跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1408 号

江西长运股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对江西长运股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的“15 赣长运”进行了跟踪评级，确定：

江西长运股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

江西长运股份有限公司公开发行的“15 赣长运”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年十二月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
www. unitedratings.com.cn

江西长运股份有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债券信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 赣长运	0.45 亿元	5（3+2）年	AA	AA	2019/05/23

跟踪评级时间：2020 年 6 月 12 日

主要财务数据：

合并口径

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	61.67	61.39	58.10
所有者权益（亿元）	17.59	15.06	13.09
长期债务（亿元）	5.77	4.30	3.34
全部债务（亿元）	28.10	30.68	29.41
营业收入（亿元）	26.31	24.13	3.29
净利润（亿元）	0.45	-2.20	-1.84
EBITDA（亿元）	3.77	1.67	--
经营性净现金流（亿元）	2.82	3.05	-0.63
营业利润率（%）	7.38	2.75	-28.30
净资产收益率（%）	2.53	-13.47	--
资产负债率（%）	71.48	75.47	77.46
全部债务资本化比率（%）	61.50	67.08	69.20
流动比率（倍）	0.41	0.39	0.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	1.23	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	8.39	3.71	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	44.07	45.48	44.24
所有者权益（亿元）	11.58	10.83	10.46
全部债务（亿元）	24.69	29.49	28.79
营业收入（亿元）	0.48	0.43	0.05
净利润（亿元）	0.18	-0.68	-0.37
资产负债率（%）	73.71	76.18	76.34
全部债务资本化比率（%）	68.06	73.13	73.34
流动比率（倍）	0.60	0.58	0.54

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2020 年一季度财务数据未经审计；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 本报告将公司及母公司长期应付款中融资租赁款计入长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，江西长运股份有限公司（以下简称“公司”）的客运业务在江西省仍保持主导地位优势，得到一定的外部支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司道路旅客运输主业经营压力持续加大、商誉减值风险、短期偿债压力较大和安全事故等因素给公司信用水平造成不利影响。

未来，随着公司继续加强各子公司业务协同发展及差异化竞争等举措，公司经营状况有望保持稳定。此外，公司拟非公开发行股票，若增发成功，有利于缓解资金压力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 赣长运”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．**客运业务在江西省仍保持主导地位优势，得到一定的外部支持。**跟踪期内，公司客运业务在江西省市场仍保持主导地位优势，公司通过发展城际公交、加强成本控制及加快转型等措施积极面对高铁对道路客运分流等影响，在政府补贴方面得到一定外部支持。

2．**拟非公开发行股票。**公司计划非公开发行股票，并已取得中国证券监督管理委员会核准，增发后有利于缓解资金压力。

关注

1．**道路旅客运输主业经营压力持续加大，疫情影响有待观察。**跟踪期内，受铁路分流及新型冠状病毒肺炎疫情影响，公司道路旅客运输收入持续下滑，亏损规模有所扩大，短时间内业务恢复仍将受新冠疫情的影响较大。

2．**短期偿债压力较大。**公司债务结构以短期债务为主，短期偿债压力较大。

3．**商誉减值风险。**跟踪期内，公司资产

减值损失和信用减值损失对利润侵蚀严重，由于外部经营环境持续恶化，如被收购公司经营业绩或现金流不能达到预期，商誉未来仍存在减值的可能性。

4．**安全事故。**跟踪期内，公司发生交通事故，造成旅客伤亡，若政府主管部门经调查后认定公司负有一定责任，公司可能面临一定处罚。

分析师

张　蔚　登记编号（R0040219020002）
倪　昕　登记编号（R0040218020005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

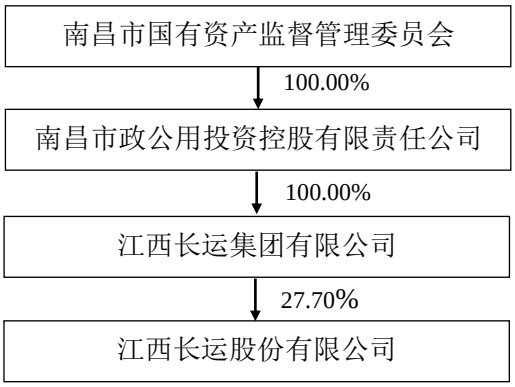
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

江西长运股份有限公司（以下简称“公司”）前身为国有企业江西长运汽车运输公司，1992年10月经江西省股份制改革联审小组赣股〔1992〕03号文批准，由江西长途汽车运输公司和中国银行江西信托咨询公司发起，于1993年4月3日以定向募集方式改制为股份有限公司。2002年7月，公司在上海证券交易所上市，股票代码为600561。2013年4月，公司向特定对象非公开发行股票5,134.00万股，股本由18,572.40万股变更为23,706.40万股。截至2020年3月末，公司股本为23,706.40万股，其中江西长运集团有限公司（以下简称“长运集团”）持有公司6,567.69万股，持股比例为27.70%，是公司控股股东，公司实际控制人仍为南昌市国资委。

图1　截至2020年3月末公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围未发生变更；组织结构有所调整，新增企业规划管理部、投资管理部、资产管理部、机务技术部等部门（见附件1）。截至2019年末，公司拥有一级子公司34家，拥有在职员工15,270人。

截至2019年末，公司合并资产总额61.39亿元，负债合计46.33亿元，所有者权益15.06亿元，其中归属于母公司所有者权益11.74亿元。2019年，公司实现营业收入24.13亿元，净利润-2.20亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.40亿元；经营活动产生的现金流量净额3.05亿元，现金及现金等价物净增加额1.49亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额58.10亿元，负债合计45.01亿元，所有者权益13.09亿元，其中归属于母公司所有者权益10.15亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入3.29亿元，净利润-1.84亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.59亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.63亿元，现金及现金等价物净增加额-1.96亿元。

公司注册地址：南昌市红谷滩新区平安西二街1号；法定代表人：王晓。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可〔2015〕1939号文核准批复，公司于2015年8月24日发行公司债券“江西长运股份有限公司2015年公司债券”，募集资金6.90亿元，本次债券的债券期限为5年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券票面利率为4.30%，按年计息，不计复利。每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金一同支付。本次债券已于2015年9月21日在上海交易所上市（简称：15赣长运，债券代码：122441.SH）。

公司已将“15 赣长运”全部募集资金用于偿还到期债务和补充流动资金，募集资金已全部使用完毕。公司债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

2018 年 7 月，公司上调“15 赣长运”的票面利率，“15 赣长运”在存续期后 2 年（2018 年 8 月 24 日至 2020 年 8 月 23 日）的票面利率为 7.30%，并在其存续期后 2 年固定不变。2018 年 8 月，“15 赣长运”完成回售数量 645,000 手，回售金额 6.45 亿元。截至 2019 年末，“15 赣长运”债券余额为 0.45 亿元。

