下	0.075
10吨-40吨	0.075-0.025*（车货总质量-10）/30
40吨以上	0.05

注：未实施计重收费的收费站和当计重收费系统出现故障时的货车收费标准，执行表1。

资料来源：宁价费发[2005]130号文件。

根据宁夏回族自治区公路交通建设“十一五”规划，至2010年末，宁夏全区公路通车里程达到22500公里，其中高速公路通车里程1160公里，公路密度为每百平方公里33.89公里。

根据宁夏交通厅制定的宁夏回族自治区公路交通“十二五”规划草案，至2015年末，宁夏回族自治区公路密度将达到每百平方公里50公里，全区公路通车里程将达到33200公里，其中高速公路通车里程1600公里。

总体上，随着公路里程的增加，宁夏自治区公路总量不足、技术等级不高的问题将有明显缓解；宁夏回族自治区公路交通行业的发展前景较好。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 企业规模

公司主营业务为宁夏回族自治区范围内收费公路的投资、建设和运营。截至2009年底，公司公路总里程1918公里，其中高速公路里程1020公里；公司整体规模较大。

<sup>1</sup> “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。



同时，公司是宁夏回族自治区范围内唯一的经营收费公路的公司，处于垄断地位。

## 2. 公司高管

公司董事长兼总经理周舒先生，56岁，工学学士、法学士，高级工程师，先后任宁夏交通厅副总工程师、工程管理处处长，宁夏交通厅副厅长、党组成员，2003年至今任宁夏交通厅党组书记、厅长。

宁夏交通厅党组书记、厅长担任公司的董事长及总经理，将在最大程度上保障公司经营业务的稳定性，有利于公司未来的长期发展，但同时也可能受到政府部门行政决策的影响。

## 3. 外部环境

公司严格按照国家和宁夏回族自治区交通厅的规划进行相关投资建设，在收费公路的投资、建设和运营方面，得到了国家和宁夏回族自治区政府的大力支持，在重点建设项目上得到了宁夏回族自治区政府特别优惠政策的支持。

根据宁夏回族自治区人民政府宁政函[2004]14号文件，宁夏回族自治区公路建设贷款实行统借统还政策，全区收费公路实行统一规划、统一建设和统一管理；除高速公路外，其他公路收费站的收费期限最长不得超过2020年。

根据宁夏回族自治区人民政府宁政函[2009]77号文件，宁夏回族自治区暂不取消政府还贷二级公路收费。

公司取得的通行费收入纳入财政专户，实行“收支两条线管理”，根据财税[2000]139号文件《关于车辆通行费有关营业税等税收政策的通知》和宁夏回族自治区相关政策，公司不缴纳营业税和企业所得税。

## 五、管理分析

公司设董事会，董事会由7人组成，其中6名董事（含董事长）由宁夏回族自治区人民政

府委派。董事会为公司的最高权力机构，行使投资决策权、融资决策权、管理层任免权等。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理、副总经理、总工程师和总会计师共同组成公司的管理机构，总经理负责日常行政和经营管理工作。

公司设监事会，监事会成员（含监事会主席）5人。监事会根据规定行使对公司财务、公司管理层的监督权，对自治区人民政府或其授权部门负责并报告工作。

作为宁夏回族自治区政府授权的组织，公司具有国有交通资产的经营管理权，并承担国有交通资产的保值增值责任。

总体上看，公司建立起了董事会、监事会和管理层等职能明确、相互监督的权力机构和管理机构，但由于公司大部分董事、监事和高级管理人员全部由宁夏交通厅相关成员组成，公司的法人治理结构仍需进一步完善。

## 六、经营分析

### 1. 业务流程

公司主营业务为宁夏回族自治区收费公路的运营管理。

公司收费公路建设运营管理的实际流程是：宁夏交通厅根据国家和自治区的交通规划进行具体公路项目的立项、可研；公路项目被批准后，宁夏交通厅公路建设局接受公司委托进行具体施工建设和施工管理；公路建设完成后，宁夏交通厅公路管理局和交通规费征收稽查局接受公司委托负责公路养护和公路收费等日常运营管理工作，其中各收费站负责具体的通行费收费工作。目前，公司具体承担公路建设资金的融通功能和收费公路收入成本费用的核算功能。

