

信用等级公告

联合[2007] 220 号

联合资信评估有限公司通过对江西高速公路投资发展（控股）有限公司 2007 年 15 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

江西高速公路投资发展（控股）有限公司
2007 年 15 亿元公司债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零七年四月三十日



江西高速公路投资发展（控股）有限公司

公司债券信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

本期公司债券信用等级：AAA

评级时间：

2007年4月30日

主要数据：

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额（万元）	422131.32	679104.70	1067998.48
所有者权益（万元）	422101.60	490825.27	697807.90
主营业务收入（万元）	0.00	842.27	1039.51
投资收益（万元）	33231.11	39390.55	44884.57
利润总额（万元）	31938.96	24745.95	22293.61
EBITDA（万元）	32066.78	40240.88	40555.15
资产负债率（%）	0.01	27.72	34.66
全部债务资本化比率（%）	0.00	23.41	32.14
净资产收益率（%）	7.57	5.04	3.19
流动比率（%）	136214.94	356.80	158.85
EBITDA 利息倍数（倍）	--	5.35	5.28

注：本表中的财务数据来源于公司本部（非合并报表），全部债务资本化比率为调整后数据。

分析员

张晓斌

01085679696-8839

zhxb@lianheratings.com.cn

曾祥天

010-85679696-8877

zengxiangtian@lianheratings.com.cn

传真：8610-85679228

地址：100022

北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层

Http: www.lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

交通基础设施建设和运营行业属国民经济重要基础行业之一，“十一五”期间，国家将继续加大基础设施建设投资，行业发展前景良好。

江西高速公路投资发展（控股）有限公司（以下简称“公司”或“江西高速”）是江西省国有独资企业。公司具有多年的高速公路建设管理经验，区域经营优势明显，核心竞争能力较强。近年来，公司下属企业车辆通行费收入快速增长，盈利能力逐年增强，现金流稳定，对整体债务保护能力正常。

本期债券由中国农业银行（以下简称“农业银行”）江西省分行提供担保，农业银行对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 公路属国民经济基础设施行业，是国家近年投资的重点，行业发展前景良好。
2. 公司能得到江西交通厅在产业政策、投融资等方面的有效支持，具有较大发展潜力。
3. 近几年，公司下属企业主营业务收入稳步增长，盈利能力逐年增强。

关注

1. 近几年，公司债务水平逐年上升，债务负担有所加重。
2. 高速公路收费政策的变化可能对公司的经营业绩产生影响。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江西高速公路投资发展(控股)有限公司（以下简称“江西高速”）构成委托关系外，联合资信、评估人员与江西高速不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合资信与评估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。

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，未因江西高速和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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。

本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江西高速提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

江西高速2007年15亿元公司债券信用等级自本债券发行之日起至到期兑付日有效，根据跟踪评级的安排和结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

江西高速公路投资发展（控股）有限公司（以下简称“公司”或“江西高速”）系经江西省体改委赣体改办[1997]04号文批准成立的大型国有独资投资公司，1997年10月20日，公司在江西省工商行政管理局取得编号为3600001131208的营业执照。截至2006年底，公司注册资本为10亿元。公司出资人为江西省交通厅。

公司经营范围：高速公路、汽车专用公路及桥梁的设计、施工、承包；公路、桥梁收费及养护管理、房地产开发、对公路及桥梁的投资等。

截至2006年底，公司拥有控股公司2家（其中包括上市公司1家，江西赣粤高速公路股份有限公司，以下简称“赣粤高速”，公司对赣粤高速的控股比例为51.98%），参股公司3家（详情请参见附件9）。

截至 2006 年底，江西高速本部资产总额 1067998.48 万元，负债总额 370190.58 万元，所有者权益 697807.90 万元。2006 年公司本部实现主营业务收入 1039.51 万元，投资收益 44884.57 万元，利润总额 22293.61 万元；经营活动产生的现金流量净额 8732.89 万元，现金及现金等价物净增加额-61870.09 万元。

截至 2006 年底，赣粤高速资产总额 1141515.38 万元，负债总额 559434.70 万元，所有者权益 539288.25 万元。2006 年赣粤高速实现主营业务收入 182464.87 万元，利润总额 111027.41 万元，净利润 82363.94 万元；经营活动产生的现金流量净额 115336.08 万元，现金及现金等价物净增加额 52428.11 万元。

公司注册地址：南昌市府大院西二路12号；法定代表人：蒲日新。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金（2007）602号”文批准，公司计划于2007年发行人民币债券15亿元，债券期限为15年，本期债券为固定利率，在本期债券存续期内固定不变。本期债券采用单利计息，不计复利，逾期不另计息，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由中国农业银行（以下简称“农行”）江西省分行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金15亿元将全部用于江西省境内大庆至广州国道主干线武宁（鄂赣界）至吉安段高速公路建设项目。该项目经国家发改委发改交运[2005]1354、[2006]250号及交通部交公路发[2006]261号文批复。

大庆至广州国道主干线武宁（鄂赣界）至吉安段高速公路是大庆至广州国道主干线在江西境内的组成段，也是江西省“三纵四横”高速公路主骨架网的“西纵”的一部分。该项目主线全长282公里，采用高速公路标准建设，设计速度100公里/小时，路基宽度26米，桥涵设计汽车荷载采用公路—I级，其中含特大桥2座、大桥82座、长大隧道8处、中短隧道19处、互通式立交13处，分离式立交69处；另采用二级公路标准建设互通连接线38公里。

该项目总投资额123.50亿元，项目资金来源主要有：国家安排中央专项基金（车购税）20.12亿元、江西省安排公路建设资金29.38亿元作为项目的资本金，共计49.50亿元，占总投资额的40.08%；发行公司债券15.00亿元，占总投资的12.15%，其余60亿元通过银行贷款解决。

该项目于2006年4月28日开工建设，截至2007年4月28日，目前已累计投资约占项目总投资额的30%。该项目预计在2008年初基本完工，

2009年底建成通车、投入营运。该项目回收期约为20.1年，内部收益率8.38%。

综合来看，公司本期债券募集资金全部用于高速公路建设项目，符合国家“十一五”高速公路的发展规划。项目建成后，有望提升江西省高速公路通车里程，增加公司的盈利能力。

三、行业分析

公司主营业务为高速公路建设与经营管理。

1. 公路行业

交通是国民经济的基础产业，公路交通是国家优先鼓励发展和重点支持的行业，一直受到中央和各地方政府的高度重视。

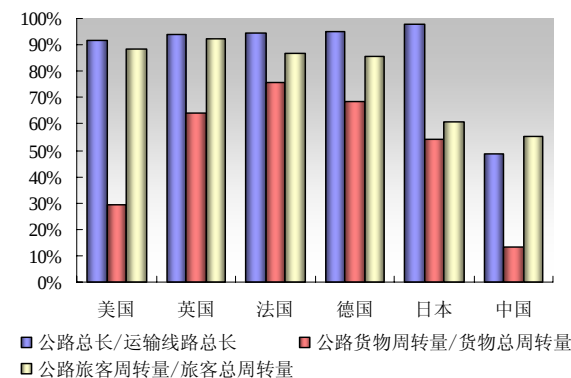
现代交通是由公路、铁路、水路、航空、管道等五种运输方式构成的综合运输体系，其中，公路交通在综合运输体系中占主导地位。公路交通作为最广泛、最普及的运输方式，在综合运输体系中具有基础性、先导性的作用。它不仅可以与其他运输方式组合来满足不同的运输需求，为机场、港口、铁路枢纽等提供便捷的集疏运条件，而且可以在铁路、水运、航空不能到达的地方提供更大范围的交通覆盖，充分体现了“覆盖面广、时效性强、机动灵活、门到门运输”的特点与优势。

近20多年来，我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2005年底，我国公路总里程达到193.05万公里，比上年末增加5.99万公里，比“九五”期末增加25.07万公里；我国等级公路里程159.18万公里，占公路总里程的82.5%，比上年末提高1.4个百分点，比“九五”期末提高4.2个百分点。2006年全年我国新、改建公路里程34万公里，年底全国公路通车总里程达到348万公里（包括从2006年纳入统计的155万公里村道）。综合来看，近年来我国公路建设保持了稳

定的增长态势。

在当前西方发达国家综合运输体系中，公路均居于明显的主导地位。通过与发达国家统计数据的比较可以看出（参见图1），我国公路总量和运输量在综合运输体系中所占比重偏低，与世界主要发达国家还存在一定的差距。

图1 主要国家公路占综合运输体系比重



资料来源：国家统计局，各国统计年鉴（2004年数据）。

2. 高速公路行业

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、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

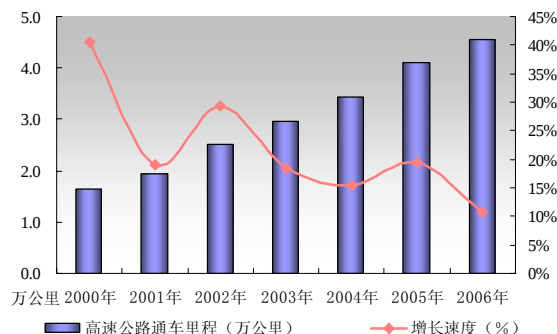
二十世纪二三十年代，意大利和德国修建了世界上最早的高速公路，但受经济发展程度和战争的影响，全球高速公路总体发展较为缓慢。二战结束后，伴随着经济的持续快速增长和汽车工业的兴起，美国、西欧、日本等西方发达国家相继进入了高速公路大规模发展的黄金时期。

相比西方发达国家的高速公路的建设，我国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年我国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，我国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988～1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50～250公里之间；1993～1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450～1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，

这一阶段年通车里程基本保持在 3000~5000 公里之间。

截至2005年底，我国“五纵七横”国道主干线（包括12条国道，总长5万公里，连接所有人口在100万以上的城市和绝大多数人口在50万以上的城市）建成已超过90%，2006年我国“五纵七横”国道主干线京沪公路天津段、沪瑞公路三穗至凯里段、连霍公路清水至嘉峪关段，西部省际通道阿北公路黄陵至延安段、兰磨公路思茅至小勐养段，国家高速公路网京承高速公路北京段二期、杭瑞高速公路景德镇至婺源段等重点项目相继建成通车。截至2006年底，我国高速公路通车里程达4.54万公里，仅次于美国位居世界第二位。2007年，我国计划建成高速公路5000公里以上，并确保完成“五纵七横”国道主干线系统最后2385公里的建设任务。从图2可以看出，2000年以来，我国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度，