公司已于 2019 年 8 月 26 日支付了“15 赣长运”自 2018 年 8 月 24 日至 2019 年 8 月 23 日期间利息。

三、行业分析

随着高铁、私家车等其他交通工具的逐步完善，道路旅客运输需求下滑，油价波动、人工成本的上升也给道路旅客运输行业内企业带来较大的成本管控压力。同时，道路旅客运输行业在未来一定时间内受到新冠肺炎疫情的负面影响较大。

随着交通运输行业供给侧结构性改革的进一步深化，以及“四纵四横”高铁网的建成与高铁普及，消费升级下旅客出行选择更趋多元化，航空、高铁出行方式表现出强劲的消费属性，而共享经济下顺风车、网络租车的流行，以及私家车自驾的分流效应，使道路运输发送旅客人数的减少成为常态。但道路客运网络特有的高密度性、分布面的广泛性，以及灵活性和高渗透性，在短途客运和城镇末梢的支线运输服务方面仍占据优势。

道路旅客运输方面，2019 年全国公路旅客发送量为 130.1 亿人次，较上年下降 4.8%；累计完成旅客周转量 8,857.1 亿人公里，较上年下降 4.6%。而铁路和民航 2019 年完成的旅客运输量分别较上年增长 8.4%与 7.9%；完成的旅客运输周转量分别较上年增长 4%和 9.3%。道路运输发送旅客量占旅客运输总量的比重由 2018 年 76.17%下降至 2019 年 73.92%；道路运输完成旅客运输周转量占旅客运输周转总量的比重由 2018 年的 27.11%下降至 2019 年的 25.06%。“公铁竞争”压制汽车票价水平，同时产业链整合成本上升、叠加资金、人力等运营成本问题，道路客运市场竞争压力增大，道路运输企业业绩承压明显，道路运输企业毛利率呈下降态势，行业已进入微利经营阶段。

汽车客运业务的燃油成本占总成本的比重较高。在客票价格实行政府指导定价的背景下，燃油价格波动对汽车客运企业的经营影响较大。2019 年，国内成品油价格经历了 26 轮调整，其中 15 次上调，7 次下调，4 次搁浅。累计分别上调汽油价格每吨 695 元、柴油价格每吨 690 元，燃油价格的频繁波动给公路客运企业的经营带来较大成本管控压力。此外，近年来我国劳动力成本的上升，也使得行业盈利下滑压力加大。

从行业管理来看，我国采取对客运线路和客运企业的等级制管理。交通部门对于不同的客运线路划分等级，并根据企业的运输能力、资产规模、车辆条件、经营业绩、安全状况和服务质量等开展企业经营资质认定，高资质的企业可以运营更高等级的线路，从而在线路审批制之下拥有更高的市场地位，例如道路客运一级经营资质的客运企业可经营所有客运线路，线路长度不限，并可直接向交通部申请在全国范围内设立子公司或分公司，而四级企业只能经营省内县市之间的线路，且运行长度不得超过 400 公里。从市场格局看，当前我国道路客运行业经营企业众多、运输服务结构相似，道路客运行业存在一定的区域壁垒，尚未形成全国性市场，同时中低等级道路客运业务由于进入门槛较低，呈现出竞争分散、市场集中度较低的市场格局。

“十三五”期间，我国交通基础设施投资规模仍将保持高位运行，全社会客货运输量也将保

持中高速发展。而城镇化进程和动力转换的不断加快、新一代信息技术的广泛应用、“互联网+”深入实施、改革红利持续释放，都为道路运输转型升级注入强大动力。

2020 年春节前后，新冠肺炎疫情爆发并迅速在全国范围内扩散，对居民生活及国民经济造成重大负面影响。由于民众对传染性疾病的忌惮以及政府陆续出台的限制人员流动、交通管制、延长春节假期、延迟企业复工及学校开学等防疫管控措施，直接削弱了交通运输行业的下游运输需求，交通运输行业整体受到负面影响较大。新冠肺炎疫情影响下，2020 年一季度公路客运量 13.11 亿人次，较上年同期下降 61.02%。2020 年 3 月 5 日，《交通运输部关于统筹推进疫情防控和经济社会发展交通运输工作的实施意见》（交规划发〔2020〕31 号），要求抓紧抓实抓细交通运输疫情防控各项工作，加速恢复交通运输秩序，保在建、促新开、强储备，努力增加交通有效投资，多措并举、主动帮扶，切实减轻企业负担。随着全国范围复工复产和高校开学时间的确定，公路客运量有望回升，但因疫情对居民出行习惯的影响，可能抑制出行意愿及出行需求，道路旅客运输行业可能在未来一段时间内继续受到影响。

四、管理分析

跟踪期内，公司进行董事会换届，部分董事、监事及高管人员有所调整。

跟踪期内，公司进行董事会换届，董事、监事及高管人员调整情况详见下表。

表 1　公司董事、监事及高管人员变更情况

姓名	担任的职务	变动情形
王晓	董事长	选举
胡维泉	董事	选举
黄博	董事	选举
张云燕	独立董事	选举
黄俊	监事会主席	选举
葛黎明	董事长	离任
卢庆辉	董事	离任
徐丰贤	董事	离任
刘学尧	独立董事	离任
李善敏	监事	离任
吴隼	副总经理	聘任
占梁	副总经理	聘任
余文勇	副总经理	离任

资料来源：公司年报

王晓，1973 年生，大学学历，工程师；曾任南昌供水公司城北营业处副处长、处长、网管维修处处长；南昌水业集团有限责任公司总经理助理；南昌市政公用投资控股有限责任公司（以下简称“南昌市政”）集团安监（信访）部常务副部长、部长；南昌市政工程开发集团有限公司董事长、总经理、党委副书记、党委书记；南昌市政副总工程师等职务。2019 年 1 月起至今南昌市政党委委员、长运集团党委书记、董事长，2019 年 5 月至今任公司董事长。

吴隼，1967 年生，本科学历，经济师；曾任公司物业管理部、客运分公司经理助理，总经理办公室副主任，南昌长运有限公司总经理办公室主任，公司总经理办公室主任、总经理助理等职务。2015 年 1 月起至今任公司董事会秘书，2016 年 6 月起至今任公司董事，2019 年 10 月起至今

任公司副总经理。

五、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，受铁路分流及新型冠状病毒肺炎疫情影响，公司主营业务收入持续下降，毛利率水平下降至亏损，且幅度进一步扩大，短时间内业务恢复仍将受新冠疫情的影响较大。

2019 年，公司实现营业收入 24.13 亿元，较上年下降 8.29%，主要系道路旅客及货物运输收入减少所致；公司实现主营业务收入 21.03 亿元，较上年下降 9.56%。