根据宁交投[2005]6号文《宁夏交通投资有限公司财务管理办法》，公司的通行费收入为行政事业性收费，按自治区有关政策规

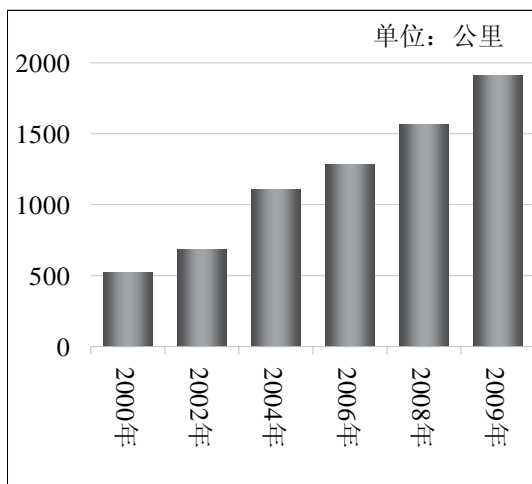
定，实行部门预算和收支两条线管理，公司依据交通厅编制的通行费收入报表来确认收入。公司的主营业务成本包括收费人员的工资和公路的养护成本，公司的利润在弥补以前年度亏损后，按照行政事业性收费（政府还贷公路）的有关规定全部用于归还银行贷款。

## 2. 经营现状

公司营业收入包括通行费收入、租赁收入和广告费收入，其中租赁和广告业务由下属企业运营；2007~2009年公司通行费收入在公司营业收入中所占比重均超过97%，2009年公司实现营业收入16.83亿元，其中通行费收入实现16.42亿元，占比97.56%，公司主营业务突出。

“十五”和“十一五”期间是公司公路里程数增长最快的时期，2009年底达到1918公里，是2000年末里程数的2.66倍（见图2），其中高速公路里程数1020公里。

图2 公司公路里程数变化



资料来源：公司提供。

宁夏自治区于2005年开始试点实施计重收费，目前公司按照宁价费发〔2005〕130号文件制定的标准进行收费。根据宁政函〔2004〕14号文和宁政函〔2005〕4号文，宁夏高速公路的收费年限暂定至2025年，其他公路的收费期限不得超过2020年。

近年宁夏自治区经济快速发展，自2006年起国内生产总值平均增长率超过12%，2009年

宁夏实现地区生产总值1335亿元；在经济发展的同时，宁夏车辆保有量也快速增长，2009年上半年全区车辆保有量突破100万辆。在经济发展和、车辆和公路通车里程数增加的同时，公司收费公路的车流量也在快速增长。根据宁夏公路管理局收费处的观测数据，公司所属的银古、姚叶、石中北等主要公路2009年的日均车流量均在万次以上（双向观测值），较2006年车流量相比有小幅增长。

公司所属收费公路均为宁夏自治区主要交通道路，贯穿宁夏东西北方向，并覆盖了宁夏自治区所有主要城市，车流量被其他公路分流的可能性较小。

表3 公司主要公路 2009 年车流量观测

单位：万辆次

公路名称	入口量	出口量	合计量	日均车流量
银古	660.92	665.90	1326.82	3.64
古王	188.17	182.90	371.07	1.02
石中北	283.09	196.09	579.18	1.59
姚叶	482.67	437.95	920.62	2.52
石中南	214.72	216.58	431.30	1.18
同固	200.28	194.94	395.22	1.08

注：日均车流量为双向观测值，由各观测点的日均观测值之和。  
资料来源：公司提供。

在车流量和通车里程增长的同时，公司的通行费收入也在不断地增长。2007年~2009年，公司通行费收入年均增长31.15%，2009年达到16.83亿元，其中高速公路通行费收入占到公司通行费收入总额的67.62%；高速公路中，G6和G20高速公路宁夏段收入在公司高速公路通行费收入中所占比重为81.96%。

2007年~2009年，公司资产总额年均增长25.30%，股东权益年均增长51.91%；期间费用连续保持较低水平，在营业收入中所占比重平均为10.53%；总资产周转率也有所上升，2009年为0.13次。