图2 我国高速公路通车里程

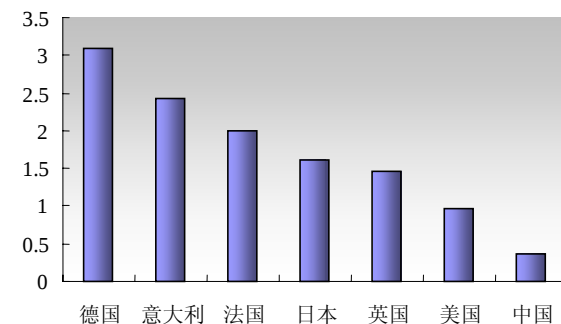


资料来源：国家统计局，中国新闻网。

加快高速公路建设是我国经济社会发展的需要。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。从目前情况看，我国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在我国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

高速公路的建设和发展是国家经济发展水平的风向标，我国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前我国高速公路密度远低于发达国家水平（参见图3）；从连通城市看，我国目前仅连通50万人以上的城镇（而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇）；从便捷性和通畅性看，我国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，但仍存在大量的“断头路”，我国高速公路的网络化任务依然艰巨。

图3 主要国家高速公路密度比较
(单位：公里/百平方公里)



资料来源：中银万国证券研究所。

3. 高速公路收费政策

目前世界上的收费公路主要集中在欧洲（如法国、意大利及西班牙等国）和亚洲（如中国、日本、新加坡及马来西亚等国）。国外公路收费一般基于以下几种目的：一是筹集养护资金，以确保公路路况的完好，如美国的收费公路。二是调节交通流量，通过在某些较拥挤的高速公路征收通行费，引导车流量的走向，如新加坡等国。三是以偿还贷款或盈利为目的的经营性收费，如法国、意大利、日本等。

我国高速公路收费始于20世纪80年代初期，1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路，开创了我国“贷款修路，收费还贷”的先河。1984年，国务院通过了加快公路建设的三大政策：一是适当提高公路养路费征收标准，二是开始征收车辆购置附加费，三是允许集资、

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，我国收费公路开始迅速发展，公路交通建设出现跨越式发展。

据交通部统计，我国自实施收费公路政策以来，共筹集了 8000 多亿的建设资金，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的，如果不实施收费公路政策，我国公路建设将比现在滞后 20 年。可见，没有收费公路政策我国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004 年 12 月，交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的通知》，要求各省对 10 吨以上货车收费下调 20%~30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005 年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年我国将新建高速公路 4 万公里，静态投资需求约为 2 万亿元人民币（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）。从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款，另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。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，国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大，未来一段时间内，高速公路收费模式仍将存在。

4. 发展规划

2005 年 1 月，我国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“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”）。

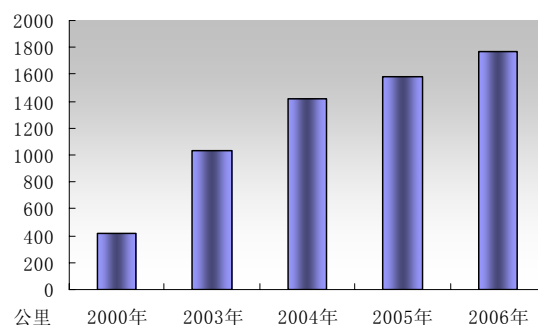
根据国家高速公路网的规划，到 2010 年，我国将建成高速公路 5~5.5 万公里，占规划总里程的 60% 左右。其中，东部地区约 1.8~2.0 万公里，中部地区约 1.6~1.7 万公里，西部地区约 1.6~1.8 万公里。到 2010 年，从国家高速公路网实现的效果上看，可以基本贯通“7918”当中的 14 条路。到 2010 年，国家高速公路网总体上将实现“东网、中联、西通”的目标。东部地区基本形成高速公路网，长江三角洲、珠江三角洲环、渤海地区形成较完善的城际高速公路网络；中部地区实现承东启西连南接北，东北与华北地区内部的连接更加便捷；西部地区实现内引外联通江达海，建成西部开发八条省际公路通道。

总体来看，“十一五”期间，我国高速公路建设发展空间较大，高速公路发展前景看好。

5. 江西省高速公路情况

“十五”以来，江西省公路交通事业有了长足发展，公路里程大幅度增加，路网密度进一步增大，布局趋于合理。江西出省主通道和省会城市南昌至各设区市公路全部实现高速化，已经通达长三角、珠三角、闽东三角区，与沿海发达省市的高速运输通道基本打通，是国内为数不多的出省主通道及省会城市至各设区市主通道全部高速化的省份。截至 2006 年底，江西省高速公路通车里程达 1770 公里，较 2000 年的 421 公里增加了 1349 公里（参见图 4）。

图 4 江西省高速公路通车里程



资料来源：江西省交通厅

虽然江西高速公路建设在过去几年取得了长足的进展，但全省高速公路网络仍处于不断完善的阶段，存在高等级公路数量不足、尚未形成高速公路网络骨架、地区分布不平衡、公路基础设施尚不能完全适应社会经济发展的问题。占江西省国土面积近 1/4 的赣西北地区至今没有高等级公路，落后的交通基础设施已严重制约了当地的经济发展和人民生活水平的提高。

近年来，江西省政府实施了“对接长珠闽、融入全球化”的大开发战略，对江西公路交通的发展提出了更高的要求。根据《江西省2020年高速公路网规划》，到2010年，江西省高速公路通车里程将达到3500公里，到2020年将达到4650公里。根据规划，到2010年，江西省高速公路占全省公路网里程达4.03%，南昌至其它10个设区市和84%（市）连通高速公路，打通15个省际高速通道出口，基本形成全省高速公路主骨架网络。到2020年，江西省高速公路占全省公路里程达4.35%，相邻城市可以直通高速公路，100%县（市）联通高速公路，打通26个省际高速通道出口，基本形成全省网格状高速公路网络。

可以看出，未来很长时间内，江西省高速公路建设仍将处于快速发展时期，公司作为江西省高速公路建设投资的主要企业，未来发展前景良好。

四、基础素质

1. 企业规模

公司是经江西省人民政府批准成立的特许经营大型国有独资企业，主营高速公路投资、建设和经营。

公司的主要职能是广泛筹集资金，进行高等级公路、桥梁等设施的投资开发、建设和经营。公司成立以来，已投资建成昌九高速、昌樟高速、昌傅高速、昌泰高速、泰井高速等省内、省际及国道主干线高速公路，截至2006年

底，公司投入营运的高速公路里程620公里，占全省高速公路的35%，在省内高速公路行业中具有举足轻重的地位，是江西省高速公路建设投资领域的龙头企业。

截至2006年底，公司拥有控股公司2家（其中包括上市公司江西赣粤高速公路股份有限公司和江西赣粤高速公路工程有限责任公司（以下简称“赣粤高速工程公司”），参股公司3家（详情请参见附件9）。

赣粤高速于1998年3月31日经江西省股份制改革联审小组以赣股[1998]1号文批准，由江西高速作为主发起人，联合江西公路开发总公司、江西省交通物资供销总公司、江西运输开发总公司和江西高等级高速公路实业发展有限公司（已更名为“江西方兴科技有限公司”）共同发起设立的股份有限公司。2000年4月11日至4月25日，经中国证监会证监发字[2000]37号文批准，赣粤高速公开发行12000万股人民币普通股，股票简称“赣粤高速”，股票代码“600269”，是江西省唯一一家公路行业的上市公司。2006年5月30日，赣粤高速通过股权分置改革方案，非流通股股东向流通股股东每10股支付1.9股股份，合计支付5928万股股份，同时赣粤高速向控股股东江西高速收购温厚和九景高速全部资产和权益，收购价差88152.59万元所对应的权益由赣粤高速股东按股改后的持股比例享有，并作为非流通股股东向流通股股东支付对价的一部分。截至2006年底，江西高速持有赣粤高速51.98%股权，是赣粤高速的控股股东，赣粤高速目前下属10家控股子公司。

赣粤高速工程公司是江西高速的另一家控股子公司，其前身是江西省高等级公路管理局工程养护管理处。赣粤高速工程公司于1994年8月组建，注册资金9182.10万元，截至2006年底，江西高速持有赣粤高速工程公司63.11%的股权。截至2006年底，赣粤高速工程公司资产总额17570.94万元，负债总额6931.68万元，所有者权益10639.26万元；2006年实现主营业务收入15397.14万元，利润总额15654.75万元，净利

润771.54万元。

总体来看，公司具有很强的规模实力，主营业务在省内占有重要地位。

2. 人员素质

截至2006年底，公司本部拥有员工26人，均具有中专以上学历。

公司董事长兼总经理蒲日新先生，现年59岁，中专，工程师，中共党员。蒲日新先生历任萍乡市公路分局公路科副科长、科长，萍乡公路分局副局长，宜春公路分局局长，江西省交通厅副厅长、2003年至今任江西省交通厅厅长，第十届全国人大代表。公司董事、副厅长许润龙先生，汉族，现年51岁，大学本科学历，高级工程师，中共党员。许润龙先生历任抚州公路分局设计室副主任、临川公路段段长、抚州分局副局长、江西省公路管理局副局长、江西省高等级公路管理局副局长等职。其他六位公司高管都在省交通厅或各区段任职，并具有多年的交通行业管理、运营经验。

总体来看，公司员工素质较高。

3. 外部环境

根据江西省“十一五”规划，在未来五年内，全省将建成总里程3500公里高速公路，形成通达各区县的高速公路网络。公司作为江西省道路交通建设的主要投融资主体之一，未来发展前景良好，并且得到了国家和江西省在产业政策、税收政策等方面的大力支持。

税收方面，根据国家税务总局《关于公路经营企业车辆通行费收入营业税政策的通知》（财税[2005] 77号文），自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统一减按3%的税率征收营业税（原营业税率为5%）。

总体来看，公司主营业务在省内占有重要地位，人员素质较高，外部环境较好。

五、治理结构与公司管理

公司是具有政府投资主体性质的国有独资公司，目前正处于计划经济体制向市场经济体制过渡时期。公司董事会成员6名，公司监事会成员3名，公司设总经理1人，由江西省交通厅任免。

为了加强对国有资产保值增值情况的监管和完善企业经营者的激励机制，江西省交通厅对公司管理层进行指标考核，制定以经济效益指标为主，兼以企业为政府承担项目的工程进度率、节约率和质量优良率为辅的标准考核体系，按照指标考核情况对公司管理层实行奖罚措施。总体看，公司的治理结构符合国有投资公司的特点。

目前，公司已建立了战略投资控股公司管理模式，公司本部作为公司的战略决策中心、投资决策中心和财务控制中心，主要起到运行控制、组织保障和规划指导的作用。公司代表江西省交通厅对下属企业行使国有资产出资人职能，对所属企业的国有资产进行资本运作，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。