收入构成方面，2019 年，公司道路旅客运输业务营业收入较上年下降 10.64%，主要系公路运输行业低迷所致。货物运输营业收入较上年下降 19.99%，主要系汽车行业销量下降、国家产业政策倾向鼓励铁路、水路承担大宗货物运输使得货运量下降所致。销售业务板块收入较上年小幅下降，主要系部分子公司燃油销售业务从 2019 年起实行对外承包，公司将承包收入计入其他收入所致。公司旅游和其他业务合计收入占比较小，对公司整体的收入变化影响不大。

表 2　2018－2019 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
道路旅客运输	130,087.11	55.93	-3.07	116,252.13	55.27	-13.05
销售业务	67,091.12	28.85	6.63	65,585.32	31.18	4.56
道路货物运输	32,417.37	13.94	9.79	25,936.25	12.33	11.60
旅游业务	1,119.05	0.48	0.86	902.17	0.43	-22.77
其他	1,862.12	0.80	65.36	1,655.43	0.79	40.04
合计	**232,576.77**	**100.00**	**2.09**	**210,331.30**	**100.00**	**-4.14**

资料来源：公司年报

毛利率水平方面，2019 年，公司主营业务毛利率下降 6.23 个百分点至-4.14%，主要系道路旅客运输业务毛利率大幅下降所致。公司道路旅客运输业务毛利率继续下降，主要系受铁路分流影响，以及客运业务固定成本比例较高，客源下降导致单位成本分摊上升所致。公司货物运输业务毛利率略有提升，主要系公司实施减员增效所致。销售业务毛利率较上年有所下降。

新型冠状病毒肺炎疫情于 2020 年春运期间爆发，为配合道路客运防疫管控，公司自 2020 年 1 月 26 日起陆续暂停运营所属的各客运站场和客运线路。截至 2020 年 3 月末，公司各客运站场虽全部恢复运营，但道路客运班线的复工率仅为 70%。受此影响，2020 年 1－3 月，公司营业收入 2.39 亿元，较上年同期减少 2.81 亿元，综合毛利率为-26.76%。因疫情对居民出行习惯的影响，可能抑制出行意愿及出行需求，公司道路客运业务可能在未来一段时间内继续受到影响，业务恢复将会存在一个过渡期，预计对公司年度经营业绩影响较大。

针对新型冠状病毒肺炎疫情，根据国家税务总局公告 2020 年第 4 号、《江西省人民政府印发关于有效应对疫情稳定经济增长 20 条政策措施的通知》第 7 条及《南昌市人民政府印发南昌市关于有效应对疫情稳定经济增长 25 条政策措施的通知》等文件，公司涉及的税费减免金额 1,341.48 万元，涉及的人资类补贴、减免及缓缴等金额 2,946.49 万元，旅游业保证金退还金额 154.00 万元。

2．道路旅客运输业务

跟踪期内，公司通过加快转型及加强成本控制等措施应对高铁对道路客运分流等影响，但公

司客运主业经营压力仍较大，收入下滑，亏损规模有所扩大。

公司为中国道路旅客运输一级企业，为江西省最大的综合性客运公司。截至 2019 年末，公司在江西省 11 个地级市中拥有 9 个地级市的站场资源和班线资源，在江西省道路客运行业具有主导地位。

公司道路旅客运输业务经营模式仍为公车公营和公车责任经营。

截至 2019 年末，公司建制车辆 9,154 辆，其中道路客运运营车辆 4,238 辆、公交车 2,404 辆、出租车 1,909 辆、旅游车 241 辆、货车 206 辆、驾驶员培训车 156 辆。道路客运运营车辆中 3,237 辆（占比为 76.38%）以责任经营的形式交给公司职工个人经营。

截至 2019 年末，公司运营客运站场 87 个，客运班线 1,782 条，较上年减少 180 条，主要系受新开通城际铁路影响，公司相应减少并行线路所致。其中省际班线 497 条、跨区班线 632 条、区内班线 653 条。客运班线中 1,578 条班线（占公司客运班线总数的 88.55%）以责任经营的形式交给公司职工个人经营，其余 204 条班线由公司以公车公营方式直接经营。

2019 年，公司客运量较上年增长 15.59%，主要系公司 2019 年实施城乡班线公交化改造新增客运量所致，若剔除此影响，公司客运量较上年下降 27.76%。公司完成客运周转量 55.41 亿人公里，较上年减少 12.54%，主要系公司实施城乡班线公交化改造使得人均运距减少所致。

表 3　2018－2019 年公司客运量和周转量统计（单位：辆、条、万人次、万人公里）

项目	2018 年	2019 年
汽车辆数	9,193	9,154
班线数	1,962	1,782
客运量	8,808	10,182
客运周转量	633,518	554,100

资料来源：公司提供

近年来，航空、铁路对公路运输旅客分流影响较大，道路旅客运输需求持续下滑。2019 年，公司继续加快推进道路运输主业的转型升级，加大城乡班线、镇村班线和城际线路公交化运营改造力度。2019 年，公司子公司江西抚州长运有限公司开通了宜黄至抚州、南城至抚州、乐安至抚州的城际公交线路，完成了抚州金溪县 11 个农村乡镇 65 个行政村，共 36 条城乡公交班线的改造，获得了广昌县、南丰县与黎川县的城乡公交班线经营资质；子公司江西吉安长运有限公司已完成吉安至安福、吉安至永新、吉安至永丰、新干至沂江等 9 条线路的公交化改造；子公司上饶汽运集团有限公司在德兴设立农村小件物流中心，依托现有镇村公交运营网络，在主要运送快递件的同时，揽接县、乡、村三级物流运输。

公司运营成本方面，公司继续从集中采购、运营成本管控、付现费用削减、应收款项清理和回收方面控制成本。2019 年，公司营运车辆和汽车配件的集中采购节约率为 8.33%，公司购置新车 834 辆，采购金额 3.30 亿元。

安全管理方面，2019 年公司行车责任安全事故率为 0.0023 次/车，责任安全事故伤人率为 0.0017 人/车，责任安全事故死亡率为 0.0019 人/车，较上年相比指标有所下降。公司实现的上述安全生产关键指标均优于交通运输部关于道路旅客运输一级资质标准企业的安全考核指标要求。

同时，公司继续推动互联网科技与道路运输业务的融合，公司在南昌地区已完成智慧车站布局，通过检票闸机、自助报班机、手持机、自助购、取票机等智能化车站设施的投放改善用户体验。

3．销售业务

跟踪期内，公司销售业务收入仍主要来自整车销售板块，对公司收入及利润形成补充。

公司销售业务主要是整车销售、燃油贸易及少量润滑油销售。公司整车销售业务经营主体为上饶市天恒汽车有限公司、萍乡市永安昌荣实业有限公司和萍乡长运大众汽车销售有限公司，主要是对一汽大众 4S 店和上汽大众 4S 店的经营。2019 年，公司实现整车销售收入 6.11 亿元，较上年增长 13.57%，主要系汽车销量有所增长所致。

