

跟踪评级公告

联合[2011] 1117 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 评定江西省高速集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“07江西高速债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十九日
评级业务专用章

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江西省高速集团有限责任公司

跟踪评级报告

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
07 江西高速债	15 亿元	2007/7/30-2022/7/29	AAA	AAA

跟踪评级时间：2011 年 12 月 29 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
现金类资产（亿元）	2.40	9.19	22.93
资产总额(亿元)	114.45	207.30	471.43
所有者权益(亿元)	78.62	136.27	234.06
短期债务(亿元)	0.00	17.77	43.51
全部债务(亿元)	15.00	42.47	170.76
营业收入/主营业务收入(亿元)	0.11	32.77	65.29
利润总额(亿元)	4.14	15.50	21.67
EBITDA(亿元)	5.54	21.08	35.30
经营性净现金流(亿元)	-1.91	18.82	34.53
营业利润率/主营业务利润率(%)	-919.59	51.63	42.33
净资产收益率(%)	5.26	9.23	7.62
资产负债率(%)	31.31	34.26	50.35
全部债务资本化比率(%)	16.02	23.76	42.18
流动比率(%)	555.63	55.42	57.31
全部债务/EBITDA(倍)	2.71	2.02	4.86
EBITDA 利息倍数(倍)	10.55	25.04	5.51
经营现金流流动负债比(%)	-167.47	58.85	43.72

注：①公司自 2010 年开始采用新会计准则；

②2008 年财务数据来源于公司本部（非合并报表）；由于 2009、2010 年合并范围变化较大，故 2009 年财务数据采用 2010 年年初数；

③短期债务和全部债务中均计入“其他流动负债”的“09 赣粤 CP01”、“09 赣粤 CP02”、“10 赣粤 CP01”、“10 赣粤 CP02”、“10 赣粤 CP03”短期融资券。

分析师

高景楠

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

中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http://www.lhratings.com

评级观点

鉴于江西高速公路投资发展（控股）有限公司2010年进行重大资产重组，且截至2010年底尚未完成合并报表的编制，联合资信于2010年12月31日发布了《关于江西高速公路投资发展（控股）有限公司2010年度跟踪进展情况的说明》，将其列入观察名单。目前，重组工作已完成，公司名称变更为江西省高速集团有限责任公司（以下简称“公司”）。重组之后，公司拥有江西省内绝大部分高速公路业务，资产规模快速扩张，营业收入及利润大幅增长，经营性现金流状况良好，整体债务负担有所加重，但仍保持在行业适宜水平，公司整体偿债能力显著提升。

未来随着区域经济的快速增长、在建项目的逐渐通车、以及路网规模效应的进一步发挥，公司通行费收入规模将稳定增长，进而对其信用基本面形成有力支撑。

“07江西高速债”由中国农业银行股份有限公司（以下简称“农行”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信2011年对农行的公开评级，其主体长期信用等级为AAApi，有效地提高了“07江西高速债”本息偿还的安全性。

综合考虑以上因素，联合资信评定江西省高速集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“07江西高速债”AAA的信用级别。

优势

1. 公司是江西省属国有独资有限责任公司，经过重组整合了赣粤高速、公路开发总公司等省内绝大部分高速公路业务，高速公路经营在江西省占据垄断地位。

2. 重组后公司收费公路车流量和通行费收入均大幅增长，盈利能力显著增强。
3. 公司经营活动具有较强的获现能力，收入实现质量较高。
4. 中国农业银行对“07 江西高速债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效地提高了本期债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司有息债务快速增长，债务负担有所加重。
2. 公司在建高速公路项目较多，未来仍面临较大的融资压力。

一、企业基本情况

江西省高速集团有限责任公司（以下简称“公司”或“江西高速集团”）的前身是江西省高速公路投资发展（控股）有限公司，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。2009年11月28日，根据江西省人民政府赣府字[2009]29号文件，公司名称变更为现名，并于2009年12月16日经江西省公司行政管理局办理了变更登记。截至2010年底，公司注册资本为10亿元，公司实际控制人为江西省交通厅。

经过2009、2010年两年的资产重组，截至2010年底，公司拥有6家全资子公司、3家控股子公司和8家参股子公司，其中控股子公司江西赣粤高速公路股份有限公司（以下简称“赣粤高速”）为上海证券交易所上市公司，2009年开始被纳入公司合并范围，公司对其持股比例为51.98%。

公司经营范围包括：高速公路基础设施的投资、建设及经营，高速公路服务区经营及交通基础设施的建设，建筑工程施工，机械设备租赁，建筑材料批发，物流服务、仓储服务，设计、制作、发布国内各类广告，房地产开发经营等。公司设董事会及监事会，按公司章程规定举行定期和临时会议。公司下设综合行政部、人力资源部、收费管理部、项目管理部、财务审计部等13个职能部门。截至2010年底，公司所辖高速公路通车里程为2780.89公里（含托管路段1610.92公里），占全省高速公路通车总里程的90.1%。

截至2010年底，公司合并资产总额471.43亿元，所有者权益234.06亿元；2010年公司实现营业收入65.29亿元，利润总额21.67亿元。

公司注册地址：南昌市朝阳洲中路367号；法定代表人：马志武。

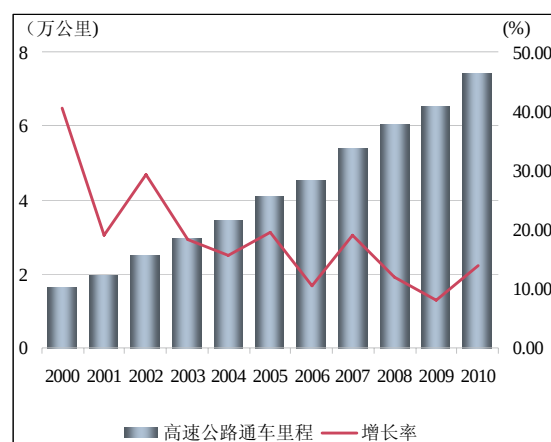
二、经营管理分析

1. 行业分析

高速公路建设

继2009年中国高速公路通车里程达6.51万公里后，2010年，中国高速公路通车里程达7.41万公里，比“十一五”规划目标增加9108公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。根据2011年全国交通运输工作会议精神和2011年中国将继续推进国家高速公路网、完善国家公路网规划和省道网布局规划。同时根据交通部2011年4月发布的《交通运输“十二五”规划》，“十二五”期间，中国交通基本建设投资总规模约6.2万亿元，到“十二五”末，中国国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里，届时将覆盖90%以上的20万以上城镇人口城市。可见，未来几年中国高速公路仍有较大的发展空间。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