公司下设综合管理部、计划财务部、资产经营部和投资运行部，截至2006年底，拥有2个控股子公司和3个参股子公司。

总的来看，公司基本建立了适合公司特点的管控模式和管理流程，理顺了与控股企业的关系，管理风险小。通过完善现有管理制度，公司内部管理水平将有望得到进一步提升。

六、生产经营

公司经营的核心业务是高等级公路投资、建设、经营和管理。

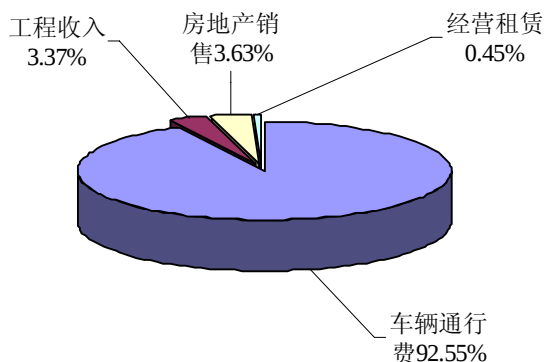
公司本部的经营规模很小，公司的利润主要来源于对控股子公司赣粤高速的投资收益。2006年江西高速从赣粤高速处获得的投资收益占同年度江西高速全部投资收益的95.4%，是全

年江西高速利润总额的两倍。目前公司对其他企业控股参股的投资额度和投资收益都很小。

以下生产经营分析以对上市公司赣粤高速为主。

1. 主营业务

图5 赣粤高速2006年主营业务收入构成



资料来源：赣粤高速年报

2006年，赣粤高速实现主营业务182464.87万元，其中车辆通行费收入占92.55%，工程收入占3.37%，房地产销售占3.63%，经营租赁占0.45%，公司主营业务突出（参见图5）。

截至2006年底，赣粤高速管辖高速公路里程达到558.63公里，赣粤高速通车里程占全省高速公路的通车里程的32%。赣粤高速2006年底下属高速公路情况参见表1。

表1 赣粤高速所辖高速公路情况

线路名称	起始站	里程（公里）	通车时间	持股比例
昌九高速	南昌—九江	138	1996年1月	100%
昌樟高速	南昌—昌傅	103.4	2001年	100%
昌泰高速	昌傅—泰和	147.73	2003年6月	73.36%
温厚高速	文家圳—厚田乡	35.5	1999年1月	100%
九景高速	九江—景德镇	134	2000年	100%
合计	--	558.63	--	--

资料来源：赣粤高速年报，其中昌樟高速含昌傅高速

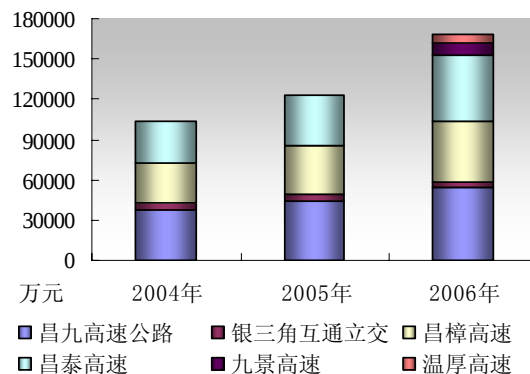
昌九高速是北京至福州国道主干线、105和316国道的组成部分，北接九江，南连南昌，全长138公里。昌九高速总投资15.9亿元，于1996年1月建成通车，是江西省内建成的第一条高速公路。

昌樟高速和昌泰高速都位于京深线上，京深高速是国家高速公路规划网中的“一纵”，2003年6月昌泰高速建成，江西省南北方向趋于贯通；2005年赣粤高速广东段建成通车，至此京深线全线贯通。

温厚高速为东西走向，起始于进贤县文家圳，与上海至昆明高速公路黎园至文家圳段（黎温高速）直接连接，终于新建县厚田乡，与赣粤高速公路南昌至樟树段（昌樟高速）厚田互通立交相交。该高速公路是国家高速公路网规划中上海至昆明高速公路和北京至福州高速公路在江西境内的重合段，是交通部正式批准建设的江西省第一条全标准的高速公路。目前，江西省通往上海、昆明、北京、福州、广州、深圳的几条出省通道已建成，随着国民经济的持续快速发展，温厚高速的车流量将有稳定的增长。

九景高速是杭州至瑞丽高速公路在江西省境内的重要路段，九景高速沟通了206国道、皖赣铁路与京九铁路、昌九高速公路、105国道和九江港的联系。随着2006年底景婺黄（景德镇—婺源—黄山）高速公路和景婺常（景德镇—婺源—常山）高速公路的建成通车，预计九景高速公路的车流量及通行费收入将保持较快增长。

图6 赣粤高速通行费收入构成



资料来源：赣粤高速年报

2004年~2006年，赣粤高速通行费收入情况见图6。从图6可以看出，赣粤高速所辖高速公路通行费收入逐年增长，2006年为168870.70

万元,其中昌九高速公路通行费收入占31.84%,银三角互通立交占2.71%,昌樟高速占26.87%,昌泰高速占29.28%,九景高速占5.32%,温厚高速占3.87%。

总体看,赣粤高速主营业务经营稳定,竞争力较强,主营业务收入快速增长,发展前景良好。

2. 计重收费

根据2005年3月份交通部、公安部、国家发改委等7部委联合下发的《关于印发2005年全国治超工作要点的通知》,国家将“实施和规范计重收费,结合部分地方计重收费试点工作,以华东区域为重点,在更大范围内开展收费公路车辆通行费计重收费工作。对超过公路承载能力的货运车辆,可采取加重收取通行费方式”。通过实施计重收费,中原高速、宁沪高速、皖通高速、山东基建等上市公司因计重收费带来的通行费收入增长幅度在10%~50%之间。

赣粤高速管辖的昌九高速、昌樟高速(含昌傅高速)、昌泰高速、九景高速、温厚高速和银三角互通立交属于江西省第一批实施计重收费的路段,于2006年7月1日起正式实施计重收费。2006年1~6月,赣粤高速管辖的昌九高速及银三角互通立交、昌樟高速(含昌傅段)、昌泰高速通行费收入同比增长分别为8.70%、10.10%和18.16%,2006年7月1日实行计重收费后,2006年6~12月通行费收入同比增长分别达到31.47%、34.96%和48.66%。

总体来看,计重收费政策的实施使得赣粤高速通行费收入明显提高。

3. 车辆分流影响

赣粤高速所管辖高速公路范围内,均有相对低等级的国道、省道平行通过。南昌市西外环高速公路、景德镇—鹰潭高速公路建成通车后,将对赣粤高速部分路段车辆造成分流影响;乐山机场—文训段的建成对昌九高速、温厚高速也将形成一定的分流,在一定程度上会影响

到赣粤高速乃至江西高速的收入和利润。

但赣粤高速经营的高速公路在江西省交通网中具有主要地位,为保证赣粤高速车流量稳定,江西省政府在赣府字[1997]66号文承诺:在昌九高速、银三角互通立交、昌樟高速年平均日车流量相当于或少于四车道7万辆、六车道10万辆的情况下,除赣粤高速另外书面明确同意以外,省政府不计划在两旁各50公里范围内新建、改建或扩建任何与之平行或方向相同的特定公路,这有效的减少了因新建高速公路对赣粤高速车辆的分流影响。

赣粤高速管辖的昌九高速、昌樟高速(含昌傅高速)、昌泰高速均为江西省南北向,与105国道江西段运输方向大致相同。由于105国道沿线人口稠密、城镇多,混合交通量大,该路段在短途运输和客运方面对赣粤高速经营路段存在一定的分流影响。

另外,京九铁路火车的进一步提速和服务质量的提高也将分流一部分公路流量,但由于铁路和公路的运输特点上的差别,铁路对区间短途货运的分流效应并不明显。从长远看,铁路对赣粤高速车流量分流的影响较小。

4. 其他业务

2006年,赣粤高速实现工程收入6139.37万元,房地产销售收入6623.10万元,经营租赁收入821.72万元,毛利率分别为22.97%、2.15%和50.32%。

总体看,赣粤高速其他业务收入规模相对较小,整体盈利水平正常。

5. 经营效率

2004年~2006年,赣粤高速资产总额年均增长31.39%,所有者权益年均增长22.70%,主营业务收入年均增长33.11%,利润总额年均增长29.55%。总体看,近3年赣粤高速增长质量好。

2004年~2006年,赣粤高速管理费用率分别为4.37%、5.15%和4.92%,赣粤高速管理费用率较低。近3年,赣粤高速的销售债权周转次

数分别为127.99次、39.07次和25.76次；存货周转次数分别为360.90次、33.54次和3.13次；总资产周转次数分别为0.16次、0.20次和0.20次。

2004年赣粤高速的存货和应收帐款非常少，导致存货周转速度相对较快，2006年由于新增加九景高速、温厚高速两块资产，导致流动资产与存货大幅度增加。

总体看，赣粤高速经营效率正常。

表2 赣粤高速经营效率

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	102986.55	130918.41	182464.87	33.11
应收账款	1609.35	5091.66	9073.67	137.45
主营业务成本	33624.05	55657.68	66990.82	41.15
存货	186.34	3133.00	39650.20	1358.73
资产总额	661267.79	658339.26	1141515.4	31.39
营业利润	55662.48	57873.09	95948.85	31.29
管理费用	4497.96	6742.12	8983.88	41.33
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
管理费用率(%)	4.37	5.15	4.92	4.88
销售债权周转次数(次)	127.99	39.07	25.76	50.20
存货周转次数(次)	360.90	33.54	3.13	83.81
总资产周转次数(次)	0.16	0.20	0.20	0.19

6. 未来发展

公司的发展战略为：继续在高速公路行业内经营发展，坚持以高速公路为主业，聚焦于高速公路收购和运营管理、高速公路建设等领域，同时控制并经营产业链上的高速公路服务区、广告等战略性优质资产，以江西省内高速公路产业市场为依托，适度投资新建有发展潜力的高速公路项目，收购兼并优质的高速公路资产资源，实现主业规模的稳步扩张和企业的持续发展。