总体上看，公司公路资产、车流量的不断增长为公司带来了通行费收入增长，公司整体经营状况较好，经营稳定。

### 3. 未来发展

作为宁夏收费公路的具体运营组织，公司未来投资将按照宁夏自治区的交通规划进行具体实施。

根据宁夏交通厅制定的宁夏自治区公路交通“十二五”规划草案，至2015年末，宁夏自治区公路密度将达到每百平方公里50公里，全区公路通车里程将达到33200公里，其中高速公路通车里程1600公里，五年计划新增公路里程10700公里。

为实现以上目标，预计宁夏自治区“十二五”期间的公路建设投资将达到约350~400亿元；公司作为宁夏自治区公路建设的主体，预计将承担一定的重任，公司的债务负担可能加重。

总体上看，重点建设项目的建成通车将使重要的交通干线连成一体，部分地区的交通“瓶颈”被打通，高等级公路的覆盖范围明显扩大，公路网络进一步完善。随着宁夏自治区公路建设的进行，公司的收费公路里程数将会明显增加，相应车流量的增长也将带动公司通行费收入的增长。

表4 宁夏自治区公路建设预计实现目标

单位：公里

	2011年	2015年	2020年
通车总里程	2.29万	2.42万	2.60万
其中：高速公路	1300	1500	2000
一级公路	550	660	900
二级公路	2450	2750	3400

资料来源：公司提供。

## 七、财务分析

公司提供的2007~2009年合并财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见审计结论。

公司报表按《企业会计准则（2006）》编制，2009年12月投资设立的物流公司纳入合并范围，对报表可比性影响程度小。

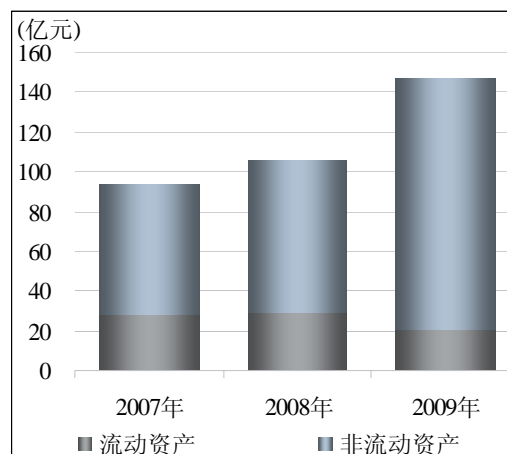
截至2009年底，公司合并资产总额147.08亿元，所有者权益71.76亿元；2009年公司实现

营业收入16.83亿元，利润总额10.91亿元。

### 1. 资产质量

2007~2009年，公司资产总额年复合增长25.30%，2009年底为147.08亿元；公司资产以非流动资产为主，2009年非流动资产占资产总额的85.82%。

图3 公司资产总额变化情况



资料来源：审计报告

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成；2009年底公司流动资产20.85亿元，货币资金、应收账款和其他应收款分别占比34.37%、4.63%和61.00%。

2007~2009年，公司货币资金年均复合增长率为131.17%，2009年底为7.17亿元，货币资金的增长主要来源于通行费收入和银行借款的增加。

2007~2009年，公司应收账款年均复合增长率为355.36%，2009年底为0.97亿元，其中账龄在1年以内的占99.57%；公司应收账款主要是各公路收费站尚未缴纳的通行费款项。

2007~2009年，公司其他应收款波动下降，年复合下降31.50%。截至2009年底，公司其他应收款合计12.72亿元；公司其他应收款主要是与宁夏交通厅的往来款，此款项将于相关固定资产决算完成拨入公司时予以冲销。

公司的应收账款和其他应收款不存在回收风险，公司未计提相关的坏账准备。

公司非流动资产由长期股权投资和固定

资产两项组成；截至 2009 年底，公司非流动资产合计 126.23 亿元，其中长期股权投资占 1.05%，固定资产占 98.95%。

公司长期股权投资的对象为宁夏富宁投资集团有限公司，出资比例为 13.20%；该公司经营范围为能源、交通、原材料、机电、轻纺、农林等基础设施，以及高新技术产业项目的投资与开发等；截至 2009 年底，该公司总资产 12.62 亿元，净资产 6.28 亿元。