高速公路运输

2010年，在国民经济企稳向好的带动下，公路运输客货运形势良好，同时公路运输仍是全国客、货运最主要的运输方式。2010年全社会累计完成旅客运输327.88亿人次，其中公路累计完成客运量306.26亿人次，同比增长10.2%，占各运输方式客运总量的93.4%；全社会累计完成旅客周转量27778.21亿人公里，其中公路客运周转量为14913.89亿人公里，同比

增长10.4%，占各运输方式客运周转量的53.7%；2010年全社会累计完成货运量315.34亿吨，其中公路累计完成货运量242.53亿吨，同比增长14.0%，占各运输方式货运总量的76.9%；全社会累计完成货物周转量135169.6亿吨公里，其中公路货物周转量为43005.43亿吨公里，同比增长15.6%，占各运输方式货物周转量的31.8%。2010年，在国民经济继续高速增长及汽车消费政策的刺激下，全国汽车销量达1806万辆，同比增长32.37%，产量为1826.47万辆，同比增长32.44%，汽车产销量蝉联全球第一。根据汽车工业协会预测，2011年我国汽车产销量增速将达10-15%。汽车销量的增长对国内高速公路通行费收入的增长具有一定的带动作用。

江西省高速公路情况

2010年，江西省新增高速公路655公里，2010年底通车里程突破3000公里，达3088公里；公路运输完成客运量7.06亿人，与上年基本持平；旅客周转量330.48亿人公里，同比增长18.36%；货运量8.84亿吨，同比增长17.87%；货物周转量1847.33亿吨公里，同比增长20.23%。客货四项指标分别占江西省综合运输总量的92%、37%、88%、68%，公路运输在江西省综合运输体系中居于主导地位。

根据2011年江西省政府工作报告中的规划，2011年，江西省将重点实施南昌至德兴、永修至武宁、南昌至奉新、夏坪至睦村、吉安至莲花、赣州至崇义、寻乌至全南、抚州至吉安、资溪花山界至里木等28个高速公路项目建设和前期工作，使全省高速公路通车总里程突破3600公里。到2015年，江西省将建成以“三纵四横”为主骨架的高速公路网，实现县县通高速公路，高速公路通车里程突破5000公里。2011年实施国省道干线公路改造500公里，“十二五”期间实施4000公里国省道改造工程，完善提升“十纵十横”干线公路网。未来几年，江西省路网结构将进一步改善，江西省高速公路行业发展前景良好。

2. 重大事项

2009年11月28日，为增强江西省高速公路建设和投融资能力，促进全省高速公路持续快速协调发展，经江西省人民政府批准（赣府字[2009]29号文件《关于同意江西省高速公路投资集团有限责任公司组建方案的批复》），在江西高速公路投资发展（控股）有限公司的基础上，整合省属高速公路管理单位—赣粤高速、江西公路开发总公司（以下简称“公路开发总公司”）和高速公路的服务区、广告等资产组建成立了江西高速集团，主要负责省内高速公路投资、建设、经营等工作。按照江西省人民政府批复的江西高速集团组建方案，江西高速公路投资发展（控股）有限公司的全部资产和债务划入江西高速集团。2009年12月16日，公司在江西省工商行政管理局办理了工商变更等相关手续。

根据重组进度，2009年，公司合并范围增加赣粤高速、江西畅行高速公路服务区开发经营有限公司、井冈山市景泰酒店管理有限责任公司三家子公司。2010年，公司合并范围新增公路开发总公司以及江西省高速集团德上高速公路有限责任公司两家子公司。其中，江西省高速集团德上高速公路有限责任公司尚处在建设期。

总体来看，通过本次重组，公司资产及营收规模快速扩张，盈利能力大幅增强，奠定了公司在江西省高速公路运营行业的垄断地位。同时，公司实现了对江西省属高速公路的统一融资、统一建设、统一管理、统一经营，通过资源的优化组合与合理配置，能够进一步发挥集团优势，提高其抗风险能力。

3. 经营分析

收入构成

公司业务主要是高速公路基础设施的投资、建设和经营。另外，公司还涉及工程建筑、房地产和经营租赁、代理托管经费等业务。其中，高速公路建设经营为公司的核心主导产业，

也是公司利润的最主要来源。

重组之前，公司本部经营规模很小，2008年公司主营业务收入仅为0.11亿元，公司利润主要来源于对控股子公司赣粤高速的投资收益。2009年，由于赣粤高速纳入公司合并范围，公司主营业务收入实现32.11亿元，同比大幅增长，其中赣粤高速实现主营业务收入31.87亿元，占公司主营业务收入的比重达到99%以上。赣粤高速为上海证券交易所上市公司，经营的高速公路为江西省优质高速公路线路，车流量大且相对稳定，在通行费收入上具有比较优势，具有较强的竞争力，对赣粤高速的合并，使公司收入规模和盈利水平得到很大的提升。

2010年，公司实现主营业务收入64.89亿元，同比增长102.07%，主要由于：①公司合并范围增加以及通车里程增长带来车辆通行费收入增加21.12亿元；②本年公司新增代理托管经费收入7.14亿元，系自2010年起，根据江西省交通运输厅赣交组人字[2010]21号文设立赣州、宜春、上高、抚州、景德镇和泰和6个管理中心，其中除泰和管理中心管理的273.63公里路段中有82.63公里（泰井高速）属公司直接经营外，其他路段（包括泰和管理中心余下的191公里及