在此基础上，公司还将适度关注其它基础设施行业如港口、机场、房地产、水业等的发展形势，以寻找安全稳定的投资机会作为主业投资的替补。

公司将以江西省作为主要的经营和投资区域，并关注整个行业范围内的发展态势，目标是最终发展成为以国内高速公路投资为主要依托、以资产经营为主要手段、集融投资功能为

一体的控股型高速公路集团公司，发展成为高速公路行业内的领先者。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2004 年~2006 年公司本部财务报表和赣粤高速财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。由于股改以及资产重组等多方面原因，公司未能出具合并报表。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 1067998.48 万元，负债总额 370190.58 万元，所有者权益 697807.90 万元。2006 年公司本部实现主营业务收入 1039.51 万元，投资收益 44884.57 万元，利润总额 22293.61 万元；经营活动产生的现金流量净额 8732.89 万元，现金及现金等价物净增加额-61870.09 万元。

截至 2006 年底，赣粤高速资产总额 1141515.38 万元，负债总额 559434.70 万元，所有者权益 539288.25 万元。2006 年赣粤高速实现主营业务收入 182464.87 万元，利润总额 111027.41 万元，净利润 82363.94 万元；经营活动产生的现金流量净额 115336.08 万元，现金及现金等价物净增加额 52428.11 万元。

截至 2006 年底，赣粤高速工程公司资产总额 17570.94 万元，负债总额 6931.68 万元，所有者权益 10639.26 万元。2006 江西赣粤高速公路工程有限责任公司实现主营业务收入 15397.14 万元，利润总额 15654.75 万元，净利润 771.54 万元。

由于公司生产经营绝大部分在赣粤高速，所以本部分财务分析以公司本部提供的报表和赣粤高速报表分析为主。

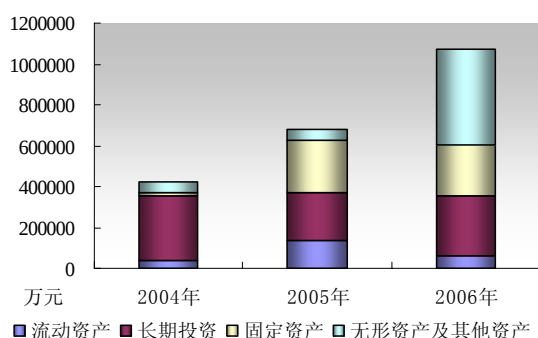
2. 资产质量

公司本部

公司本部近3年资产总额年均增长59.06%，资产构成变化较大（参见图7），2006年资产总

额较2005年增加较大的原因是为支持其控股的上市公司赣粤高速股权分置改革，江西高速分别以16亿、14亿协议出让所持的九景、温厚高速的资产给赣粤高速，导致增加共计30亿元的其他长期资产（应收九景、温厚公路转让款）。截至2006年底，公司资产总额1067998.48万元，其中流动资产占5.91%，长期投资占27.50%，固定资产占22.82%，无形资产及其他资产占43.77%。

图7 公司资产构成图



截至2006年底，公司流动资产合计63079.00万元，其中货币资金占60.80%，其他应收款占38.54%，预付账款占0.66%，公司流动资产以货币资金和其他应收款为主。

截至2006年底，公司其他应收款总额24310.47万元。公司其他应收款以3年以上为主，且均为关联方的欠款。2006年，公司未对其他应收款提取坏账准备，公司其他应收款质量一般。

截至2006年底，公司本部长期投资293736.47万元，主要是对下属子公司的投资，其中对赣粤高速的长期股权投资占比95.43%。2006年，公司本部实现投资收益44879.05万元，公司本部长期股权投资质量良好。

公司本部2005年固定资产较2004年增加较大，主要是增加泰井公路资产所致（省交通厅划拨），2006年固定资产与2005年相比略有下降。截至2006年底，公司固定资产原值262003.67万元，其中泰井公路资产占98.44%，其余为房屋建筑物和专用设备。截至2006年

底，公司累计折旧18286.32万元，固定资产成新率为93.03%。

截至2006年，公司本部其他长期资产467465.64万元，其中应收九景高速、温厚高速转让款300000万元；应收股权分置流通权109428.20万元（赣粤高速收购温厚高速和九景高速全部资产及相关权益的收购价格低于资产评估价格，两者差额所对应的资产及相关权益由股东按持股比例享有，作为非流通股股东向流通股股东支付对价的一部分）；应收国盛证券有限责任公司次级债务借款2500万元；应收宜春市公路管理局320国道改造资金2375万元。

根据江西省国有资产监督管理委员会赣国资产权字（2006）160号文《关于同意江西高速公路投资发展(控股)有限公司协议出让所持九景高速、温厚高速的批复》以及公司与赣粤高速签订的《九景高速公路资产转让协议》、《温厚高速公路资产转让协议》，江西高速分别以16亿、14亿共计30亿将九景高速和温厚高速转让给赣粤高速，赣粤高速分5年将转让款支付给江西高速。

总体看，近几年公司资产以长期投资和其他长期资产为主，构成变化较大，整体资产质量较好。

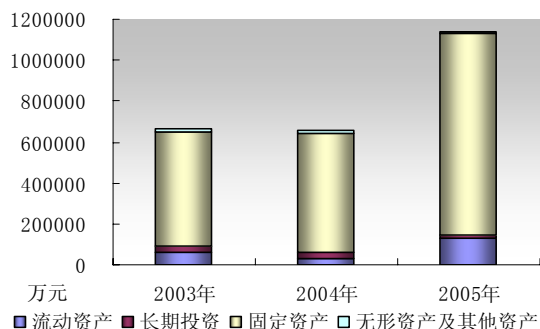
赣粤高速

近3年，赣粤高速资产总额年均增长31.39%，其中2006年较2005年增加483176.12万元，主要是流动资产和固定资产增加所致。截至2006年底，赣粤高速资产总额1141515.38万元，其中流动资产占11.05%，长期投资占1.85%，固定资产85.88%，无形资产及其他资产占1.21%，赣粤高速资产以固定资产为主（参见图8）。

截至2006年底，赣粤高速固定资产原值1114769.05万元，较2005年增加448225.18万元，主要是增加九景高速、温厚高速资产所致。

总体来看，赣粤高速资产主要是以高速公路为主，资产质量较好。

图8 赣粤高速资产构成



3. 负债及所有者权益

公司本部

截至 2006 年底，公司本部所有者权益 697807.90 万元，其中，注册资本占 14.63%，资本公积占 64.06%（其中股权投资准备占 48.30%，股本溢价占 3.31%，拨款转入占 48.39%），盈余公积占 3.07%，未分配利润占 18.54%，公司本部所有者权益以资本公积为主，稳定性好。

2004 年公司负债总额很小，2005 年~2006 年增加较大，主要是增加长期应付款所致。截至 2006 年底，公司负债总额 370190.58 万元，其中流动负债占负债总额的 10.73%，长期负债占 89.27%，与资产构成相比，债务结构正常。

截至 2006 年底，公司流动负债 39710.61 万元，其中其他应付款占 91.62%，应交税金占 8.14%。公司其他应付款 36381.77 万元，主要是泰和至井冈山高速公路项目（总投资 25.79 亿元）决算前的工程尾款。

截至 2006 年底，公司长期负债 330479.97 万元，全部为长期应付款，主要是江西省交通厅将九景高速、温厚高速和泰井高速公路划拨给公司后，相应债务由公司承担所致。

近3年公司负债水平有所增加，2004年~2006年，公司资产负债比率分别为0.01%、27.72%和34.66%，公司负债水平比较低。近3年，公司全部债务资本化比率（将长期应付款考虑为有息债务）分别为0、23.41%和32.14%。总体看，公司本部债务负担轻。

本期15亿元公司债券发行后，以公司本部2006年底的财务数据为基准，预计公司本部的全部债务资本化比率和资产负债率将分别上升至37.04%和39.22%，债务负担有所加重。

赣粤高速

截至2006年底，赣粤高速所有者权益 539288.25万元，其中，注册资本占21.65%，资本公积占50.76%（主要是股本溢价和股权投资准备），盈余公积占6.50%，未分配利润占21.09%，赣粤高速所有者权益以注册资本、资本公积为主，稳定性较好。

截至2006年底，赣粤高速负债总额 559434.70万元，其中流动负债占46.64%，长期负债占53.36%，债务结构不合理。

截至2006年底，赣粤高速流动负债 260939.18万元，其中，应付账款占7.52%，预收账款占8.52%，其他应付款占9.16%，1年内到期的长期负债占34.49%，其他流动负债占39.87%。

截至2006年底，赣粤高速1年内到期的长期负债89994.78万元，主要是以30亿元受让公司本部九景、温厚高速公路资产分5年支付的第一笔款，及昌樟高速重组时欠公司本部的到期款项。

截至2006年底，赣粤高速其他流动负债为 92491.48万元，全部是赣粤高速2006年9月27日发行的短期融资券。

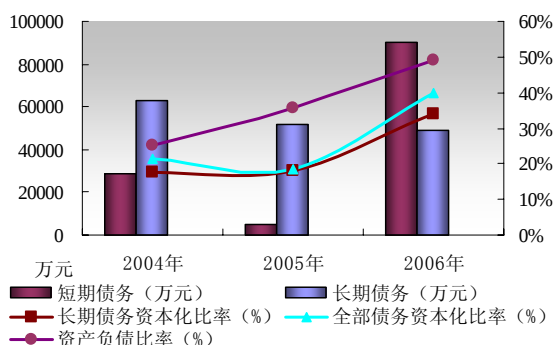
截至2006年底，赣粤高速长期负债总额 298495.52万元，其中长期借款占16.42%，长期应付款占83.58%（主要是赣粤高速购买九景高速、温厚高速应支付江西高速的款项）。

截至2006年底，赣粤高速债务总额（将长期应付款考虑为有息债务）388640.30万元，其中短期债务占23.19%，长期债务占76.81%。

2004年~2006年，赣粤高速资产负债率分别为25.31%、35.78%和49.01%，债务负担有所加重，但仍处于正常水平。截至2006年底，赣粤高速全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.04%和33.90%（参见图9）。总体

看，赣粤高速债务水平正常。

图9 赣粤高速负债构成



4. 盈利能力

公司本部

公司2004年主营业务收入为0，2005年、2006年主营业务收入分别为842.27万元和1039.51万元，全部是泰井高速通行费收入。2005年~2006年，公司主营业务利润均为负值，2006年为-9997.53万元。江西高速2004年、2005年及2006年公司实现投资收益分别为33231.11万元、39390.55万元和44884.57万元，呈稳步增长趋势。

公司2004年、2005年、2006年实现利润总额分别为31938.96万元、24745.95万元和22293.61万元。2004年~2006年，公司总资本收益率分别为7.58%、6.50%和4.21%，公司净资产收益率分别为7.57%、5.04%和3.19%，呈现逐步下降的趋势。2006年公司净资产收益率较2005年下降较大的原因是：江西高速2006年捐赠南昌市机场路景观工程费用，以及整体划拨九景、温厚高速公路发生的累计折旧和营业税及附加的增加造成公司利润总额下降较大。