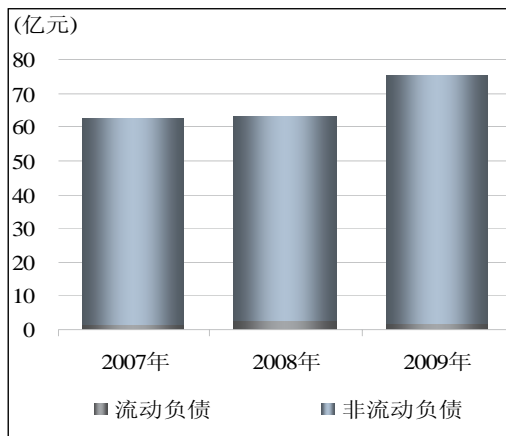
公司固定资产主要包括公路资产、房屋建筑物和机器设备等，随着宁夏交通厅不断拨入的公路和高速公路服务区，公司固定资产大幅增长；截至 2009 年底，公司固定资产净值 124.91 亿元，其中公路资产 118.94 亿元，占比 95.22%。

总体来看，公司资产结构合理，流动资产中货币资金充足，应收款项安全性高，资产整体质量好。另外，由于部分高速公路竣工通车但尚未完成决算，因此公司实际的资产总额比目前报表值大。

## 2. 负债及所有者权益

2007~2009 年，公司所有者权益年复合增长 51.91%，增长主要来自宁夏交通厅新增拨入的公路资产。截至 2009 年底，公司所有者权益 71.76 亿元，其中实收资本占 20.00%、资本公积占 61.18%，公司所有者权益稳定性好。

图 4 公司负债变化情况



资料来源：审计报告

公司负债以非流动负债为主，随着公路建设公司负债总额呈上升趋势；截至 2009 年底，公司负债总额 75.31 亿元，其中非流动负债占 97.18%。

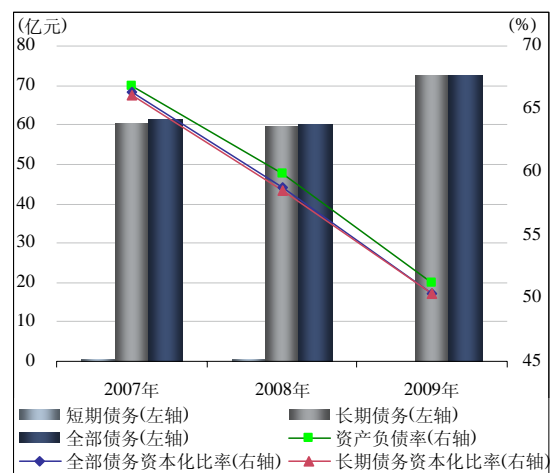
截至 2009 年底，公司流动负债 2.12 亿元，其中应付账款占 65.47%、其他应付款占 33.22%；应付账款主要是应付的公路建设款，其他应付款主要是收取的中国石油天然气股份有限公司宁夏销售分公司的服务区租赁保证金。

公司非流动负债主要由长期借款及应付债券组成，截至 2009 年底，公司非流动负债合计 73.19 亿元，其中长期借款占 88.39%，应付债券占 10.93%；公司长期借款均为质押借款，以公路收费权作为质押，目前公司以贷款方式修建的公路的收费权已全部持押；公司应付债券为 2007 年发行的企业债券。

2007~2009 年，公司债务呈上升趋势，但由于宁夏交通厅拨入了不含负债的公路资产，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均有所下降，三年平均值分别为 56.91%、55.94%和 56.04%，2009 年底，分别为 51.21%、50.32%、50.32%。

考虑到宁夏自治区公路建设实行的统贷统还政策，以及公司债务及利息实际由宁夏交通厅支付的现状，公司目前的债务负担不重。

图 5 公司债务指标变化情况



资料来源：审计报告

### 3. 盈利能力

2007~2009年,公司营业收入年复合增长31.15%,主要来自公路通车里程增加带来的通行费收入增长。

公司对公路资产的折旧采用车流量法计提,相对于未来,目前的车流量处于低水平,因此公司的折旧额相对较小,从而导致营业成本小、营业利润率水平高。2007~2009年公司营业利润率平均值为75.07%,其中2009年为75.51%。