赣州、宜春、上高、抚州、景德镇5个管理中心管理路段共计1610.92公里）均为省厅委托管理高速公路，该类路段不纳入公司资产负债表，公司每年按照托管路段通行费收入的一定比例收取省厅托管经费，具体比例按照“一年一签”的方式由江西省交通运输厅确定，2010年度公司确认托管代理收入7.14亿元。2010年，公司主营业务毛利率为45.59%，盈利水平较高。

车辆通行费收入为公司收入及利润的主要来源，2010年公司通行费收入46.37亿元，占主营业务收入的71.45%，毛利润23.75亿元，占主营业务毛利润的80.27%。2010年公司实现工程收入9.85亿元，同比增长64.21%，毛利率8.84%，较上年增加了2.9个百分点；实现房地产销售收入0.23亿元，同比降低34.33%，由于成本上升，毛利率为-22.16%；实现经营租赁收入1.31亿元，同比增长150.48%，毛利率34.74%，较上年降低9.02个百分点；增加代理托管经费收入7.14亿元，毛利率为63.91%。总体看，公司主营业务收入增长快，盈利能力强。但联合资信也关注到，公司代理托管经费收入具有一定的不确定性，可能带来公司盈利水平的波动。

表 1 2009 年~2010 年公司主营业务收入构成

项 目	2009 年			2010 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
主营业务收入	32.11	100.00	54.86	64.89	100.00	45.59
车辆通行费收入	25.24	78.60	67.12	46.37	71.45	51.22
工程收入	6.00	18.68	5.94	9.85	15.18	8.84
房地产销售收入	0.35	1.09	24.61	0.23	0.35	-22.16
代理托管经费收入	—	—	—	7.14	11.01	63.91
经营租赁收入	0.52	1.62	43.76	1.31	2.01	34.74

注：代理托管业务的成本包括道路日常养护费用、人工成本、国检费用及大修费用等。

资料来源：公司提供

通行费收入

截至 2010 年底，公司拥有江西省境内福银高速昌九段、乐温段、温沙段和沪昆高速梨温段等 21 条、2780.89 公里高速公路资产，通车

里程占全省高速公路通车里程的 90%，区域优势显著。其中，泰井高速为公司本部路产；昌九高速、昌樟高速、昌泰高速、九景高速、彭湖高速、温厚高速、银三角一级为赣粤高速路

产，2009 年随赣粤高速纳入公司合并范围；梨温高速、景鹰高速、兴赣公路为公路开发公司路产，2010 年随公路开发公司纳入公司合并范围。

2010 年，宏观经济好转，公司车流量快速恢复性增长，且公司主要路产位于国家高速公路规划网的南北干线上，大车所占比例较高，收费公路收费能力较强。2010 年公司运营的高速公路路段车流量合计实现 5583.77 万辆，同比增幅达 38.42%。其中，昌九高速、梨温高速、昌樟高速、九景高速车流量占比分别为 26.03%、11.52%、11.96%和 7.29%，车流量占比较高，主要是由于这几条路段通车时间较长，运营成熟，且均为国道主干线的组成部分，路网地位优越。

2011 年 1 季度，除银三角一级路段根据赣府厅字[2010]180 号文件停止收费外，公司运营的其他路段车流量均占 2010 年全年的 25%以上。

表 2 公司主要运行高速公路车流量

单位：万辆（标准小车）

路段名称	2009 年	2010 年	同比增长	2011 年 1-3 月
梨温高速	541.92	643.10	18.67%	212.53
景鹰高速	98.73	149.05	50.97%	46.61
昌九高速	1237.43	1453.23	17.44%	403.93
银三角一级	323.04	300.17	-7.08%	0.00
昌樟高速	596.50	667.60	11.92%	128.46
温厚高速	92.93	109.22	17.54%	
昌泰高速	159.82	163.56	2.35%	46.35
九景高速	344.82	407.20	18.09%	103.88
彭湖高速	0.00	11.35		12.13
泰井高速	35.14	39.48	12.34%	10.34
乐温高速	141.60	161.19	13.83%	47.81
温沙高速	193.61	228.29	11.75%	17.91
鹰瑞高速（北）	0.00	29.10		25.91
昌金高速	416.31	514.64	23.62%	160.35
景婺黄高速	124.47	159.49	28.13%	58.89
武吉高速	87.23	133.15	52.64%	44.92

石吉高速	0.00	12.74		17.27
泰赣高速	151.06	186.34	23.35%	54.54
瑞赣高速	75.47	198.55	163.07%	62.55
鹰瑞高速（南）	0.00	16.32		20.51
合计	4033.89	5583.77	38.42%	1398.84

注：乐温高速、温沙高速、鹰瑞高速、昌金高速、景婺黄高速、武吉高速、石吉高速、泰赣高速、瑞赣高速为公司代江西省交通厅管理路段，不纳入公司收入合并范围。

资料来源：公司提供

从通行费收入来看，2010 年，随着车流量的增长，公司共实现通行费收入 46.40 亿元，较上年增长 83.82%，其中，彭湖高速为 2010 年新开通高速公路；梨温高速、景鹰高速、兴赣公路属于公路开发公司路产，2010 年随公路开发公司纳入公司合并范围。在公司 2010 年通行费收入中，梨温高速、昌九高速、昌樟高速、昌泰高速占比最大，分别占公司 2010 年通行费收入的 31.20%、17.08%、16.00%和 16.18%。

表 3 2009~2010 年公司经营性路段通行费收入

项目（万元）	2009 年	2010 年	2011 年 1 季度
梨温高速		144772.68	39235.09
景鹰高速		23956.06	7199.74
昌九高速	67180.55	79275.14	19386.55
银三角一级	6300.47	5694.76	0.00
昌樟高速	64300.13	74221.01	18077.90
温厚高速	15818.68	18017.46	4516.32
昌泰高速	68271.57	75066.55	16643.81
九景高速	29108.39	37745.08	11138.90
彭湖高速		640.97	590.43
泰井高速	1448.10	1632.71	350.09
兴赣一级		2984.11	
合计	252427.88	464006.53	117138.82