近3年，公司本部投资收益逐年增长，2006年为44884.57万元，其中对子公司投资收益占99.99%，对基金投资收益占0.01%。

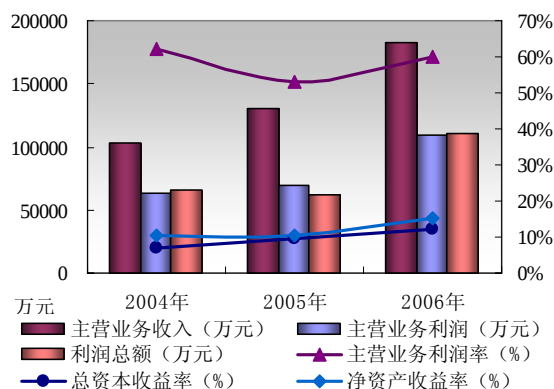
总体看，公司本部主要是以投资收益为主，且投资收益呈稳步增长趋势。

赣粤高速

近3年，受车流量增加和计重收费影响，赣粤高速主营业务收入、主营业务利润增长较快，

年复合增长率分别为33.11%和30.65%，2006年赣粤高速实现主营业务收入和主营业务利润分别为182464.87万元和109087.81万元，实现利润总额111027.41万元。2004年~2006年，赣粤高速主营业务利润率分别为62.05%、53.22%和59.79%，赣粤高速主营业务盈利能力很强（参见图10）。

图10 赣粤高速盈利能力



资料来源：赣粤高速年报

2004年~2006年，赣粤高速总资本收益率和净资产收益率逐年增长，2006年底分别为12.28%和15.27%。总体看，赣粤高速盈利能力强。

5. 现金流量分析

公司本部

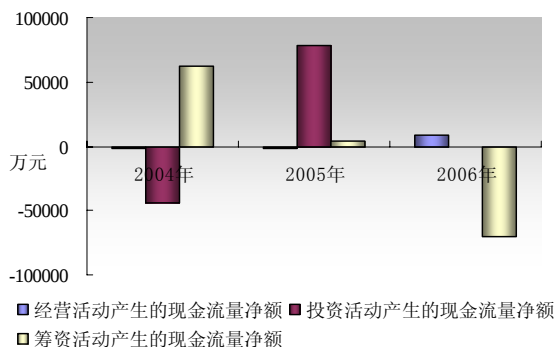
从经营活动来看，2006年公司本部经营活动现金流入为20980.15万元，较前2年增加较大，主要是2006年公司加强了对其他关联方欠款的催收。2006年公司本部经营活动现金流出为12247.26万元，主要是因为泰井高速公路征收成本的增加及支付工程尾款。2004年~2006年，公司本部经营活动现金流净额分别为-1193.52万元、-1760.35万元和8732.89万元。

从投资活动来看，2004年~2006年公司本部投资活动现金流入分别为14817.47万元、125235.41万元和10097.89万元，主要是赣粤高速现金分红所收到的现金，2005年较大的原因是将公司本部所持有的昌樟公司30%、昌泰公

司36.67%的股权及昌傅公路30%的资产转让给赣粤高速收回99242.31万元投资所致。近3年，公司本部投资活动现金流出逐年下降，2006年为10523.37万元，主要是对参股子公司国盛证券、赣粤工程公司增资扩股及参与320国道改造。2004年~2006年，公司本部投资活动现金流净额分别为-43619.17万元、78366.24万元和-425.48万元。

2004年~2006年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-44812.83万元、76605.89万元和8307.41万元，近两年公司经营活动现金流能满足公司投资需求。

图11 公司本部现金流情况



从筹资活动来看，2004年、2005年筹资活动现金流入分别为146835.18万元（其中借款收到现金4.5亿）和6076.80万元，多为收到的其他与筹资活动有关的现金，2006年公司没有筹资活动现金流入。近3年，筹资活动现金支出主要是偿还债务和支付银行利息。2004年~2006年，公司本部筹资活动现金流量净额分别为61835.18万元、3883.31万元和-70177.50万元。

2004年~2006年，公司本部现金及现金等价物净增加额分别为17022.35万元、80489.20万元和-61870.09万元。

总体看，由于公司本部以投资为主，所以经营活动获取现金能力一般，投资活动主要是以非固定资产投资为主，筹资活动是调节资金余缺的主要手段。

赣粤高速

从经营活动来看，2004年~2006年，由于

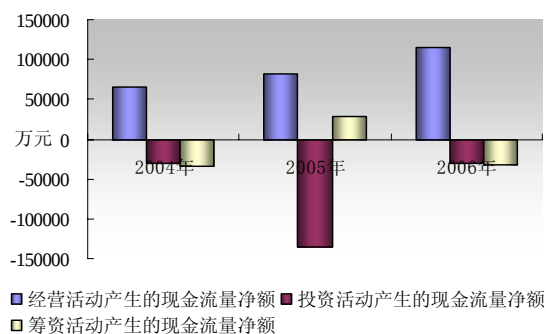
车流量增长和实行计重收费政策，赣粤高速经营活动现金流入年均增长36.39%，2006年为208231.60万元；经营活动现金流出主要是经营成本支出和支付的各项税费。近3年，经营活动产生的现金流量净额分别为65720.03万元、81446.96万元和115336.08万元。

从投资活动来看，近3年，赣粤高速投资活动现金流入相对较小，2006年为1584.28万元；投资活动现金支出主要是对固定资产支付的现金。2004年~2006年，赣粤高速投资活动产生的现金流量净额均为负值，分别为-30313.67万元、-134485.21万元和-30759.60万元，2005年赣粤高速投资支出较大的原因收购公司本部所持有的昌樟公司30%、昌泰公司36.67%的股权及昌傅公路30%的资产

2004年~2006年，赣粤高速筹资活动前现金流量净额分别为35406.36万元、-53038.25万元和84576.48万元，2005年赣粤高速经营活动现金流不能满足公司投资需求。

筹资活动方面，2004年~2006年，赣粤高速筹资活动现金流入主要是吸收投资和借款所收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还银行借款和每年支付现金股利以及银行利息。近3年，赣粤高速筹资活动产生的现金流量净额分别为-33721.65万元、27825.18万元和-32148.38万元。

图12 赣粤高速现金流



2004年~2006年，赣粤高速现金及现金等价物净增加额分别为1684.71万元、-25213.08万元和52428.11万元。

综合来看，赣粤高速经营活动现金流量稳定，且经营活动获取现金能力较强，投资活动主要是购建固定资产所支付的现金，筹资活动是调节资金余缺的主要手段。

6. 偿债能力分析

公司本部

从短期偿债能力来看，由于公司本部流动资产中没有存货，2006年公司本部流动比率和速动比率均为158.85%，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2004年~2006年，公司本部EBITDA分别为32066.78万元、40240.88万元和40555.15万元。2006年江西高速的EBITDA利息倍数和债务保护倍数分别为5.28倍和0.10倍；2005~2006年，公司本部筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为10.18倍和1.08倍。总体看，目前公司本部对全部债务的保护能力一般。

综合来看，目前公司本部债务负担较轻，对整体债务偿还能力较强。

赣粤高速

从短期偿债能力来看，2006年赣粤高速流动比率和速动比率分别为48.34%和33.15%，赣粤高速流动比率和速动比率低的原因主要是赣粤高速资产以高速公路等固定资产为主，流动资产相对较小所致。2004年~2006年，赣粤高速筹资活动前现金流量净额利息偿还能力分别为7.68倍、-9.87倍和13.63倍。总体看，赣粤高速短期偿债压力大。

从长期偿债能力来看，2004年~2006年，赣粤高速EBITDA分别为88876.55万元、87163.69万元和143827.47万元，2006年较前2年增加较大的原因是利润总额增加较大所致。近3年，赣粤高速EBITDA利息倍数分别为19.28倍、16.23倍和23.18倍，EBITDA对利息保护能力强；2004年~2006年，赣粤高速债务保护倍数分别为0.62倍、0.84倍和0.35倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为0.26倍、

-0.55倍和0.22倍。总体看，赣粤高速对全部债务保护能力正常。

综合来看，赣粤高速整体债务偿还能力较强。

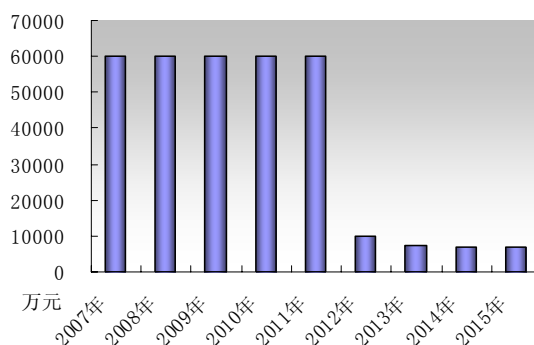
7. 本期债券的偿还

截至2007年3月底，江西高速共获得银行公开授信30.8亿元（其中农业银行、建设银行综合授信各15亿元，招商银流动性授信0.8亿元），江西高速还未使用银行授信额度。

截至2007年3月底，江西高速对外担保8000万元，全部是对江西省交通厅下属的江西省交通职业技术学院提供的担保。

截至2007年3月底，江西高速现有债务偿还期限分布参见图13，全部是应付江西省交通厅的长期应付款331500万元。

图13 公司现有债务偿还期限



本期债券筹集资金将全部用于大庆至广州国道主干线武宁（鄂赣界）至吉安段高速公路建设项目。该项目可行性研究报告的财务评价显示，项目竣工通车后，2009—2023年15年内累计年平均可提供现金流超过15亿元，可以保证本期公司债的还本付息（参见表3）。

2006年，公司向赣粤高速转让九景高速、温厚高速，获得30亿元转让款。赣粤高速将分5年支付，约定2007年6月30日前支付8亿元，2008年6月30日前付款7亿元，2009年6月30日前付款5亿元，2010年6月30日前付款5亿元，2011年6月30日前付款5亿元。

此外，赣粤高速自上市以来始终保持稳定

的现金分红，2006 年赣粤高速向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），预计派发现金红利总额为 23353 万元。公司按其持股比例将获得红利 12140 万元（含税）。

同时，公司在 2007 年第一次董事会临时会议上做出决议：在本期债券存续期内，公司将在下属控股子公司每年年度股东大会上依据相关规定履行程序提出积极的现金分红议案，以确保本期债券的还本付息。