公司期间费用主要反映为财务费用,2007~2009年,公司期间费用在营业收入中所占比重平均为10.53%。

在公司按车流量法计提折旧的前提下,盈利指标良好,2007~2009年,公司累计实现利润总额26.95亿元,其中2009年实现10.91亿元。

由于债务增长以及所产生的利息支出上升,同时宁夏交通厅拨入公路资产引起资本公积大幅增长;公司总资本收益率和净资产收益率有所波动,2007~2009年三年平均值为分别为9.08%和19.46%,其中2009年分别为8.72%和15.17%,公司整体盈利能力好。

### 4. 现金流

2007~2009年,公司销售商品提供劳务收到的现金年复合增长31.36%,与营业收入的增长速度基本一致。公司现金收入比指标平均值为101.05%,其中2009年为104.75%,公司收入的现金实现质量好。

公司收到的其他与经营活动有关的现金以及支付的其他与经营活动有关的现金主要是公司与宁夏交通厅、宁夏公路管理局等相关往来款,此往来款包含因公路建设筹集资金的款项以及因债务偿还发生的往来,符合公司目前的经营模式。受此影响,公司经营活动产生的现金净额有所波动,2007~2009年公司经营活动累计产生现金净流入13.50亿元,其中2009年实现6.23亿元。

公司公路资产的实际建设所产生的现金

流入流出不在现金流量表投资活动中反映,报表反映的投资活动的现金流入流出主要是控股子公司的处置和股权投资。2007~2009年,公司投资活动累计产生现金净流出0.27亿元。

公司筹资活动的现金流入流出主要为公路建设筹集资金,以及偿付到期贷款及利息。由于经营活动具有较好的现金净额获取能力,近年公司筹资活动产生现金净流出8.27亿元。

### 5. 偿债能力

2007~2009年,公司流动比率、速动比率指标处于极高值,同时公司不存在存货,两指标值相等,三年平均值为1235.42%,2009年为981.47%。公司经营活动具有较好的现金净额获取能力,2007~2009年公司经营现金流动负债比指标平均值为176.52%,2009年为293.39%。公司短期偿债能力很强。

2007~2009年公司EBITDA和债务总额的增长速度不一致,导致公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA指标有所波动,三年平均数分别为9.76倍和5.43倍,2009年分别为8.63倍和4.91倍。公司长期偿债支付能力正常。

考虑到公司债务和利息的实际支付方为宁夏交通厅,公司整体偿债能力强。

截至2009年底,公司无对外担保事项。

## 八、本期债券偿债能力分析

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为15亿元,占2009年底公司债务总额的20.64%,本期债券的发行对公司债务结构有一定影响。

以2009年底财务数据为基础,不考虑其他因素,公司本期债券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至55.72%和54.99%,本期债券发行后公司债务负担有所加重。

## 2. 本期债券偿还能力分析

2007~2009年公司EBITDA、销售商品提供劳务收到的现金流和经营活动现金流量净额平均值分别为12.23亿元、13.71亿元和4.50亿元，分别是本期债券的0.82倍、0.91倍和0.30倍，对本期债券的偿还能力一般。

但考虑到本期债券的期限，未来公路通车里程的增加和车流量的增长，预计公司对本期债券的保障能力将逐步提升。

同时，考虑到宁夏回族自治区对公路建设贷款实行统借统还的政策，公司发行的本期债券作为宁夏公路建设贷款的一部分，也将纳入到统一偿还的公路债务范围内，有助于提升本期债券偿还的安全性。

## 九、综合评价

公路是国民经济发展所必须的基础设施，公路运输在中国社会综合运输体系中占有不可或缺的重要地位。目前高速公路仍不能完全满足经济发展的需要，中国高速公路仍有较大的发展空间。

公司是宁夏回族自治区唯一的收费公路运营公司，近年公路通车里程逐年增长，车流量和通行费收入也快速上升；公司目前的资产质量好，债务负担正常，盈利能力强；公司主体信用风险低。

公司EBITDA对本期债券的保障能力一般，但伴随通车里程和车流量的增加，公司对本期债券的偿还将逐步增强。同时，宁夏回族自治区对公路建设贷款实行统借统还的政策，本期债券作为公路建设贷款的一部分，也将纳入到统一偿还的范围内。