注：①公司 2010 年经营性路段通行费收入 46.40 亿元与审计报告 46.37 亿元偏差 347.26 万元，系 2010 年 12 月 31 日进行账务处理时采用的标准与联网中心提供数据略有偏差，偏差在 2011 年度会自动纠正，故不产生重大影响；②上述统计不含托管路段：乐温高速、温沙高速、鹰瑞高速、昌金高速、景婺黄高速、武吉高速、石吉高速、泰赣高速、瑞赣高速。

资料来源：公司提供

新通车项目

2009-2010 年，公司新通车高速公路里程 680.32 公里，包括：一条经营路段（彭湖高速通车里程 63.938 公里）和三条托管路段（瑞赣高速、石吉高速和鹰瑞高速，通车里程分别为 117.12 公里、190.719 公里、308.541 公里）。其中，彭湖高速将江西九江与安徽安庆、铜陵及江苏南京有机的连成一体，是长江南岸高速公路的一段；瑞赣高速、石吉高速为国家“7918”高速公路网的组成部分；鹰瑞高速为江西省“三纵四横”高速公路主骨架的“第一纵”。公司新建高速公路路产优良，未来发展前景良好。

在建项目

公司是江西省属国有独资有限责任公司，

是经省政府授权作为具有投资性质的国有资产经营和投资主体，高速公路经营在江西省占据垄断地位。除已通车路段外，目前公司还承担着昌奉、九江长江公路大桥、隘瑞、德昌、永武、吉莲、奉铜、德上等 600 多公里高速公路的建设任务。

公司主要在建项目见表 4 所示。2011 年度，公司在建项目有 8 项（其中九江长江公路大桥和瑞金至寻乌项目为参股路段）。公司在建项目总投资为 390.79 亿元，截至 2010 年底已完成投资 150.50 亿元，占总投资的比重为 38.51%。公司在建项目投资金额较大，未来需要融资金额将会进一步增大，预计未来公司负债水平将会上升。

表 4 截至 2010 年底公司在建项目情况

项目名称	建设规模 (公里)	建设起止 年限	总投资(亿元)	资本金 (亿元)	资金来源	截至 2010 年 底已完成投 资(亿元)	开工累计占总 投资比(%)
在建项目总计	698.41		390.79	97.69		150.50	38.51
德兴至南昌	204.60	2009-2011	98.88	24.72	自筹	64.00	64.72
良禾口至桃墅店	15.66	2010-2011	6.32	1.58	自筹	2.90	45.89
南昌至奉新	36.34	2009-2011	17.53	4.38	自筹	8.00	45.64
奉新至铜鼓(赣湘界)	132.84	2010-2012	69.53	17.38	自筹	20.60	29.63
吉安至莲花(赣湘界)	106.66	2010-2012	52.51	13.13	自筹	5.60	10.66
德兴至上饶	61.22	2010-2012	47.92	11.98	自筹	6.50	13.57
九江长江公路大桥(持股比例 39%)	17.13	2009-2013	37.61	9.40	自筹	11.50	30.58
瑞金至寻乌(持股比例 49%)	123.96	2009-2011	60.49	15.12	自筹	31.40	51.91

资料来源：公司提供

4. 管理分析

跟踪期内，由于公司发生了重大重组事项，公司高管人员及管理体制发生了较大变化。

公司主要领导方面，2009年11月28日，经江西省人民政府批准，江西省交通运输厅厅长马志武兼任公司董事长，江西省高管局局长谢来发兼任公司总经理。马志武先生，现年54岁，硕士研究生学历，历任南昌大学建筑工程学院建筑系主任、江西省建设厅副厅长兼办公室主任、民革江西省委会副主委，现任江西省交通

厅厅长、民革江西省委会副主委、公司董事长。谢来发先生，现年44岁，在职研究生，历任江西省公路局萍乡公路分局湘东公路段段长、萍乡公路分局副局长、江西省公路局副局长、江西省公路局昌万项目办主任、江西省交通厅景婺黄（常）项目办主任，现任公司总经理兼董事。

管理体制方面，公司建立了董事会、监事会和管理层各司其职、相互制衡的治理架构。公司不设股东会；公司董事会由9名董事组成，

其中独立董事3名，均由出资人江西省交通运输厅委派，设董事长1名，由江西省交通运输厅在董事会成员中指定，董事长为公司法定代表人；监事会由5名监事组成，其中江西省交通运输厅委派3名，职工监事2名。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1名，副总经理4-6名，总工程师1名，总会计师1名，由董事会任免。

公司下设综合行政部、人力资源部、收费管理部、项目管理部、养护管理部、总工程师办公室、财务审计部、资产运营部、法律事务部、后勤中心、党委办公室、纪检监察室、安全监督部等13个职能部门，各部门职能划分明确。

公司重视管理制度的建设与实施，已经基本建立了一套完整的管理制度，内容涉及项目管理、生产管理、子公司管理、投资管理、法律事务管理、会计管理、财务支付管理等方面。其中，子公司管理方面，公司对下属子公司进行分级，并对各层级子公司采取不同程度的授权管理模式。集团通过建立有效的管理制度，对一级子公司的组织、资源、资产、投资和生产经营、资金流动、资本运作、人事任免及其他集团认为需要管理的关键事务实施审批制的直接管控模式，以提高集团公司的整体运作效率和抗风险能力。对二级子公司采取常规性、生产经营事务授权由一级公司管理，组织、人事、财务、资本运作等关键事务集团审核制的间接管控模式，确保集团战略管理意图得以层层落实。对三级子公司管理一般采取授权由股权最大的子公司负责全权管理、特许监管事项报备制的管控模式，但集团可视情况对此类子公司调整级别予以直接管理。对参股三级子公司采取以维护集团公司出资人权益为主的国有产权代表重大事项报告管理制度。集团公司对下属子公司的管理，通过派出董事、监事、高级管理人员等国有产权代表，依法行使经营决策权，参与子公司日常管理等形式予以实现。集团国有产权代表通过在任职子公司股东（大）