表 3 武宁-吉安项目通行费收入预测

年份	武宁-吉安(万元)	累计收入(万元)
2009 年	64595	64595
2010 年	72918	137513
2010 年	82497	220010
2012 年	92710	312720
2013 年	103593	416313
2014 年	115181	531494
2015 年	127513	659007
2016 年	142888	801895
2017 年	159265	961160
2018 年	176698	1137858
2019 年	195246	1333104
2020 年	214968	1548072
2021 年	240129	1788201
2022 年	266921	2055122
2023 年	295431	2350553

资料来源：《项目工程可行性研究报告》

综合以上，本期债券投资项目建成后，将产生稳定的现金流入，且公司将通过其他手段保证来保证本期债券的还本付息。

八、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据公司与农业银行江西省分行签订的担保协议书和农业银行出具的担保函，农业银行江西省分行为公司发行的15亿元公司债券的还本付息提供无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

农业银行江西省分行为非法人单位，农业

银行为一级法人，因此，江西高速的实际担保人为农业银行。

2. 担保人行业分析

银行业在我国金融业中处于主体地位。2006年底中国银行业总资产高达43.95万亿元，同比增长17.3%；总负债达41.71万亿元，同比增长16.5%；银行业金融机构境内本外币资产总额达到43.95万亿元，约占全部金融资产的73.25%；截至2007年3月底，我国共有各类银行业金融机构3万多家；银行在金融业中的主体地位进一步增强。

在全部银行业金融机构资产中，国有商业银行资产总额占比为51.3%，呈逐步下降趋势，但仍处于行业领导地位，对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展，资产总额占比达到16.2%，已成为银行业中一支不可忽视的重要力量；城市商业银行作为区域性的银行业金融机构，竞争力受到地域限制，但增长速度较快，已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多，银行业竞争也越来越激烈。

随着我国国民经济持续快速发展，消费需求的逐步增长，企业效益的明显改善，城乡居民收入的不断提高，中国银行业呈现持续良好的发展态势。行业经营取得新成效，经营指标显著改善，所有者权益、税前利润、资本充足水平和损失准备金抵补率大幅提高。新的《企业所得税法》实施后，对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。截至2006年三季度末，我国商业银行中资本充足率达标的已有66家，比年初增加13家；达标银行数量占比达44.30%，达标银行资产占商业银行总资产的73.58%。银行业总体实力和抗风险能力明显增强。

2006年中国银行业总体风险状况进一步好转。银监会成立以来，一直把银行业不良贷款的下降作为监管工作的重中之重，积极推进银行业金融机构体制和机制改革，不断推动商业

银行积极清收贷款和利用拨备核销贷款损失，提高信贷资产质量。截至2006年底，国内主要商业银行（指4家国有商业银行和12家股份制商业银行）按贷款五级分类的不良贷款余额为11701.8亿元，比年初减少494.6亿元；不良贷款率为7.51%，比年初下降1.38个百分点。商业银行不仅总体上保持不良贷款余额和比例“双下降”的趋势，而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到100家，比2006年增加47家，达标率为66.7%，资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的77.4%，比2005年末提高2.3个百分点。连续4年实现了商业银行不良贷款余额和比例的“双下降”。

在对中国银行业积极评价的同时，我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段，不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面对的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高。国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

3. 担保人担保能力分析

农业银行是四大国有独资商业银行之一，也是我国现有的唯一一家国有独资商业银行。农业银行网点遍布城乡，提供齐全的金融产品和服务。2006年农业银行被《财富》评为世界500强企业之一。目前农业银行拥有一级分行32个，直属分行5个，支行7091个，基层营业网点20639个，并在新加坡、香港设立了分行，在伦敦、东京、纽约等地设立了代表处。

截至2005年底，农业银行资产总额47710.19亿元，负债总额46914.12亿元，所有者权益

796.07亿元；2005年实现经营收入554.95亿元，净利润10.44亿元；不良贷款率26.17%。

作为国有独资银行，农业银行股份制改革得到了政府的大力支持。2007年，在全国金融工作会议确定的“面向三农、整体改制、商业运作、择机上市”的十六字方针的指导下，农业银行将完成财务重组。农业银行将通过国家注资，剥离不良资产等方法，消化历史包袱，同时引入战略投资者进行股份制改革。

公司治理及战略分析

近年来，农业银行不断地对现有的组织结构进行调整，并努力探索符合现代商业银行治理要求和自身业务发展的公司治理模式。在国务院高度关注下，农业银行的财务重组、股份制改革必定能够顺利进行。股改完成后，农业银行将能够建立起更为合理、高效的法人治理结构。农业银行经营区域覆盖了全国的城市和乡村，为各省市的经济发展提供了资金支持。为适应现代银行业竞争需求，农业银行正在进行战略转型，业务结构调整，打造核心竞争力。但农业银行服务于“三农”的长远战略目标并不会改变。

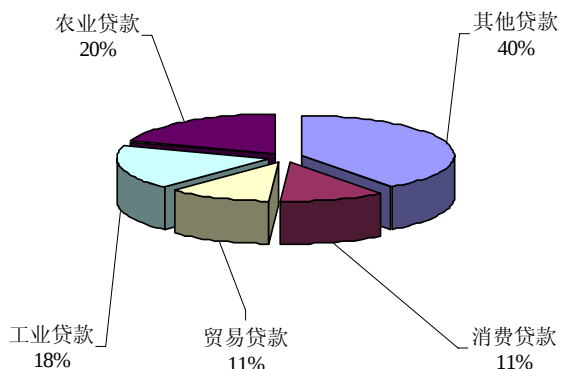
业务发展及风险管理

“十五”期间，农业银行存贷款业务快速增长。存款余额年均复合增长率为38.93%，贷款余额年均复合增长率为31.10%。

在业务发展方面，农业银行重点发展长江三角地区、珠江三角地区、环渤海地区及省会城市，并不断的优化客户结构和产品结构。贷款的使用方向上，农业银行的贷款主要投向农业和工业分布（参见图14），在贷款中的比例分别为20%和18%。

农业银行成立了资产风险管理委员会，并利用信贷管理信息系统，财会监管系统等先进手段，加强风险管理和控制。农业银行目前正在积极构建信用风险、市场风险、操作风险相结合的全面风险管理体系。

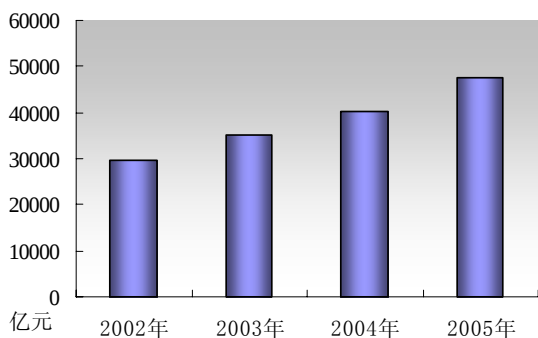
图14 2005年农业银行贷款行业分布



资产质量

2002~2005年，农业银行资产总额年均复合增长率为26.60%（参见图15）。2005年底，农业银行资产总额为47710.19亿元。其中，贷款余额28292.91亿元，占资产总额的59.30%；投资总额12570.59亿元，占资产总额的26.35%。2005年底，不良贷款率为26.17%。贷款呆帐准备计提余额为360.20亿元，与不良贷款余额的比例为4.86%。

图15 农业银行资产增长情况



数据来源：中国农业银行年报

2006年，农业银行消化历史包袱487亿元，比2005年多消化151亿元，核销呆帐161亿元。2006年底，不良贷款率约为23.44%，拨备覆盖率为4.59%。

总体而言，农业银行不良贷款率高，拨备覆盖率低，资产质量不高，有大量的不良资产需要化解。

盈利能力

2002~2005年，农业银行年均营业收入为

559.50亿元，年均净利息收入488.50亿元；净利息收入在营业收入比重下降到78.80%，手续费净收入的比重上升到16.48%。

2005年实现收入554.95亿元，净利润10.44亿元，比2004年减少9.65亿元，平均总资产收益率为0.02%。

从经营效率来看（参见表4），农业银行成本收入比较高，成本管理水平有待提高。盈利能力上，其盈利水平较低。

表4 经营情况

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
营业收入	482.54	562.94	637.55	554.95
净利息收入	452.23	513.35	551.13	437.31
手续费净收入	19.93	31.1	68.05	91.46
投资收益	75.32	104.23	141.86	232.82
净利润	28.97	19.22	20.03	10.44
成本收入比	69.01	64.21	62.53	66.15

数据来源：中国农业银行年报

资本充足性及偿债能力

截至2005年底，农业银行股东权益为796.07亿元，考虑到在财务重组之前，农业银行有大量的呆坏账和不良资产需要消化，农业银行的资本金存在重大缺口。

农业银行为国有银行，在经营中得到了政府的大力支持。政府为农业银行剥离了大量的不良资产，以化解沉重的历史包袱，并且在农业银行财务重组过程中，政府将注入大额资金，以增加农业银行的资本。

从流动性指标看（参见表5），农业银行流动性较弱。

表5 流动性指标

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
存贷比(人民币)	72%	69.06%	63.66%
流动性比例(本外币)	27.34%	25.02%	26.03%
备付率	5.88%	4.25%	3.38%

总体来看，目前农业银行的经营状况一般。但农业银行的财务重组、股份制改革及上市，会得到政府的大力支持。在股份制改革成功后，农业银行的资本规模将会扩大，公司治理结构

将会得到优化，经营管理水平将会提高。本期债券占农业银行2005年底资产总额的0.00031%、贷款总额的0.00053%，所占比例很低；占2005年经营收入2.70%，立即偿还此笔担保债务对农业银行影响很小。综合分析，农业银行偿债能力很强。

2007年，联合资信评估有限公司对农业银行进行的公开信用评级中，农业银行信用等级为AAA pi。

因此，农业银行为本期债券提供的担保实力强，农业银行的主体信用等级对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。

九、综合评价

综上所述，交通行业是国民经济的基础支柱产业，公路交通业是国家优先鼓励发展和重点支持的行业，一直受到中央和各地方政府的高度重视。“十一五”期间，我国高速公路建设发展空间较大，高速公路发展前景看好。

公司作为江西省最大的国有独资高速公路投资运营公司，在江西省内高速公路投资建设、管理运营领域中占据主导地位，具有明显的区域经营优势。近年来，公司下属企业车辆通行费收入快速增长，盈利能力逐年增强，现金流稳定，对整体债务保护能力正常。