总体上，公司本期债券到期不能偿付的风险很低。

## 附件 1 合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产:				
货币资金	13411.86	6177.83	71670.50	131.17
应收账款	465.40	9719.06	9650.05	355.36
预付款项	0.82	0.82	0.82	
其他应收款	271048.05	272996.76	127172.92	-31.50
其他流动资产	0.31			
<b>流动资产合计</b>	<b>284926.44</b>	<b>288894.47</b>	<b>208494.30</b>	<b>-14.46</b>
长期股权投资		13200.00	13200.00	
固定资产	651832.78	752589.85	1249084.75	38.43
<b>非流动资产合计</b>	<b>651832.78</b>	<b>765789.85</b>	<b>1262284.75</b>	<b>39.16</b>
<b>资产总计</b>	<b>936759.22</b>	<b>1054684.31</b>	<b>1470779.05</b>	<b>25.30</b>
流动负债:				
短期借款	5000.00	5000.00		
应付账款	9902.36	9808.76	13908.13	18.51
应付职工薪酬	21.07	10.96	5.77	-47.67
应交税费	234.19	39.83	272.88	7.94
其他应付款	1033.84	15075.83	7056.32	161.25
<b>流动负债合计</b>	<b>16191.47</b>	<b>29935.38</b>	<b>21243.10</b>	<b>14.54</b>
非流动负债:				
长期借款	526467.97	517806.33	646904.17	10.85
应付债券	80000.00	80000.00	80000.00	
其他非流动负债	3103.46	3278.66	4990.11	26.80
<b>非流动负债合计</b>	<b>609571.43</b>	<b>601084.99</b>	<b>731894.28</b>	<b>9.58</b>
<b>负债合计</b>	<b>625762.90</b>	<b>631020.37</b>	<b>753137.37</b>	<b>9.71</b>
所有者权益:				
实收资本(或股本)	143000.00	143000.00	143500.00	0.17
资本公积	151798.70	231411.08	439023.35	70.06
盈余公积	18317.47	18317.47	18317.47	
未分配利润	-2119.85	30935.40	116800.86	
外币报表折算差额				
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>310996.32</b>	<b>423663.94</b>	<b>717641.68</b>	<b>51.91</b>
少数股东权益				
<b>所有者权益合计</b>	<b>310996.32</b>	<b>423663.94</b>	<b>717641.68</b>	<b>51.91</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>936759.22</b>	<b>1054684.31</b>	<b>1470779.05</b>	<b>25.30</b>

## 附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
<b>一、营业收入</b>	<b>97877.39</b>	<b>141316.73</b>	<b>168339.70</b>	<b>31.15</b>
<b>减: 营业成本</b>	<b>27701.91</b>	<b>32973.07</b>	<b>41001.82</b>	<b>21.66</b>
营业税金及附加	46.20	57.82	227.18	121.76
销售费用				
管理费用	202.04	777.09	835.80	103.39
财务费用	12827.75	9922.55	17170.57	15.70
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益	5668.48			
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
<b>二、营业利润</b>	<b>62767.97</b>	<b>97586.20</b>	<b>109104.32</b>	<b>31.84</b>
加: 营业外收入	41.91	26.01	1.00	-84.55
减: 营业外支出	0.10	37.04	0.20	41.42
其中: 非流动资产处置损失				
<b>三、利润总额</b>	<b>62809.79</b>	<b>97575.16</b>	<b>109105.12</b>	<b>31.80</b>
减: 所得税费用	79.87	11.41	239.65	73.22
<b>四、净利润</b>	<b>62729.91</b>	<b>97563.76</b>	<b>108865.47</b>	<b>31.74</b>
其中: 归属于母公司的净利润	62729.91	97563.76	108865.47	31.74
少数股东损益				