会、董事会、经理会形成决策文件、制定相应制度等方式，维护集团经济利益，贯彻落实集团整体经营战略方针、管控意图。

总之，公司内部管理制度较为完善，但由于公司刚刚完成重组，参控股子公司增多，对公司管理水平提出了较高要求。

三、财务分析

公司提供的 2008 年度、2010 年度财务报表已经中磊会计师事务所审计，并出具了无保留意见的审计结论。

2008 年，公司合并范围仅包括公司本部，资产及收入规模较小。2009 年，公司合并范围增加三家子公司，其中赣粤高速的并入对公司财务报表影响较大。2010 年，公司合并范围又增加公路开发总公司等两家子公司，合并范围进一步扩张。

由于 2009 年、2010 年公司资产重组使得合并范围发生了重大变化，2008-2010 年财务数据可比性不大（表 5），因此以下关于公司财务的分析以 2010 年为主。

表 5 2008~2010 年公司合并范围主要财务数据

单位：万元

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额	1144495.16	2073035.09	4714273.99
负债总额	358293.77	710305.60	2373707.96
所有者权益	786201.39	1362729.49	2340566.04
营业收入/主营业务收入	1137.19	327716.15	652935.24
营业成本/主营业务成本	11557.78	146079.76	355401.41
利润总额	41369.47	154964.96	216697.61
经营活动现金流量净额	-19117.49	188179.31	345287.48
投资活动现金流量净额	101263.66	-175379.62	-636751.89
筹资活动现金流量净额	-67248.39	1413.80	428791.89

注：公司自 2010 年开始采用新会计准则；2009 年财务数据为 2010 年年初数。

资料来源：公司 2008 年、2010 年审计报告

1. 盈利能力

2008 年，公司合并范围很小，主营业务收

入仅0.11亿元，全部来源于泰井高速通行费收入，由于公司对赣粤高速不并表，以获得投资收益为主，2008年公司获得投资收益5.70亿元，带动公司利润总额实现4.14亿元。2009年，由于赣粤高速纳入公司合并范围，公司营业收入及利润总额分别为32.77亿元和15.50亿元，其中赣粤高速分别实现32.52亿元和16.32亿元，对公司收入及利润贡献非常显著。

2010年由于合并范围进一步扩大，公司实现营业收入65.29亿元，同比增长99.24%，其中主营业务收入64.89亿元，占比为99.39%，主营业务非常突出。2010年公司合并范围发生变化后，营业成本达到35.54亿元，同比增幅为143.29%，高于营业收入增幅。

期间费用方面，2010年由于合并范围增加以及投资项目增多导致债务规模大幅增长，公司财务费用上涨显著，达到5.0亿元，带动2010年期间费用率上升至13.01%，但仍控制在合理水平。

2010年公司实现营业利润18.89亿元，同比增长38.29%。同时，由于公司获得营业外收入3.18亿元（其中政府补助2.77亿元），2010年公司利润总额达到21.67亿元，同比增长39.84%。

从主要盈利指标看，2010年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为42.33%、5.56%和7.62%，盈利能力较强。

总体来看，由于合并范围的扩大以及收费公路新增里程的增加，跟踪期内公司收入及利润得到较快增长。公司目前在建项目较多，且基本于2012年前通车，随着公司在建高速公路的逐步建成通车，以及新通车高速公路车流量的不断增长，公司整体收入水平及自身盈利规模均有望进一步提升。

2. 现金流及保障

2010年，公司经营活动现金流入70.44亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金为66.19亿元，收到其他与经营活动有关的现金为3.92亿元，主要为政府补助收入。经营活动产

生的现金流出35.91亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。受行业特性影响，折旧等非付现成本占比较高，公司经营活动具有较强的获现能力，2010年公司经营活动产生的现金流量净额为34.53亿元。2010年，公司现金收入比为101.37%，收入实现质量较高。

投资活动方面，2010年公司投资活动产生的现金流入0.50亿元，以收回投资收到的现金以及取得投资收益收到的现金为主；投资活动现金流出64.17亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。由于公司投资项目较多，投资活动现金流出较大，2010年投资活动产生的现金流量净额达到-63.68亿元。未来2-3年公司投资强度仍然较大，投资活动现金流净额仍将保持较大规模的负值。

2010年，为了满足不断增长的投资资金需求，公司加大了融资力度，公司长、短期债务大幅增长，导致2010年筹资活动现金流入量达到99.36亿元。而债务规模尤其是短期债务规模的增长也导致了公司到期债务的增多，从而使公司用于偿还债务支付的现金增加，公司筹资活动现金流出量也大幅增长。2010年公司筹资活动产生的现金流量净额为42.88亿元。

总体来看，随着交通流量的增加、在建工程的投入运营，公司经营活动现金流量还将继续提升；公司目前在建项目较多，投资金额较大，且基本于2012年前通车，加之未来公司偿还借款及债券规模增大，预计未来两年公司对债务融资的依赖程度依然很大。

3. 资本结构

截至2008年底，公司资产总额114.45亿元，所有者权益78.62亿元，负债合计35.83亿元，公司资产规模较小；2009年底，公司资产总额207.30亿元，其中赣粤高速占63.11%，负债总额71.03亿元，其中赣粤高速占68.62%，赣粤高速合并使公司资产规模明显扩张。

截至2010年底，公路开发总公司并表，公司资产合计达到471.43亿元，其中，流动资产

占9.60%，非流动资产占90.40%。公司资产构成以固定资产和在建工程为主。

2010年底，公司流动资产45.26亿元，以货币资金、预付款项、其他应收款为主，分别占流动资产的50.66%、23.52%和11.58%。

2010年底，公司货币资金22.93亿元，以银行存款为主；预付款项10.64亿元，主要是工程预付款，以1年以内预付账款为主，占比为98.58%；其他应收款5.24亿元，主要为联营单位借款及投标保证金等，以3年以上账龄为主，占比为71.87%。

截至2010年底，公司非流动资产合计为426.17亿元，以固定资产和在建工程为主，占非流动资产的比重分别为70.08%和17.41%。另外，2010年底，公司其他非流动资产占比也较大。