本期债券由农业银行提供担保，农业银行对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。

附件 1 公司本部资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	19735.22	100224.42	38354.33	39.41
短期投资	560.72	0.00	0.00	-100.00
减：短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00	--
短期投资净额	560.72	0.00	0.00	-100.00
应收票据	0.00	0.00	0.00	--
应收股利	0.00	0.00	0.00	--
应收利息	0.00	0.00	0.00	--
应收账款	0.00	0.00	0.00	--
其他应收款	20183.12	35941.59	24310.47	9.75
预付账款	0.00	414.20	414.20	--
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	--
存货	0.00	0.00	0.00	--
存货净额	0.00	0.00	0.00	--
待摊费用	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	--
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	--
流动资产合计	40479.06	136580.22	63079.00	24.83
长期投资				
长期股权投资	312303.66	236970.82	293736.47	-3.02
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	--
长期投资合计	312303.66	236970.82	293736.47	-3.02
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	--
长期投资净额	312303.66	236970.82	293736.47	-3.02
固定资产				
固定资产原值	25114.55	261971.26	262003.67	222.99
减：累计折旧	7728.40	9580.04	18286.32	53.82
固定资产净值	17386.15	252391.22	243717.36	274.40
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	--
固定资产净额	17386.15	252391.22	243717.36	274.40
工程物资	0.00	0.00	0.00	--
在建工程	0.00	0.00	0.00	--
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	--
固定资产合计	17386.15	252391.22	243717.36	274.40
无形资产及其他资产				
其他长期资产	51962.45	53162.45	467465.64	199.94
无形资产及其他资产合计	51962.45	53162.45	467465.64	199.94
资产总计	422131.32	679104.70	1067998.48	59.06

附件 2 公司本部资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	0.00	0.00	0.00	--
应付票据	0.00	0.00	0.00	--
应付账款	0.00	0.00	0.00	--
预收账款	0.00	0.00	0.00	--
代销商品款	0.00	0.00	0.00	--
应付工资	0.00	0.00	0.00	--
应付福利费	5.31	5.48	5.65	3.21
应付股利	0.00	0.00	0.00	--
应交税金	24.31	22.73	3232.82	1053.30
其他应交款	0.11	0.06	90.37	2817.06
其他应付款	0.00	38251.16	36381.77	--
预提费用	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00	--
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	--
流动负债合计	29.72	38279.43	39710.61	3555.53
长期负债				
长期借款	0.00	0.00	0.00	--
应付债券	0.00	0.00	0.00	--
长期应付款	0.00	150000.00	330479.97	--
专项应付款	0.00	0.00	0.00	--
住房周转金	0.00	0.00	0.00	--
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	--
长期负债合计	0.00	150000.00	330479.97	--
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	--
负债合计	29.72	188279.43	370190.58	11061.17
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益				
实收资本	100000.00	100000.00	100000.00	0.00
资本公积	218341.50	262319.22	447008.24	43.08
盈余公积	17728.79	21440.68	21440.68	9.97
减：未确认投资损失	0.00	0.00	0.00	--
未分配利润	86031.31	107065.36	129358.97	22.62
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	422101.60	490825.27	697807.90	28.58
负债及所有者权益合计	422131.32	679104.70	1067998.48	59.06

附件 3 公司本部利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	0.00	842.27	1039.51	--
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	--
主营业务收入净额	0.00	842.27	1039.51	--
减: 主营业务成本	0.00	8833.97	11002.74	--
主营业务税金及附加	0.00	34.00	34.30	--
二、主营业务利润	0.00	-8025.70	-9997.53	--
加: 其他业务利润	71.85	39.03	0.00	-100.00
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	--
营业费用	0.00	0.00	0.00	--
管理费用	269.41	284.65	345.34	13.22
财务费用	64.72	7161.69	7110.17	948.15
三、营业利润	-262.29	-15433.00	-17453.05	715.73
加: 投资收益	33231.11	39390.55	44884.57	16.22
补贴收入	0.00	0.00	0.00	--
营业外收入	11.43	838.40	2042.11	1236.61
减: 营业外支出	1041.30	50.00	7180.02	162.59
其他支出	0.00	0.00	0.00	--
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	--
四、利润总额	31938.96	24745.95	22293.61	-16.45
减: 所得税	0.00	0.00	0.00	--
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	--
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	--
五、净利润	31938.96	24745.95	22293.61	-16.45

附件 4-1 公司本部现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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	81.31	41.89	1039.51	257.55
收到的租金	0.00	0.00	0.00	--
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	--
收到的其他与经营活动有关的现金	144.20	1381.29	19940.64	1075.94
现金流入小计	225.51	1423.18	20980.15	864.53
购买商品、接受劳务支付的现金	2.54	654.50	2449.47	3004.27
支付给职工以及为职工支付的现金	3.56	1.21	1.26	-40.49
支付的各项税费	5.58	38.47	35.15	150.94
支付的其他与经营活动有关的现金	1407.35	2489.35	9761.38	163.36
现金流出小计	1419.03	3183.53	12247.26	193.78
经营活动产生的现金流量净额	-1193.52	-1760.35	8732.89	--
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	99242.31	2000.00	--
取得投资收益所收到的现金	11320.08	11070.56	8097.89	-15.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	62.54	14922.54	0.00	-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	2804.85	0.00	0.00	-100.00
现金流入小计	14187.47	125235.41	10097.89	-15.63
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	77.60	31169.17	4907.41	695.25
投资所支付的现金	0.00	6700.00	5615.95	--
支付的其他与投资活动有关的现金	57729.19	9000.00	0.00	-100.00
现金流出小计	57806.78	46869.17	10523.37	-57.33
投资活动产生的现金流量净额	-43619.31	78366.24	-425.48	-90.12
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金(子公司)	0.00	0.00	0.00	--
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	--
借款所收到的现金	45000.00	0.00	0.00	-100.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	101835.18	6076.80	0.00	-100.00
现金流入小计	146835.18	6076.80	0.00	-100.00
偿还债务所支付的现金	85000.00	0.00	62500.00	-14.25
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	--
分配股利或利润所支付的现金	0.00	2193.49	7677.50	--
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	--
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
现金流出小计	85000.00	2193.49	70177.50	-9.14
筹资活动产生的现金流量净额	61835.18	3883.31	-70177.50	--
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	--
五、现金及现金等价物净增加额	17022.35	80489.20	-61870.09	--

附件 4-2 公司本部现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	31938.96	24745.95	22293.61	-16.45
加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	--
减: 本期未确认投资损失	0.00	0.00	0.00	--
计提的资产减值准备	0.00	0.00	0.00	--
固定资产折旧	127.82	7967.28	10584.04	809.96
无形资产摊销	0.00	0.00	0.00	--
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-11.43	-838.40	-3464.35	1640.91
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00	--
预提费用增加(减:减少)	-21.33	0.00	0.00	-100.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	--
财务费用	0.00	7527.66	7677.50	--
投资损失(减:收益)	-33231.11	-39390.55	-44884.57	16.22
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00	--
经营性应收项目的减少(减:增加)	0.00	-1132.04	11631.12	--
经营性应付项目的增加(减:减少)	3.58	-640.25	4895.53	3600.51
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营性活动产生的现金流量净额	-1193.52	-1760.35	8732.89	--
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	19735.22	100224.42	38354.33	39.41
减: 货币资金的期初余额	2712.87	19735.22	100224.42	507.82
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	--
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	17022.35	80489.20	-61870.09	--

附件 5 赣粤高速资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	44260.51	19047.44	71475.54	27.08
短期投资	2534.43	1435.29	9.29	-93.95
应收票据	0.00	0.00	0.00	--
应收股利	0.00	0.00	0.00	--
应收利息	0.00	0.00	0.00	--
应收账款	1609.35	5091.66	9073.67	137.45
其他应收款	2307.51	1387.52	2825.01	10.65
预付账款	11141.55	2287.41	3115.96	-47.12
期货保证金	0.00	0.00	0.00	
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	
存货	186.34	3133.00	39650.20	1358.73
待摊费用	0.00	5.01	0.00	
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	62039.69	32387.33	126149.68	42.60
长期投资				
长期股权投资	27480.96	28587.31	21112.36	-12.35
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	--
长期投资合计	27480.96	28587.31	21112.36	-12.35
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
加：合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期投资净额	27480.96	28587.31	21112.36	-12.35
固定资产				
固定资产原值	631630.62	666543.87	1114769.05	32.85
减：累计折旧	80087.48	99245.52	174170.52	47.47
固定资产净值	551543.14	567298.35	940598.53	30.59
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	--
固定资产净额	551543.14	567298.35	940598.53	30.59
工程物资	0.00	0.00	0.00	--
在建工程	5259.35	15523.39	39785.54	175.04
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	--
固定资产合计	556802.49	582821.74	980384.07	32.69
无形资产及其他资产				
无形资产	14944.65	14355.21	13681.43	-4.32
长期待摊费用	0.00	187.69	187.85	--
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	--
无形资产及其他资产合计	14944.65	14542.89	13869.28	-3.67
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	--
资产总计	661267.79	658339.26	1141515.38	31.39

附件 6 赣粤高速资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	20000.00	0.00	150.00	-91.34
应付票据	0.00	0.00	0.00	--
应付账款	20562.46	14706.40	19616.72	-2.33
预收账款	5810.00	5473.39	22229.23	95.60
应付工资	975.97	202.50	181.65	-56.86
应付福利费	631.76	770.24	1162.32	35.64
应付利润（股利）	0.00	52.62	1871.29	--
应交税金	1057.72	1561.63	8969.93	191.21
其他未交款	94.32	195.69	310.78	81.52
其他应付款	2443.39	17967.92	23899.79	212.75
预提费用	102.00	21.50	61.20	-22.54
预计负债	0.00	0.00	0.00	--
一年内到期的长期负债	8693.51	4817.00	89994.78	221.74
其他流动负债	0.00	97735.89	92491.48	--
流动负债合计	60371.11	143504.78	260939.18	107.90
长期负债				
长期借款	62728.73	51886.26	49009.18	-11.61
应付债券	0.00	0.00	0.00	--
长期应付款	44299.58	40162.45	249486.34	137.31
专项应付款	0.00	0.00	0.00	--
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	--
长期负债合计	107028.31	92048.70	298495.52	67.00
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	--
负债合计	167399.42	235553.48	559434.70	82.81
少数股东权益	135658.87	40245.58	42792.43	-43.84
所有者权益				
实收资本	77844.50	77844.50	116766.75	22.47
资本公积	222679.43	222713.18	273743.95	10.87
盈余公积	20722.98	26752.76	35058.39	30.07
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	--
未分配利润	36962.60	55229.75	113719.16	75.40
未确认的投资损失（以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	--
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	358209.50	382540.20	539288.25	22.70
负债及所有者权益合计	661267.79	658339.26	1141515.38	31.39