附表 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	102187.40	132854.02	176340.58	31.36
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	93020.22	44288.04	106973.12	7.24
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>195207.62</b>	<b>177142.06</b>	<b>283313.70</b>	<b>20.47</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	10791.05	15002.90	21680.44	41.74
支付给职工以及为职工支付的现金	128.91	113.13	141.80	4.88
支付的各项税费	83.39	336.67	433.39	127.98
支付其他与经营活动有关的现金	186546.85	86656.36	198732.44	3.21
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>197550.19</b>	<b>102109.06</b>	<b>220988.08</b>	<b>5.77</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2342.57</b>	<b>75033.00</b>	<b>62325.62</b>	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金	5668.48			
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额		12000.00		
收到其他与投资活动有关的现金				
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>5668.48</b>	<b>12000.00</b>		
购建固定资产、无形资产等支付的现金	7045.69	71.98	17.17	-95.06
投资支付的现金		13200.00		
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>7045.69</b>	<b>13271.98</b>	<b>17.17</b>	<b>-95.06</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1377.21</b>	<b>-1271.98</b>	<b>-17.17</b>	<b>-88.84</b>
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金			500.00	
取得借款收到的现金	123890.00	42000.00	231400.00	36.67
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>123890.00</b>	<b>42000.00</b>	<b>231900.00</b>	<b>36.81</b>
偿还债务支付的现金	96570.00	87518.48	189536.38	40.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32216.66	35476.56	39179.41	10.28
支付其他与筹资活动有关的现金				
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>128786.66</b>	<b>122995.04</b>	<b>228715.79</b>	<b>33.26</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-4896.66</b>	<b>-80995.04</b>	<b>3184.21</b>	
四、汇率变动对现金的影响				
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-8616.45</b>	<b>-7234.03</b>	<b>65492.67</b>	
加: 期初现金及现金等价物余额	22028.31	13411.86	6177.83	-47.04
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>13411.86</b>	<b>6177.83</b>	<b>71670.50</b>	<b>131.17</b>

**附件 3-2 合并现金流量表（续）**

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
<b>净利润</b>	<b>62729.91</b>	<b>97563.76</b>	<b>108865.47</b>	<b>31.74</b>
加：资产减值准备				
固定资产折旧及其他	17940.09	18826.31	21783.43	10.19
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销	4.13	3.10	2.07	-29.29
处置固定资产、无形资产等损失	-41.91			-100.00
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	12704.85	9948.48	17163.87	16.23
投资损失	-5668.48			
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	254.66			
经营性应收项目的减少	-16771.04	46696.61	144931.46	
经营性应付项目的增加	-73494.78	-98005.25	-230420.67	77.06
其他				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2342.57</b>	<b>75033.00</b>	<b>62325.62</b>	
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额				
减：现金的期初余额				
加：现金等价物的期末余额	13411.86	6177.83	71670.50	131.17
减：现金等价物的期初余额	22028.31	13411.86	6177.83	-47.04
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-8616.45</b>	<b>-7234.03</b>	<b>65492.67</b>	

## 附件 4 主要财务指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	210.31	27.75	17.38	85.15
存货周转次数(次)	-	-	-	-
总资产周转次数(次)	0.10	0.14	0.13	0.12
现金收入比(%)	104.40	94.01	104.75	101.05
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	71.65	76.63	75.51	75.07
总资本收益率(%)	8.06	10.47	8.72	9.08
净资产收益率(%)	20.17	23.03	15.17	19.46
<b>财务构成</b>				
长期债务资本化比率(%)	66.10	58.52	50.32	58.31
全部债务资本化比率(%)	66.29	58.73	50.32	58.45
资产负债率(%)	66.80	59.83	51.21	59.28
<b>偿债能力</b>				
流动比率(%)	1759.73	965.06	981.47	1235.42
速动比率(%)	1759.73	965.06	981.47	1235.42
经营现金流动负债比(%)	-14.47	250.65	293.39	176.52
EBITDA 利息倍数(倍)	7.96	12.70	8.63	9.76
全部债务/EBITDA(倍)	6.62	4.77	4.91	5.43
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	0.12	0.09	0.07
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.32	7.41	3.63	3.57
<b>本期债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.62	0.84	0.99	0.82
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.30	1.18	1.89	1.46
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.02	0.50	0.42	0.30
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.02	0.49	0.42	0.29

## 附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。

级别设置	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 宁夏交通投资有限公司 2011年度15亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宁夏交通投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求提供相关资料。宁夏交通投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，宁夏交通投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宁夏交通投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现宁夏交通投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如宁夏交通投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至宁夏交通投资有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送宁夏交通投资有限公司、主管部门、交易机构等。