公司固定资产以公路资产为主，2010年底，公司固定资产净额298.67亿元，较2009年底增加171.42亿元，主要系划转子公司公路开发总公司带入的固定资产净值159.92亿元、在建工程转入20.02亿元以及外购增加固定资产所致。2010年底公司在建工程74.19亿元，以德昌项目、奉铜高速公路项目等为主。2010年底公司其他非流动资产16.04亿元，其中：①320国道改造资金1.04亿元，系根据《宜春市公路建设有关事宜的补充协议》和《萍乡境内320国道高中项目合作协议》，公司有偿投入320国道改造资金，项目在收费还贷期内，通行费收入在扣除稽征部门的征管经费和应上缴国家3%的水利基金、支付银行贷款利息部分后，公司按20%的比例享受分成，故该部分资金计入其他非流动资产；②公司于2007年3月发行15亿元“07江西高速债”，由于该债项募集资金用于公司托管项目武吉高速的建设，根据公司与江西省交通厅签订的协议，该债项按统借统还模式，由江西省交通厅承担还本付息以及债券发行的承销费和担保费，故该15亿元构成对交通厅的应收款项，计入其他非流动资产。

受长、短期债务规模较大影响，2010年底，

公司负债合计237.37亿元，其中，流动负债占比33.27%，非流动负债占比66.73%。

截至2010年底，公司流动负债合计78.91亿元，其中其他流动负债、应付账款、短期借款和其他应付款占比较大，分别占流动负债的31.72%、25.03%、19.84%和13.86%。2010年底，公司短期借款15.67亿元，以信用借款为主；应付账款19.77亿元，账龄在1年以内的占91.22%，其中欠款金额前五名的单位分别为：中交二公局第三工程有限公司、安徽水利开发股份有限公司、汇通路桥建设集团公司、北京鑫畅路桥建设有限公司、永昌路桥集团有限公司，款项性质均为应付工程款；其他应付款10.94亿元，系往来款、暂估款、保证金等，其中欠款金额前五名的单位分别为：交通运输厅景鹰项目办、泰井公路暂估款、赣东中公司、江西利泰投资有限公司、核工业华东建设工程公司；其他流动负债25.05亿元，其中25亿元为公司子公司赣粤高速于2010年发行的三期短期融资券（“10赣粤CP01”、“10赣粤CP02”、“10赣粤CP03”）。

截至2010年底，公司非流动负债合计158.40亿元，以长期借款、应付债券为主。2010年底，公司长期借款102.10亿元，占非流动资产的64.46%，其中，公路开发总公司以公路收费权获得质押借款88.45亿元，赣粤高速自华宝信托有限责任公司获得信托贷款9亿元，公司银行信用借款4.5亿元；公司应付债券25.14亿元，占非流动资产的15.87%，主要是2008年1月赣粤高速发行12亿元认股权及债券分离交易的可转换公司债券，及公司于2007年发行15亿元“07江西高速债”。

由于公司目前在建项目较多，融资需求较大，公司债务规模也较大，截至2010年底，公司全部债务合计170.76亿元。从负债水平来看，2010年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为50.35%和42.1%，虽然较2009年有较大幅度上升，但仍处于合理水平。

截至2010年底，公司所有者权益合计234.06亿元，同比增长71.76%，主要是江西省

交通运输厅将持有江西公路开发总公司100%产权以2009年12月31日为基准日经价值重估，清产核资后无偿划转至公司，导致公司实收资本大幅增加所致。公司所有者权益结构以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构较为稳定。

总体来看，经过资产重组，公司资产规模大幅提升，而公司的扩张以及在建项目的增多也使公司债务规模扩大，导致负债水平上升，但目前公司债务负担仍处于合理区间。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010年底，公司流动比率和速动比率分别为57.31%和52.50%，指标值偏低；经营现金流动负债比为43.72%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的覆盖程度较高。总体来看，考虑到公司经营活动获现能力较强，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看，2010年公司EBITDA为35.15亿元，EBITDA利息倍数为5.53倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；2010年公司全部债务/EBITDA为4.86倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2010年底，公司无对外担保事项。

截至2010年底，公司共获得各商业银行授信额度443.20亿元，尚未使用额度133.01亿元，公司间接融资渠道通畅。

四、债券情况及担保能力分析

“07江西高速债”（以下简称“本期债券”）存续期为2007年7月30日至2022年7月29日。本期债券募集资金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。该项目于2006年4月28日开工建设，2008年1月20日基本建成通车。目前该公路由公司代江西省交通厅管理。

2010年，公司EBITDA为35.15亿元，为本期债券的1.44倍；经营活动产生的现金流入量

70.44亿元，为本期债券的4.70倍；经营活动产生的现金流量净额为34.53亿元，为本期债券本金的2.30倍。资产重组后，公司EBITDA和经营性现金流对本期债券保障程度大幅上升。

本期债券由中国农业银行江西省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信2011年公开评级，农业银行主体长期信用等级为AA_{api}，对“07江西高速债”本息偿还的安全性保障力强。

综合考虑，经联合资信评定，江西省高速集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“07江西高速债”AAA的信用级别。

附件 1 2008 年公司资产负债表

(单位: 人民币万元)

资 产	2008 年年末	负债及所有者权益	2008 年年末
流动资产		流动负债	
货币资金	23979.24	短期借款	
应收票据		应付票据	
应收股利	13959.35	应付帐款	
应收利息		预收帐款	
应收账款		代销商品款	
其他应收款	29516.36	应付工资	
应收账款净额	29516.36	应付福利费	
预付账款		应付股利	
应收补贴款		应交税金	3234.68
存货		其他应交款	90.57
减: 存货跌价准备		其他应付款	8814.91
存货净额		预提费用	
待摊费用		一年内到期的长期负债	
待处理流动资产净损失		其他流动负债	
一年内到期的长期债权投资		流动负债合计	12140.16
其他流动资产		长期负债	
流动资产合计	67454.94	长期借款	
长期投资		应付债券	150000.00
长期股权投资	395166.84	长期应付款	196153.61
长期债权投资		专项应付款	
长期投资合计	395166.84	住房周转金	
减: 长期投资减值准备		其他长期负债	
长期投资净额	395166.84	长期负债合计	346153.61
合并价差		递延税项	
固定资产		递延税项贷款	
固定资产原值	262662.07	负债合计	358293.77
减: 累计折旧	35754.34	少数股东权益	
固定资产净值	226907.74	所有者权益	
固定资产净值减值准备		实收资本	100000.00
固定资产净额	226907.74	资本公积	454544.23
工程物资		盈余公积	31755.79
在建工程		其中: 公益金	
固定资产清理		未分配利润	199901.37
待处理固定资产净损失		外币报表折算差额	
固定资产合计	226907.74	所有者权益合计	786201.39
无形资产及其他资产		负债及所有者权益合计	1144495.16
无形资产			
开办费			
长期待摊费用			
其他长期资产	454965.64		
无形资产及其他资产合计	454965.64		
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	1144495.16		