公司燃油贸易业务经营主体主要为江西长运石油有限公司。燃油贸易业务采用自营模式，上游供应商为中国石油天然气集团有限公司、中国石油化工集团有限公司，保障公司内部车辆燃料需求的同时对社会车辆及合同单位提供燃料销售。2019 年，公司燃油销售收入 0.43 亿元，较上年减少 0.90 亿元，主要系子公司九江长运股份物资贸易有限公司从 2019 年起实行对外承包，承包费用 0.10 亿元/年，相对较低，且公司将承包费用计入其他收入所致。

4．货物运输业务

跟踪期内，受货运量下降等影响，公司货物运输业务收入有所下降。

公司货物运输业务仍主要由子公司江西长运大通物流有限公司、江西景德镇长运有限公司（以下简称“景德镇长运”）、景德镇恒达物流有限公司（以下简称“恒达物流”）和江西九江长途汽车运输集团有限公司（以下简称“九江长运”）经营。货物运输业务类型主要包括普通货物运输、大件运输业务、货运信息市场、公铁联运业务、仓储配送业务情况、商品车零公里物流运输。恒达物流主要业务为商品车零公里物流运输，2019 年完成商品车运输量为 24.98 万台，较上年减少 4.26 万台。运营线路包括广东、湖南、湖北、山东等 13 个省、直辖市，完成总运输行程 1,655.06 万公里，实现营业收入 2.39 亿元，较上年下降 21.63%，主要系汽车行业销量下降、国家产业政策倾向鼓励铁路、水路承担大宗货物运输使得货运量下降，以及上游客户结算运费单价下调等所致，实现净利润 0.17 亿元。

景德镇长运的子公司景德镇长运物流有限公司于 2015 年 1 月竞得位于景德镇赣东北综合物流园（景湘公路西侧）的土地使用权，占地面积 30.78 万平方米，将用于建设景德镇长运物流园[1]。2014 年 12 月，政府征用公司原有 166.07 亩土地及附着物，土地回购款已全部支付给公司，公司原有土地将通过挂牌竞买的方式分两期置换。截至 2019 年末，第一期（95.14 亩）土地通过挂牌竞买的方式成功置换。按景德镇市人民政府市长专题办公会议会议纪要，第二期（70 亩）置换用地将由景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司在赣东北综合物流园内予以置换，目前政府正在对物流园整体规划进行修编，待规划修编完成后置换用地将根据新的规划予以置换。

5．在建工程

公司客运站点的建设有助于进一步扩大公司业务覆盖范围，在建项目及拟建项目未来投资支出压力尚可。

在发展客运网的同时，公司继续完善枢纽客运站点。截至 2019 年末，公司重点在建工程包括抚州客运综合枢纽站建设项目等，预计总投资 6.48 亿元，尚需投资 3.22 亿元。客运站点的建设有助于实现公路旅客运输与其他运输方式的有序分流和高效衔接，进一步扩大公司业务覆盖范围。

[1] 该项目目前已支付土地款，公司暂无项目相关的建设计划及可研报告等。

表 4　截至 2019 年末公司重点在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	资金来源		累计投资额	2020 年预计投资额
		自筹	贷款		
抚州客运综合枢纽站建设项目	15,000.00	25.78	74.22	12,907.05	--
南昌高新客运站建设项目	10,447.00	100.00	--	1,620.14	2,400.00
萍乡汽车北站建设项目	6,000.00	--	100.00	3,376.30	2,200.00
于都城南客运站建设项目	10,528.04	30.40	69.60	6,388.07	4,139.97
鄱阳县汽车客运枢纽站建设项目	12,500.00	100.00	--	3,486.18	1,708.00
当涂综合客运枢纽站建设项目	10,352.50	80.68	19.32	4,852.00	3,000.00
合计	**64,827.54**	--	--	**32,629.74**	**13,447.97**

资料来源：公司提供

6．外部支持

公司在政府补贴方面得到一定的外部支持。

2018－2019 年，公司分别收到线路及营运补助、公交四类人员补贴、燃油补助和税收奖励及返还等政府补贴 3.56 亿元和 3.80 亿元。公司公交运输和城乡客运承担了部分公共职能，因此承受了一定规模的亏损，主要依赖于当地政府财政补贴以维持利润水平。

7．重大事项

（1）非公开发行股票

经公司 2018 年年度股东大会审议通过，公司拟非公开发行不超过 47,412,800 股（含）普通股 A 股股票，南昌市政公用投资控股有限责任公司拟以现金方式认购公司非公开发行全部股份。

2019 年 4 月，公司收到南昌市国有资产监督管理委员会下发的《关于江西长运股份有限公司非公开发行 A 股股票有关事项的批复》（洪国资字〔2019〕69 号），原则同意公司通过证券市场非公开发行 A 股股票，发行股票数量不超过 4,741.28 万股。2020 年 3 月，公司已取得中国证券监督管理委员会《关于核准江西长运股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2019〕47 号）。

（2）信用减值损失

2019 年，公司对应收票据、其他应收款项和子公司深圳市华融商业保理有限公司的部分应收保理款计提信用减值损失共计 11,523.08 万元。

2016 年，公司签署《关于深圳市佳捷现代物流有限公司股权转让终止协议之转让终止协议》和《关于深圳市佳捷现代物流有限公司股权转让终止协议之补充协议》，由深圳市佳捷现代投资控股有限公司（以下简称“佳捷投控”）和深圳市华智远电子科技有限公司（以下简称“华智远电子”）共同回购公司持有的深圳市佳捷现代物流有限公司（以下简称“佳捷物流”）股权，回购价款为公司收购价款和投资款合计 1.39 亿元，并按 7%年利率加计利息，并由协议各方对相关债权债务进行确认。截至本报告出具日，公司共收到股权回购款 0.53 亿元及归还借款 0.39 亿元，由于股权回购款未足额收回，公司原持有佳捷物流 57%的股权未办理工商变更登记手续，另 43%股权已质押给公司。截至 2019 年末，公司对佳捷物流股权回购款累计计提坏账准备 7,400.94 万元。

（3）商誉减值损失

2019 年，公司及子公司共计提商誉减值 13,597.05 万元，主要系公司道路客运主业受高铁冲击影响，部分子公司业绩出现较大幅度下滑。受高铁冲击影响，道路客运业务经营压力较大，公司商誉计提减值规模较大，对其盈利情况产生一定影响。公司主要商誉减值情况详见下表。

表 5　2018－2019 年公司主要商誉减值情况（单位：万元）

子公司名称	商誉原值	2018 年商誉减值	2019 年商誉减值	累计商誉减值
黄山市汽车运输总公司	3,799.41	--	550.91	3,799.41
赣州方通客运股份有限公司	7,430.04	2,414.78	2,632.26	7,430.04
鄱阳县长途汽车运输有限公司	5,129.27	--	3,667.02	3,667.02
景德镇恒达物流有限公司	5,776.12	--	3,635.86	3,635.86
上饶汽运集团有限公司	1,086.62	--	1,086.62	1,086.62
江西萍乡长运有限公司	1,447.11	--	1,447.11	1,447.11
黄山市祁门县长途汽车运输公司	99.97	--	99.97	99.97
鄱阳县安泰运输服务有限公司	477.30	--	477.30	477.30