附件 7 赣粤高速利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	102986.55	130918.41	182464.87	33.11
减: 主营业务成本	33624.05	55657.68	66990.82	41.15
主营业务税金及附加	5458.31	5588.58	6386.25	8.17
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	--
二、主营业务利润	63904.19	69672.14	109087.81	30.65
加: 其他业务利润	644.77	670.42	2139.64	82.17
减: 营业费用	77.71	395.16	304.13	97.83
管理费用	4497.96	6742.12	8983.88	41.33
财务费用	4310.81	5332.19	5990.60	17.88
其他	0.00	0.00	0.00	--
三、营业利润	55662.48	57873.09	95948.85	31.29
加: 投资收益	1624.47	-3189.53	2777.53	30.76
补贴收入	8985.32	7807.90	12648.80	18.65
营业外收入	813.96	982.81	825.89	0.73
其他	0.00	0.00	0.00	--
减: 营业外支出	935.24	1604.75	1173.65	12.02
其他支出	0.00	0.00	0.00	--
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	--
四、利润总额	66151.00	61869.52	111027.41	29.55
减: 所得税	13347.00	9334.38	23493.76	32.67
减: 少数股东损益	15929.06	12669.41	5169.72	-43.03
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	--
五、净利润	36874.93	39865.74	82363.94	49.45

附件 8-1 赣粤高速现金流量表

(单位: 万元)

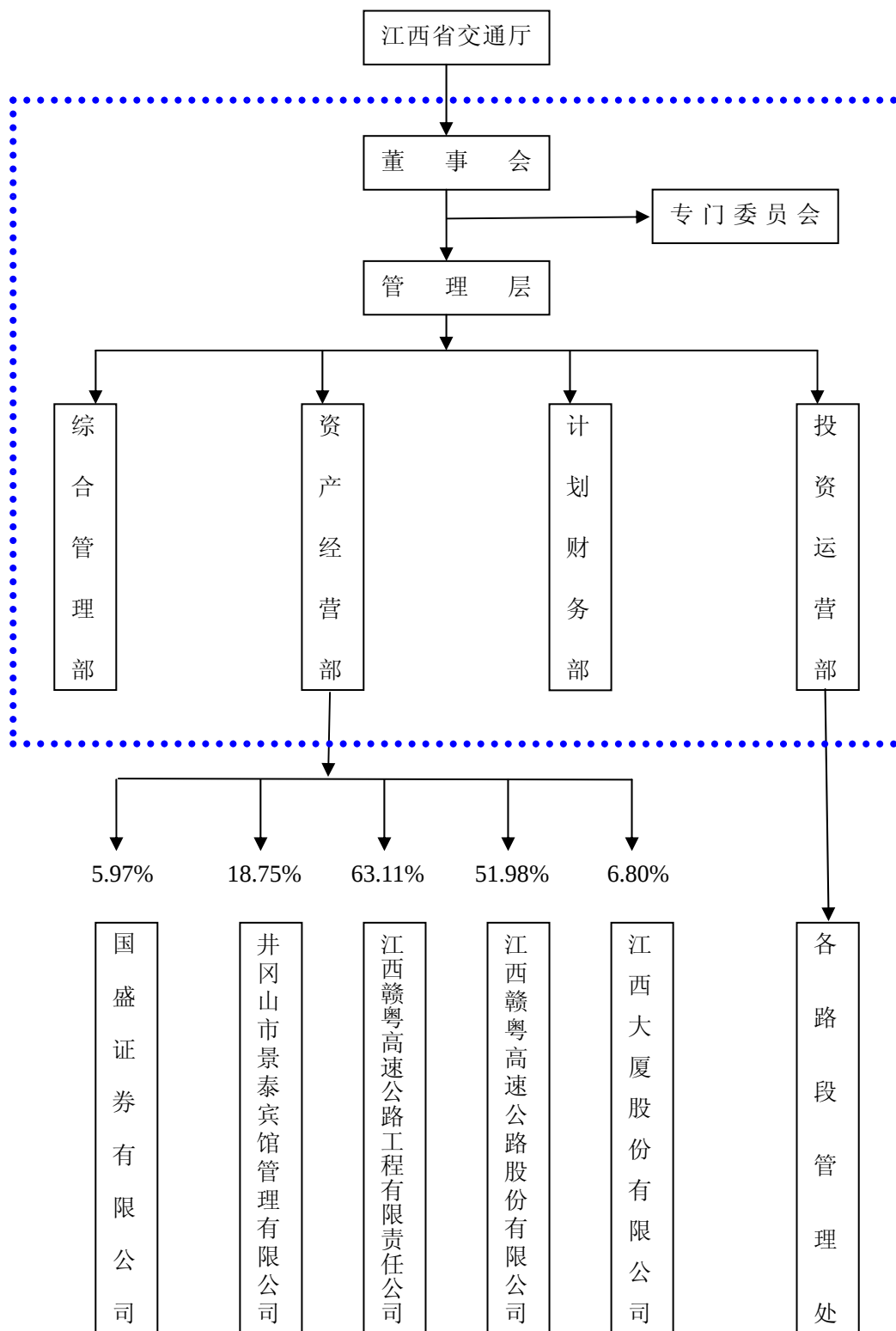
项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	101682.44	129339.55	191790.74	37.34
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	--
收到的其他与经营活动有关的现金	10253.42	11451.69	16440.86	26.63
现金流入小计	111935.86	140791.24	208231.60	36.39
购买商品、接受劳务支付的现金	13364.71	30147.19	48364.66	90.23
支付给职工以及为职工支付的现金	6248.74	9949.95	14197.16	50.73
支付的各项税费	23410.69	14949.09	23338.58	-0.15
支付的其他与经营活动有关的现金	3191.68	4298.05	6995.13	48.04
现金流出小计	46215.83	59344.28	92895.52	41.78
经营活动产生的现金流量净额	65720.03	81446.96	115336.08	32.47
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	2366.56	1468.41	--
取得投资收益所收到的现金	231.08	156.60	115.86	-29.19
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	62.45	0.00	0.00	-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!
现金流入小计	293.53	2523.16	1584.28	132.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	24915.19	44251.26	26411.42	2.96
投资所支付的现金	5692.00	92757.10	5932.45	2.09
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
现金流出小计	30607.19	137008.37	32343.87	2.80
投资活动产生的现金流量净额	-30313.67	-134485.21	-30759.60	0.73
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	0.00	97160.00	91592.35	--
借款所收到的现金	30000.00	71000.00	8150.00	-47.88
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
现金流入小计	30000.00	168160.00	99742.35	82.34
偿还债务所支付的现金	42865.27	109795.36	110920.74	60.86
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	20856.38	30139.47	20589.99	-0.64
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	400.00	380.00	--
现金流出小计	63721.65	140334.82	131890.73	43.87
筹资活动产生的现金流量净额	-33721.65	27825.18	-32148.38	-2.36
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	--
五、现金及现金等价物净增加额	1684.71	-25213.08	52428.11	457.85

附件 8-2 赣粤高速现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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				-
其他				-
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	36874.93	39865.74	82363.94	49.45
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	15929.06	12669.41	5169.72	-43.03
计提的资产减值准备	496.43	959.77	-1534.85	--
固定资产折旧	16918.12	19252.75	25900.63	23.73
无形资产摊销	646.57	662.10	681.58	2.67
长期待摊费用摊销	550.25	7.31	14.27	-83.89
待摊费用减少(减:增加)	0.00	-0.41	5.01	--
预提费用增加(减:减少)	-489.73	-80.50	39.70	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	3.01	426.89	14.75	121.44
固定资产报废损失	0.00	0.00	219.75	--
财务费用	4610.62	5772.37	3371.43	-14.49
投资损失(减:收益)	-2052.36	2119.69	-1177.53	-24.25
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	--
存货的减少(减:增加)	-186.34	-1849.71	-14168.61	772.00
经营性应收项目的减少(减:增加)	-4827.55	2460.91	4335.44	--
经营性应付项目的增加(减:减少)	-2752.98	-819.47	10100.86	--
其他	0.00	0.00	0.00	--
经营性活动产生的现金流量净额	65720.03	81446.86	115336.08	32.47
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	44260.51	19047.44	71475.54	27.08
减: 现金的期初余额	42575.80	44260.51	19047.44	-33.11
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	--
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	--
现金及现金等价物净增加额	1684.71	-25213.08	52428.11	457.85

附件 9 江西高速公司组织结构图



附件 10 江西高速控股、参股子公司基本情况

江西高速控股、参股子公司基本情况					单位：万元				
公司名称	初始投资额	核算方法	2006 年末投资额	股权比例 (%)	经营范围	注册地址	与本企业关系	经济性质	法定代表人
江西赣粤高速公路股份有限公司	114795.7	权益法	280322.03	51.98	项目融资、建设、经营、管理、公路、桥梁其他交通基础设施的投资、收费等	南昌市高新区火炬大街 998 号高新大厦北楼二层	控股子公司	股份有限公司	黄铮
江西赣粤高速公路工程有限责任公司	3878.2	权益法	6714.44	63.11	公路、桥梁、隧道和其他交通基础设施的施工、维修、养护、绿化(凭资质证书经营); 机械设备的租赁、经营; 建材及设备零配件的经营。	南昌市洪城路 508 号	控股子公司	有限责任公司	曹耐尔
井冈山市景泰宾馆管理有限公司	1000	成本法	1000	18.75	证券的承销和上市推荐; 证券自营、代理证券买卖业务	南昌市永叔路 15 号信达大厦	联营企业	有限责任公司	管荣升
国盛证券有限公司	3000	成本法	3700	5.97	接待、会议会展、投资、咨询、房地产开发、销售、文化交流	南昌市高新区火炬大街 998 号高新大厦北楼 201 室	联营企业	股份有限公司	熊炎飞
江西大厦股份有限公司	2000	成本法	2000	6.803	中西餐饮、客房出租、购物服务、娱乐服务、烟酒零售、旅游服务等	井冈山市长坑路翠峰宾馆	联营企业	有限责任公司	魏和仁
合 计	124673.9		293736.47						

附件 11 公司债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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

附件 12 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

关于江西高速公路投资发展(控股)有限公司 2007 年 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将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

江西高速应按联合资信评估有限公司跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。江西高速如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信评估有限公司并提供有关资料。

联合资信评估有限公司将密切关注江西高速的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现江西高速出现重大变化,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,联合资信评估有限公司将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如江西高速不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信评估有限公司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,直至江西高速提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券信用等级发生变化调整时,联合资信评估有限公司将在公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送江西高速、主管部门、交易机构等。