附件 2 2008 年公司利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年
一、主营业务收入	1137.19
减：折扣与折让	
主营业务收入净额	1137.19
减：主营业务成本	11557.78
主营业务税金及附加	36.85
二、主营业务利润	-10457.44
加：其他业务利润	26.40
减：存货跌价损失	
营业费用	
管理费用	261.50
财务费用	4978.02
三、营业利润	-15670.56
加：投资收益	57637.82
期货收益	
补贴收入	
营业外收入	3.61
减：营业外支出	601.40
其他支出	
加：以前年度调整	
四、利润总额	41369.47
减：所得税	
减：少数股东损益	
加：未确认的投资损失	
五、净利润	41369.47
加：年初未分配利润	162668.84
盈余公积转入数	
减：合资企业提取奖福基金	
其他调整因素	
六、可供分配的利润	204038.31
减：提取法定盈余公积	4136.95
提取法定公益金	
七、可供股东分配的利润	199901.37
减：应付优先股股利	
提取任意盈余公积	
应付普通股股利	
转作股本的普通股股利	
其他	
八、未分配利润	199901.37

附件 3 2008 年公司现金流量表及补充资料

(单位: 人民币万元)

现金流量表	2008 年	现金流量表补充资料	2008 年
一、经营活动产生的现金流量		一、不涉及现金收支的投资和筹资活动	
销售商品、提供劳务收到的现金	1163.59	以固定资产偿还债务	
收到的租金		以投资偿还债务	
收到的税费返还		以固定资产进行长期投资	
收到的其他与经营活动有关的现金	284.11	以存货偿还债务	
现金流入小计	1447.70	融资租赁固定资产	
购买商品、接受劳务支付的现金	2939.62		
经营租赁所支付的现金			
支付给职工以及为职工支付的现金	2.05	二、将净利润调节为经营活动的现金流量	
支付的各项税费	39.80	净利润	41369.47
支付的其他与经营活动有关的现金	17583.71	加: 少数股东损益	
现金流出小计	20565.18	计提的坏帐准备或转销的坏帐	
经营活动产生的现金流量净额	-19117.49	固定资产折旧	8748.93
		无形资产摊销	
二、投资活动产生的现金流量		长期待摊费用摊销	
收回投资所收到的现金	1925.00	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	
取得投资收益所收到的现金	740.00	待摊费用减少(减:增加)	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		预提费用增加(减:减少)	
收到的其他与投资活动有关的现金	99638.56	固定资产报废损失	
现金流入小计	102303.56	财务费用	5248.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	39.90	投资损失(减:收益)	-57637.82
投资所支付的现金	1000.00	递延税款贷项(减:借项)	
支付的其他与投资活动有关的现金		存货的减少(减:增加)	
现金流出小计	1039.90	经营性应收项目的减少(减:增加)	-770.00
投资活动产生的现金流量净额	101263.66	经营性应付项目的增加(减:减少)	-16076.46
		其他	
三、筹资活动产生的现金流量		经营性活动产生的现金流量净额	-19117.49
吸收权益性投资所收到的现金			
发行债券所收到的现金			
借款所收到的现金		三、现金及现金等价物净增加情况	
收到的其他与筹资活动有关的现金		货币资金的期末余额	23979.24
现金流入小计		减: 货币资金的期初余额	9081.46
偿还债务所支付的现金	62000.00	现金等价物的期末余额	
发生筹资费用所支付的现金		减: 现金等价物的期初余额	
分配股利或利润所支付的现金	5248.39		
偿付利息所支付的现金			
融资租赁所支付的现金			
减少注册资本所支付的现金		现金及现金等价物净增加额	14897.78
支付的其他与筹资活动有关的现金			
现金流出小计	67248.39		
筹资活动产生的现金流量净额	-67248.39		
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	14897.78		

附件 4-1 2009-2010 年公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2010 年年初	2010 年年末	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	91897.79	229258.48	149.47
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款	21891.93	26460.17	20.87
预付款项	13777.96	106438.89	672.53
应收利息			
应收股利	0.00	56.09	
其他应收款	37575.61	52389.78	39.42
存货	12065.02	37977.76	214.78
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	177208.31	452581.18	155.40
非流动资产：			
可供出售金融资产	120510.02	69914.78	-41.98
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	36177.52	88706.91	145.20
投资性房地产	13778.12	32824.21	138.23
固定资产	1272456.43	2986685.77	134.72
在建工程	138296.67	741876.31	134.72
工程物资			
无形资产	13684.88	14989.93	9.54
开发支出			
商誉	136026.45	136026.45	0.00
长期待摊费用	312.83	17772.18	5581.13
递延所得税资产	4208.88	12521.27	197.50
其他非流动资产	160375.00	160375.00	0.00
非流动资产合计	1895826.78	4261692.81	124.79
资产总计	2073035.09	4714273.99	127.41