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

（4）发生较大事故

公司于 2020 年 4 月 20 日发布《江西长运股份有限公司关于子公司发生交通事故的公告》，2020 年 4 月 19 日上午，公司子公司江西景德镇长运有限公司（公司持股比例为 66.67%，以下简称“景德镇长运”）所属赣 H90820 客车发生一起交通事故，造成 6 人死亡，12 人不同程度受伤（以下简称“本次事故”）。本次事故造成景德镇长运车辆损毁和旅客伤亡，对景德镇长运会产生一定不利影响。景德镇长运已投保了相关保险项目，并按规定计提了安全生产费等专项储备。根据《太平洋证券股份有限公司关于江西景德镇长运有限公司交通事故的核查意见》，本次事故费用主要由保险公司赔付及责任经营车主承担，预计公司承担的赔偿金额较少，但由于本次事故属于较大生产安全事故，如果政府主管部门后续经调查后认定景德镇长运负有一定责任，则景德镇长运可能因此受到相应处罚。

8．未来发展

2020 年，公司将围绕精细化管理、差异化竞争、信息化运营、一体化降本、品质化服务等重点工作，加强子公司业务多地协同，强化市场营销，构建一站式服务平台。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2019 年度合并财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

会计政策变更方面，公司根据财政部 2019 年 5 月发布的《关于印发修订<企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换>的通知》（财会〔2019〕8 号）、《关于印发修订<企业会计准则第 12 号——债务重组>的通知》（财会〔2019〕9 号）文件要求作出修订。根据《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）、《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）要求，公司对财务报表列报方式进行变更。公司于 2019 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期会计》和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》。

合并范围变化方面，2019 年公司合并范围新增子公司 8 家，均为新设立子公司，减少子公司 3 家。截至 2019 年末，公司合并范围内有 34 家一级子公司。公司主营业务未发生变化，合并范围变化对公司的财务数据影响较小，公司因会计政策变更调整年初财务报表相关项目，财务数据

可比性强。

2．资产质量

跟踪期内，公司应收类款项坏账准备计提比例高，存在一定回收风险，商誉减值幅度大，未来仍存在一定的减值风险，整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初小幅下降，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 6　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**14.50**	**23.52**	**15.12**	**24.62**	**4.23**	**12.07**	**20.78**
货币资金	5.89	40.61	7.11	47.06	20.79	5.08	42.05
应收账款	3.35	23.11	2.29	15.12	-31.77	2.14	17.74
预付款项	1.37	9.41	1.91	12.66	40.21	1.83	15.18
其他应收款	1.91	13.14	1.47	9.71	-22.97	1.18	9.75
存货	1.41	9.74	1.41	9.31	-0.38	1.27	10.55
非流动资产	**47.17**	**76.48**	**46.27**	**75.38**	**-1.90**	**46.03**	**79.22**
固定资产	24.26	51.42	24.81	53.62	2.28	24.72	53.71
在建工程	3.09	6.56	2.94	6.35	-5.01	3.04	6.61
无形资产	12.57	26.65	11.96	25.84	-4.88	11.88	25.81
商誉	2.59	5.49	1.23	2.65	-52.55	1.23	2.67
资产总额	**61.67**	**100.00**	**61.39**	**100.00**	**-0.46**	**58.10**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 4.23%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至 2019 年末，公司货币资金较年初增长 20.79%，主要为银行存款。公司受限货币资金 0.19 亿元，受限比例较低。公司应收账款较年初下降 31.77%，主要系公司收回部分经营性往来款以及信用减值损失增加所致。公司应收账款包括子公司深圳市华嵘商业保理有限公司应收账款保理业务，累计计提坏账准备 1.12 亿元，计提比例 32.81%，存在一定回收风险。公司预付款项较年初增长 40.21%，主要系预付购车款及燃油款增长所致。公司其他应收款较年初下降 22.97%，主要为应收佳捷物流的往来款及应收深圳市佳捷现代投资控股有限公司的股权回购款，累计计提坏账准备 2.11 亿元，存在一定回收风险。公司存货较年初变化不大，主要为库存商品 1.29 亿元和原材料 0.10 亿元，公司对存货累计计提跌价准备 19.00 万元。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初变化不大，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至 2019 年末，公司固定资产较年初变化不大，主要为房屋及建筑物和运输工具等。公司固定资产累计计提折旧 20.17 亿元，计提减值准备 0.01 亿元，公司固定资产成新率为 55.15%，成新率一般。公司在建工程较年初下降 5.01%，主要系抚州长运东乡分公司新站工程完工所致，公司在建工程主要为客运站建设工程。公司无形资产较年初下降 4.88%，主要为土地使用权。公司商

誉较年初下降 52.55%，主要原因为 2019 年公司道路客运主业继续受高铁冲击影响，子公司赣州方通、鄱阳县长途汽车运输有限公司等业绩下滑所致，未来受铁路对公路运输旅客分流、道路旅客运输需求下滑等不利因素的影响，公司未来仍存在一定的商誉减值风险。

截至 2019 年末，公司受限资产 0.66 亿元，为保证金 0.19 亿元、用于抵押借款的固定资产 0.32 亿元和无形资产 0.14 亿元，资产受限比例低。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额较年初下降 5.35%，主要系货币资金减少所致，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3．负债及所有者权益

跟踪期内，公司债务负担加重，短期偿债压力较大。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 5.10%，系流动负债增长所致。公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 7　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**35.11**	**79.65**	**39.25**	**84.72**	**11.79**	**38.96**	**86.57**
短期借款	15.79	44.96	20.64	52.59	30.76	21.64	55.53
应付票据	1.66	4.72	2.24	5.70	35.09	1.44	3.70
应付账款	2.39	6.80	2.47	6.29	3.40	2.69	6.90
其他应付款	6.89	19.62	7.03	17.92	2.06	7.36	18.90
一年内到期的非流动负债	2.76	7.85	3.51	8.94	27.26	3.00	7.70
非流动负债	**8.97**	**20.35**	**7.08**	**15.28**	**-21.08**	**6.05**	**13.43**
长期借款	3.15	35.08	1.70	24.03	-45.93	0.71	11.80
应付债券	0.45	5.02	1.01	14.31	125.13	1.02	16.89
长期应付款	4.21	46.96	3.48	49.23	-17.27	3.43	56.75
负债总额	**44.08**	**100.00**	**46.33**	**100.00**	**5.10**	**45.01**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

（1）流动负债

截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 11.79%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2019 年末，公司短期借款较年初增长 30.76%，全部为信用借款。公司应付票据较年初增长 35.09%，为商业承兑汇票。公司应付账款较年初增长 3.40%，主要为待结算的运费。公司其他应付款较年初变化不大，主要为往来款、保证金及押金等。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 27.26%，系长期借款及应付债券转入所致。

（2）非流动负债

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初下降 21.08%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款及递延所得税负债构成。

截至 2019 年末，公司长期借款较年初下降 45.93%，主要为信用借款。公司应付债券较年初增长 125.13%，主要系公司发行债权融资计划“19 赣江西长运 ZR001”所致，截至本报告出具日公司应付债券情况见下表。公司长期应付款较年初下降 17.27%，主要系责任经营保证金和融资租赁减少所致。公司长期应付款主要为责任经营保证金 1.70 亿元和融资租赁 1.58 亿元，本报告已将

融资租赁款计入长期债务核算。

表 8　截至本报告出具日公司应付债券情况（单位：亿元、年）

债券名称	余额	期限	到期时间
15 赣长运	0.45	5	2020.08
19 赣江西长运 ZR001	1.00	3	2022.01
合计	**1.45**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司全部债务 30.68 亿元，较年初增长 18.15%，主要系短期债务增长所致。债务结构以短期债务为主（占 85.99%）。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.47%、67.08%和 22.21%，较年初分别提高 3.99 个百分点、提高 7.46 个百分点和下降 2.50 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额及负债结构较年初变化不大。全部债务 29.41 亿元，较年初下降 4.14%，主要系一年内到期的非流动负债及长期借款减少所致，仍以短期债务为主（占 88.66%）。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.46%、69.20%和 20.31%，较年初分别提高 1.99 个百分点、提高 2.11 个百分点和下降 1.90 个百分点。公司债务负担较重，短期偿付压力较大。

图 1　公司长短期债务情况（单位：亿元）

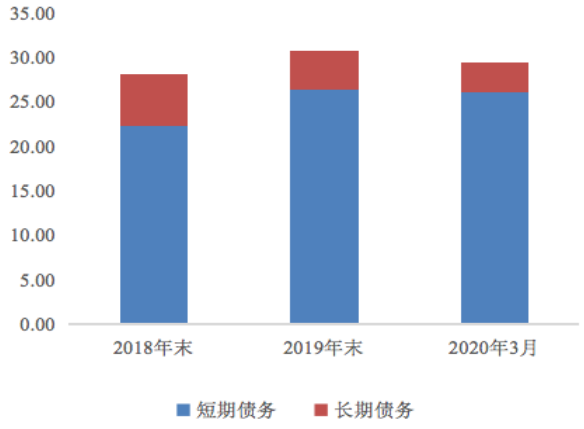
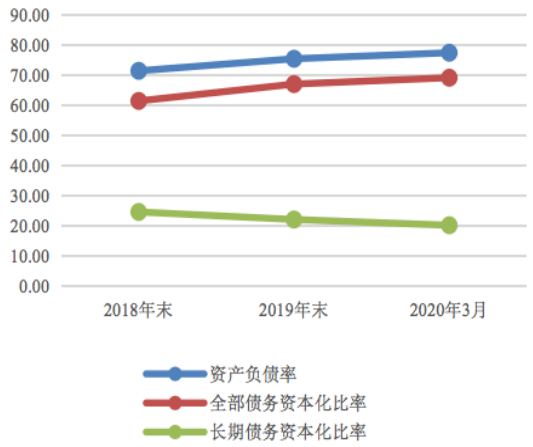


图 2　公司负债及债务指标情况（单位：%）



资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理　资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

由于未分配利润减少，公司所有者权益规模有所下降，权益稳定性较弱。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 15.06 亿元，较年初下降 14.40%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 78.00%，少数股东权益占比为 22.00%。归属于母公司所有者权益 11.74 亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 20.19%、40.81%、0.83%和 24.46%。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 13.09 亿元，较年初下降 13.03%，主要系未分配利润减少所致。归属于母公司所有者权益 10.15 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 23.36%、47.21%、0.96%和 12.64%。所有者权益稳定性较弱。

4．盈利能力

受公路运输行业低迷影响，跟踪期内，公司收入水平有所下降，资产减值损失和信用减值损失对利润侵蚀严重，利润由盈转亏，整体盈利能力弱。

2019 年，公司实现营业收入较上年下降 8.29%，主要系道路旅客运输业务收入下降所致。营业成本较上年下降 3.67%，营业收入降幅高于营业成本增幅。实现营业利润-1.72 亿元，净利润-2.20 亿元，由盈转亏。

表 9　2018－2019 年公司盈利情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/个百分点	2020 年 1－3 月
营业收入	26.31	24.13	-8.29	3.29
营业成本	24.08	23.19	-3.67	4.17
期间费用	4.76	4.74	-0.42	1.18
资产减值损失	-0.45	-1.36	--	0.00
信用减值损失	-0.42	-1.15	--	-0.30
其他收益	3.56	3.81	7.00	0.57
利润总额	0.94	-1.68	--	-1.85
净利润	0.45	-2.20	--	-1.84
营业利润率	7.38	2.75	-4.63	-28.30
总资本收益率	0.99	-4.93	-5.92	-16.39
净资产收益率	2.53	-13.47	-16.00	-52.36

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额较上年变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 3.49%、69.27%和 27.24%。其中，管理费用和财务费用分别为 3.28 亿元和 1.29 亿元，较上年均变化不大。2019 年，公司费用收入比为 19.64%，较上年上升 1.55 个百分点，公司费用控制能力有待提升。

2019 年，公司资产减值损失和信用减值损失较上年有所扩大，资产减值损失主要为公司计提的商誉减值损失，信用减值损失为对应收账款保理业务计提的坏账准备、对佳捷物流股权回购款及其他相关应收债权计提的坏账准备。资产减值损失及信用减值损失对公司利润的侵蚀严重。

2019 年，公司其他收益较上年增长 7.00%，主要为公司收到的线路及营运补助、公交四类人员补贴、燃油补贴及新能源补助等，公司利润依赖于政府补助。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均为负，较上年分别下降 5.92 个百分点和下降 16.00 个百分点。公司盈利能力大幅下滑，盈利能力弱。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情道路客运防疫管控影响，公司营业收入较上年同期减少 2.81 亿元，实现利润总额-1.85 亿元，净利润-1.85 亿元，仍处于亏损状态。

5．现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流量有所波动，2020 年受新冠肺炎疫情影响转为净流出，收入实现质量仍较好。投资活动产生的现金流量持续净流出，公司短期偿债压力较大，存在较大的对外融资需求。

表 10　公司现金流量情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/个百分点	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	24.68	22.81	-7.57	3.63
收到其他与经营活动有关的现金	4.59	5.23	14.06	1.60
购买商品、接受劳务支付的现金	15.21	14.26	-6.25	2.63
支付其他与经营活动有关的现金	1.43	1.98	38.50	1.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	1.18	1.32	11.64	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3.29	3.62	10.03	0.42
经营活动产生的现金流量净额	**2.82**	**3.05**	**8.17**	**-0.63**
投资活动产生的现金流量净额	**-1.77**	**-2.04**	**--**	**-0.54**
筹资活动产生的现金流量净额	**-7.66**	**0.48**	**--**	**-0.79**
现金及现金等价物净增加额	**-6.60**	**1.49**	**--**	**-1.96**
现金收入比	93.80	94.54	0.79	110.44