附件 4-2 2009-2010 年公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年年初	2010 年年末	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	3900.00	156700.00	3917.95
交易性金融负债			
应付票据	13796.71	28300.40	105.12
应付账款	72618.94	197663.54	172.19
预收款项	9107.47	13119.11	44.05
应付职工薪酬	1745.96	9541.56	446.49
应交税费	15421.80	20448.28	32.59
应付利息	2822.84	3823.79	35.46
应付股利	52.62	52.62	0.00
其他应付款	40233.31	109442.14	172.02
一年内到期的非流动负债	10041.97	135.05	-98.66
其他流动负债	150000.00	250484.63	66.99
流动负债合计	319741.62	789711.12	146.98
非流动负债：			
长期借款	0.00	1021000.00	
应付债券	246913.08	251448.22	1.84
长期应付款	134716.24	120038.23	-10.90
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债	8934.66	191510.38	2043.45
其他非流动负债			
非流动负债合计	390563.98	1583996.84	305.57
负债合计	710305.60	2373707.96	234.18
所有者权益：			
实收资本	100000.00	950505.12	850.51
资本公积	486741.35	461033.97	-5.28
盈余公积	14074.97		-100.00
未分配利润	283908.84	393693.06	38.67
归属于母公司所有者权益合计	884725.16	1822478.06	105.99
少数股东权益	478004.33	518087.98	8.39
所有者权益合计	1362729.49	2340566.04	71.76
负债和所有者权益总计	2073035.09	4714273.99	127.41

附件 5 2009-2010 年公司利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	327716.15	652935.24	99.24
减: 营业成本	146079.76	355401.41	143.29
营业税金及附加	12423.22	21119.22	70.00
销售费用	1238.89	1281.33	3.43
管理费用	17844.95	33631.46	88.46
财务费用	12359.61	50031.90	304.80
资产减值损失	2586.53	6665.93	157.72
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)			
投资收益 (损失以“-”号填列)	1440.05	4131.45	186.90
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1423.70	4073.65	186.13
汇兑收益 (损失以“-”号填列)			
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	136623.24	188935.44	38.29
加: 营业外收入	22287.00	31792.25	42.65
减: 营业外支出	3945.27	4030.07	2.15
其中: 非流动资产处置损失	1989.44	947.36	-52.38
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	154964.96	216697.61	39.84
减: 所得税费用	29133.40	38287.25	31.42
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	125831.57	178410.36	41.79
归属于母公司所有者的净利润	56655.51	109377.84	93.06
少数股东损益	69176.05	69032.52	-0.21

附件 6-1 2009-2010 年公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 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	324367.12	661909.94	104.06
收到的税费返还	0.00	3300.00	
收到其他与经营活动有关的现金	39486.03	39196.01	-0.73
经营活动现金流入小计	363853.15	704405.95	93.60
购买商品、接受劳务支付的现金	82767.35	195887.16	136.67
支付给职工以及为职工支付的现金	28278.51	73860.77	161.19
支付的各项税费	44086.09	61694.36	39.94
支付其他与经营活动有关的现金	20541.90	27676.18	34.73
经营活动现金流出小计	175673.84	359118.48	104.42
经营活动产生的现金流量净额	188179.31	345287.48	83.49
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	0.00	3000.00	
取得投资收益收到的现金	453.17	1879.28	314.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.42	117.94	4777.50
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	455.59	4997.22	996.88
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	159575.20	625356.12	291.89
投资支付的现金	16260.00	16393.00	0.82
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	175835.20	641749.12	264.97
投资活动产生的现金流量净额	-175379.62	-636751.89	263.07
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	3.56	28533.62	802353.74
取得借款收到的现金	170330.00	965080.00	466.59
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	170333.56	993613.62	483.33
偿还债务支付的现金	143740.00	497780.00	246.31
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24270.48	65513.64	169.93
支付其他与筹资活动有关的现金	909.28	1528.09	68.06
筹资活动现金流出小计	168919.76	564821.73	234.37
筹资活动产生的现金流量净额	1413.80	428791.89	30229.07
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	14213.49	137327.47	866.18
加: 期初现金及现金等价物余额	76726.58	90940.07	18.52
六、期末现金及现金等价物余额	90940.07	228267.54	151.01

附件 6-2 2009-2010 年公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	125831.57	178410.36	41.79
加: 资产减值准备	2586.53	6665.93	157.72
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	46977.69	87383.97	86.01
无形资产摊销	830.84	1693.07	103.78
长期待摊费用摊销	17.67	506.43	2766.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	-2.15	-78.16	3541.07
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	1989.44	947.36	-52.38
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)			
财务费用(收益以“—”号填列)	12999.06	51268.76	294.40
投资损失(收益以“—”号填列)	-1440.05	-4131.45	186.90
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-2382.15	-3390.55	42.33
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	0.00	4020.28	
存货的减少(增加以“—”号填列)	7448.91	2940.04	-60.53
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-12904.39	-22363.17	73.30
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	6226.34	41414.61	565.15
其他			
经营活动产生的现金流量净额	188179.31	345287.48	83.49
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
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			
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	90940.07	228267.54	151.01
减: 现金的期初余额	76726.58	90940.07	18.52
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	14213.49	137327.47	866.18

附件 7 公司财务报表主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.05	14.97	27.01
存货周转次数(次)	--	12.11	14.20
总资产周转次数(次)	0.001	0.16	0.19
现金收入比(%)	102.32	98.98	101.37
盈利能力			
营业利润率/主营业务利润率 (%)	-919.59	51.63	42.33
总资本收益率(%)	4.98	7.49	5.56
净资产收益率(%)	5.26	9.23	7.62
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	16.02	15.34	35.22
全部债务资本化比率(%)	16.02	23.76	42.18
资产负债率(%)	31.31	34.26	50.35
偿债能力			
流动比率(%)	555.63	55.42	57.31
速动比率(%)	555.63	51.65	52.50
经营现金流动负债比(%)	-167.47	58.85	43.72
EBITDA 利息倍数(倍)	10.55	25.04	5.51
全部债务/EBITDA(倍)	2.71	2.02	4.86
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.55	0.03	-0.17
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	15.64	1.52	-4.57

附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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) / (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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
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
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%
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%
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
本期债券偿债能力	
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
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
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

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

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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 9 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，中长期债券信用等级划分成三等九级，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。

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

企业主体长期信用等级设置及含义等同于中长期债券信用等级设置及含义。