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入较上年下降 4.37%，主要系道路旅客运输服务、汽车销售业务、道路货运业务收到的现金减少所致；公司经营活动现金流出较上年下降 5.70%。2019 年，公司经营活动现金净流入规模有所增长，现金收入比较上年有所提升，收入实现质量较好。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入较上年下降 33.37%，主要系公司处置子公司及其他营业单位收到的现金及收到的相关建站与购车补贴减少所致。投资活动现金流出较上年下降 12.68%，主要系股权收购款减少使得投资支付的现金减少所致。2019 年，公司投资活动现金净流出规模有所扩大。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入较上年变化不大，主要为取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出较上年下降 24.79%，主要为偿还债务、分配股利及利息等支付的现金。2019 年，公司筹资活动产生的现金流由净流出转为净流入。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入下降，使得经营活动现金流转为净流出，投资活动及筹资活动现金流净流出。

6．偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期债务偿债能力一般，但考虑到公司在江西省客运业务区域市场地位、政府支持等因素，公司整体偿债能力很强。

表 11　公司偿债指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	0.41	0.39	0.31
速动比率	0.37	0.35	0.28
现金短期债务比	0.30	0.28	0.21
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	2.78	1.23	--
EBITDA 全部债务比	0.13	0.05	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均持续下降，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 1.67 亿元，较上年下降 55.73%，主要系利润总额大幅下降所致。从构成看，公司 EBITDA 由折旧、摊销和计入财务费用的利息支出构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比较上年均有所下降，EBITDA 对全部债务的保障程度较低，EBITDA 对利息的保障程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2019 年末，公司共获得银行授信 31.77 亿元，已使用额度 21.43 亿元，仍有一定间接融资空间。

截至 2019 年末，公司无对外担保。重大未决诉讼方面，公司对佳捷投控、华智远电子、张丽斌、陆叶以及佳捷物流提起诉讼，要求前述被告向公司支付佳捷物流公司股权回购款及相应的利息、股权收购费用和律师代理费等 16,842.9 万元。深圳市中级人民法院已受理公司起诉，并于 2019 年 5 月 17 日立案。公司对佳捷物流、佳捷投控、华智远电子和张丽斌、陆叶提起诉讼，要求前述被告向公司偿还借款及相应的利息和律师费等 2,612.48 万元。截至本报告出具日公司已收到广东省深圳市龙岗区人民法院一审判决，处于一审判决后的上诉期内。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91360000158375283N），截至 2020 年 4 月 17 日，公司无未结清的不良和关注类信贷信息记录，2003 年之后的已结清记录中公司存在 2 笔关注类垫款和 6 笔关注类银行承兑汇票，目前已结清。2 笔关注类垫款和 6 笔关注类银行承兑汇票均为公司在中国光大银行股份有限公司南昌高新区支行办理的电子银行承兑汇票业务，系跨行转账延时导致资金未及时到账所致。

7．母公司财务概况

公司收入主要来源于子公司，整体上对子公司控制力较强。公司有息债务主要来自于母公司，债务负担较重，短期偿债压力较大。

公司主营业务由子公司运营，公司对合并范围内多数子公司持股比例及表决权比例较高，整体上对子公司控制力较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 45.48 亿元，较年初增长 3.20%。其中，流动资产 17.63 亿元，非流动资产 27.84 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 4.43 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 10.83 亿元，较年初下降 6.49%。其中，实收资本占 21.88%、资本公积占 44.29%、未分配利润占 20.00%、盈余公积占 12.94%。所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，母公司负债总额 34.64 亿元，较年初增长 6.66%。其中，流动负债 30.37 亿元，非流动负债 4.28 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 76.18%，较上年上升 2.47 个百分点。全部债务资本化比率为 73.13%，较上年上升 5.07 个百分点。

2019 年，母公司营业收入为 0.43 亿元，净利润为-0.68 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 45.48 亿元，所有者权益 10.83 亿元，短期债务 25.47 亿元，全部债务 29.49 亿元；2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.05 亿元，净利润-0.37 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 5.48 亿元，为“15 赣长运”待偿余额（0.45 亿元）的 12.17 倍；净资产为 13.09 亿元，为“15 赣长运”待偿余额（0.45 亿元）的 29.10 倍，公司现金类资产和净资产能够对“15 赣长运”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 1.67 亿元，为“15 赣长运”待偿余额的 3.71 倍，公司 EBITDA 对“15 赣长运”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 28.07 亿元，为“15 赣长运”待偿余额的 62.38 倍；公司 2019 年经营活动现金流量净额为 3.05 亿元，为“15 赣长运”待偿余额的 6.78 倍。公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“15 赣长运”的覆盖程度很高。

公司对“15 赣长运”的偿还能力强。

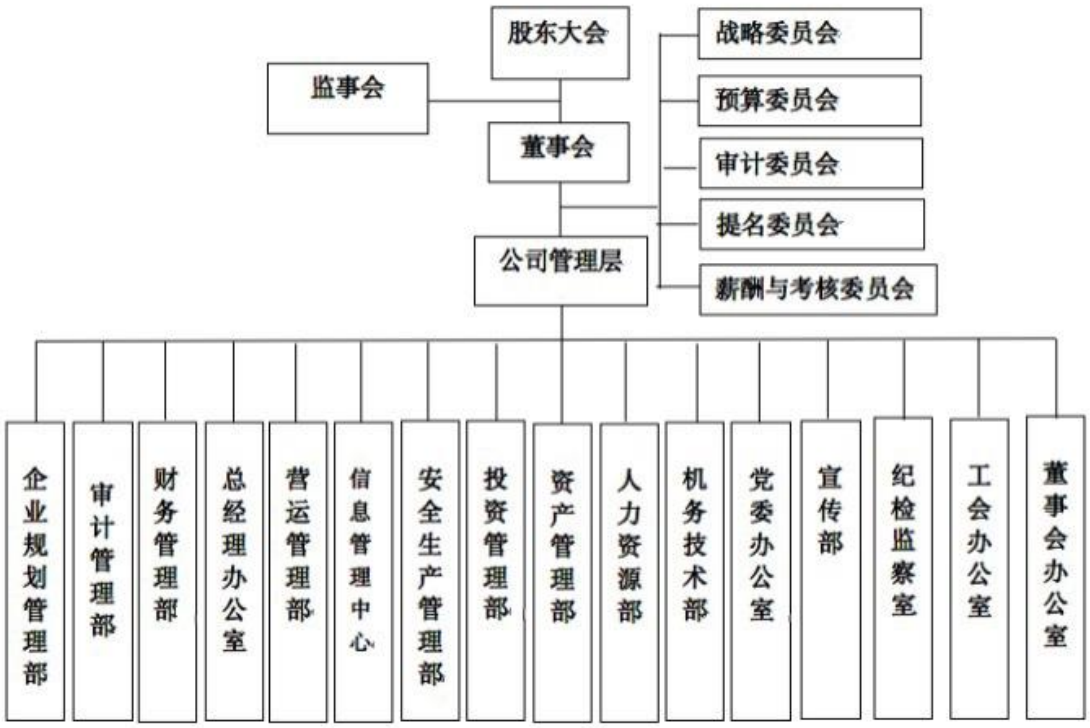
八、综合评价

跟踪期内，公司的客运业务在江西省仍保持主导地位优势，得到一定的外部支持。同时，联合评级也关注到公司道路旅客运输主业经营压力持续加大、商誉减值风险、短期偿债压力较大和安全事故等因素给公司信用水平造成不利影响。

未来，随着公司继续加强各子公司业务协同发展及差异化竞争等举措，公司经营状况有望保持稳定。此外，公司拟非公开发行股票，若增发成功，有利于缓解资金压力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 赣长运”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　江西长运股份有限公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2　江西长运股份有限公司
合并范围内一级子公司情况（截至 2019 年末）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
江西抚州长运有限公司	汽车运输	92.86	7.09	设立
江西景德镇长运有限公司	汽车运输	66.67	--	设立
江西长运出租汽车有限公司	出租服务	99.28	--	设立
江西吉安长运有限公司	汽车运输	60.00	--	设立
江西南昌科技大市场有限公司	房屋租赁	76.92	--	设立
马鞍山长运客运有限责任公司	汽车运输	51.00	--	设立
黄山长运有限公司	汽车运输	100.00	--	设立
江西新余长运有限公司	汽车运输	100.00	--	设立
江西婺源长运胜达有限责任公司	汽车运输	51.00	--	设立
江西南昌长运有限公司	汽车运输	100.00	--	设立
江西长运物业经营有限公司	物业管理	100.00	--	设立
江西长运大通物流有限公司	维修服务	100.00	--	设立
江西长运吉安公共交通有限公司	汽车运输	70.00	--	设立
江西长运新余公共交通有限公司	汽车运输	70.00	--	设立
江西萍乡长运有限公司	汽车运输	100.00	--	设立
江西长运龙头岗综合枢纽物流基地有限公司	货运仓储	100.00	--	设立
江西长运传媒有限公司	广告代理	100.00	--	设立
江西长运汽车技术服务有限公司	维修服务	100.00	--	设立
江西长运鹰潭公共交通有限公司	公交客运	70.00	--	设立
江西长运科技有限公司	软件研发	100.0	--	设立
上饶汽运集团有限公司	汽车运输	100.00	--	非同一控制下企业合并
鄱阳县长途汽车运输有限公司	汽车运输	100.00	--	非同一控制下企业合并
江西鹰潭长运有限公司	汽车运输	99.96	--	非同一控制下企业合并
江西汇通保险代理有限公司	保险代理	51.00	--	非同一控制下企业合并
景德镇公共交通有限公司	汽车运输	70.00	--	设立
景德镇恒达物流有限公司	货物运输	55.00	--	非同一控制下企业合并
赣州方通客运股份有限公司	汽车运输	51.00	--	非同一控制下企业合并
德兴市华能客运有限公司	汽车运输	90.00	--	非同一控制下企业合并
江西法水森林温泉有限公司	餐饮、住宿	63.50	--	非同一控制下企业合并
婺源公共交通有限公司	汽车运输	60.00	--	设立
深圳市华嵘商业保理有限公司	保理业务	100.00	--	非同一控制下企业合并
江西九江长途汽车运输集团有限公司	汽车运输	100.00	--	非同一控制下企业合并
江西智运九州互联网科技有限公司	互联网领域内的技术开发、技术服务、技术咨询	55.00	--	设立
江西赣易行科技有限公司	互联网技术开发、技术服务	67.00	--	设立

资料来源：公司审计报告

附件 3-1 江西长运股份有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	61.67	61.39	58.10
所有者权益（亿元）	17.59	15.06	13.09
短期债务（亿元）	22.33	26.39	26.08
长期债务（亿元）	5.77	4.30	3.34
全部债务（亿元）	28.10	30.68	29.41
营业收入（亿元）	26.31	24.13	3.29
净利润（亿元）	0.45	-2.20	-1.84
EBITDA（亿元）	3.77	1.67	--
经营性净现金流（亿元）	2.82	3.05	-0.63
应收账款周转次数（次）	7.68	6.86	--
存货周转次数（次）	20.74	16.43	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.39	--
现金收入比率（%）	93.80	94.54	110.44
总资本收益率（%）	3.79	-1.93	--
总资产报酬率（%）	3.43	-0.60	--
净资产收益率（%）	2.53	-13.47	--
营业利润率（%）	7.38	2.75	-28.30
费用收入比（%）	18.09	19.64	35.88
资产负债率（%）	71.48	75.47	77.46
全部债务资本化比率（%）	61.50	67.08	69.20
长期债务资本化比率（%）	24.71	22.21	20.31
EBITDA 利息倍数（倍）	2.78	1.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.05	--
流动比率（倍）	0.41	0.39	0.31
速动比率（倍）	0.37	0.35	0.28
现金短期债务比（倍）	0.27	0.28	0.21
经营现金流动负债比率（%）	8.03	7.77	-1.62
EBITDA/待偿本金合计（倍）	8.39	3.71	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3. 本报告将长期应付款中融资租赁款计入长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3-2 江西长运股份有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	44.07	45.48	44.24
所有者权益（亿元）	11.58	10.83	10.46
短期债务（亿元）	18.94	25.21	25.47
长期债务（亿元）	5.74	4.28	3.32
全部债务（亿元）	24.69	29.49	28.79
营业收入（亿元）	0.48	0.43	0.05
净利润（亿元）	0.18	-0.68	-0.37
EBITDA（亿元）	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.54	-0.93	-0.66
应收账款周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比率（%）	0.65	0.00	126.30
总资本收益率（%）	/	/	--
总资产报酬率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	1.53	-6.03	--
营业利润率（%）	63.71	60.03	38.20
费用收入比（%）	273.99	290.95	578.97
资产负债率（%）	73.71	76.18	76.34
全部债务资本化比率（%）	68.06	73.13	73.34
长期债务资本化比率（%）	33.14	28.31	24.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	--
流动比率（倍）	0.60	0.58	0.54
速动比率（倍）	0.60	0.58	0.54
现金短期债务比（倍）	0.21	0.18	0.11
经营现金流动负债比率（%）	13.25	-3.07	-2.16

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告将母公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；5. 因母公司 2018－2019 年未有应收账款，相应年度应收账款周转次数无法计算

附件 4　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产）
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据
+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。