

跟踪评级公告

联合[2014] 1234 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江西省高速公路投资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，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
二零一四年七月十五日



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>

江西省高速公路投资集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

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	2007/7/30-2022/7/30	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 15 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	76.78	86.15	85.01
资产总额(亿元)	677.13	1847.98	1958.12
所有者权益(亿元)	293.30	856.08	877.77
短期债务(亿元)	75.22	154.28	222.81
全部债务(亿元)	291.78	816.01	930.94
营业收入(亿元)	71.34	91.42	107.75
利润总额(亿元)	23.15	23.49	20.45
EBITDA(亿元)	41.01	70.63	86.68
经营性净现金流(亿元)	30.01	53.08	89.87
营业利润率(%)	45.82	66.27	59.76
净资产收益率(%)	5.94	2.15	1.83
资产负债率(%)	56.68	53.67	55.17
全部债务资本化比率(%)	49.87	48.80	51.47
流动比率(%)	103.31	49.94	45.89
全部债务/EBITDA(倍)	7.12	11.55	10.74
EBITDA 利息倍数(倍)	5.28	1.74	1.58
经营现金流动负债比(%)	24.18	17.95	26.19

注: 1、公司将近几年发行的短期融资券计入“其他流动负债”科目, 本报告将其调至短期债务; 2、公司将子公司赣粤高速发行的非公开定向债务融资工具以及昆仑信托应收账款债权转让及回购单一资金信托计入“其他非流动负债”科目, 本报告将其调至长期债务; 3、公司将江西省交通运输厅划拨的 14 条路产长期借款和融资租赁款计入“长期应付款”科目, 本报告将其调至长期债务。

分析师

周 潇 黄静雯

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

跟踪期内, 江西省高速公路投资集团有限责任公司(以下简称“公司”)运营高速公路收费里程持续增长, 资产规模持续扩张、营业收入持续增加且稳定获得政府支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司财务费用对利润侵蚀增大以及债务规模快速扩张等因素对其信用水平的不利影响。

公司于 2012 年所接收的江西省交通运输厅整体划转的 14 条收费还贷高速公路收入持续稳定增长, 为公司整体收入能力提供保障。同时, 2013 年公司调整后新的收费标准有所提高, 有利于公司通行费收入增加。

“07 江西高速债”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, 经联合资信对中国农业银行的公开评级, 其主体长期信用等级为 AAA_{pi}, 有效地提高了“07 江西高速债”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持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。

优势

- 截至 2013 年底, 公司控股高速公路收费里程在江西省占比达 87.31%, 保持区域经营垄断地位。
- 跟踪期内, 公司得到政府在资本金补助、财政补贴等方面的有力支持。
- 跟踪期内, 公司资产规模持续扩张, 通行费收入稳定增长。
- 中国农业银行对“07 江西高速债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效提高了“07 江西高速债”本息偿还的安全性。
- 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“07 江西高速债”的保障能力很强。

关注

1. 公司有息债务快速增长，债务负担有所加重，存在一定的短期支付压力。
2. 公司在建高速公路项目未来投资额较大，面临较大的融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江西省高速公路投资集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江西省高速公路投资集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江西省高速公路投资集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江西省高速公路投资集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于江西省高速公路投资集团有限责任公司主体长期信用及“07江西高速债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江西省高速公路投资集团有限责任公司(以下简称“公司”)的前身是1997年成立的大型国有独资公司——江西省高速公路投资发展(控股)有限公司。2009-2010年,根据江西省人民政府赣府字[2009]29号文件,公司对省属高速公路管理单位(包括赣粤高速、江西省公路开发总公司和高速公路的服务区、广告等资产)进行了整合,名称变更为现名,负责江西省属高速公路的投资、建设、经营等业务。2012年6月,根据江西省人民政府赣府字[2012]49号文以及江西省交通运输厅赣交财审字[2012]117号文,江西省交通运输厅将其投资和管理的14条收费还贷高速公路的资产和负债经专项审计、评估后,以2011年12月31日为基准日整体移交至公司,移交总资产为982.77亿元,总负债为448.44亿元,公司资产、负债规模大幅扩张。截至2013年底,公司注册资本为950505.12万元,江西省交通运输厅持有公司100%股权,为公司实际控制人。

跟踪期内,公司合并范围新增1家一级子公司,截至2013年底,公司合并范围拥有5家全资子公司和5家控股子公司,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,公司对其持股比例为51.98%。

公司主要从事高速公路投资、经营业务。截至2013年底,江西省高速公路通车总里程为4335公里,其中,公司控股高速公路通车里程为3785公里,占江西省高速公路已通车总里程的87.31%,保持在江西省高速公路经营

行业的垄断地位。

截至2013年底,公司合并资产总额1958.12亿元,所有者权益877.77亿元;2013年公司实现营业收入107.75亿元,利润总额20.45亿元。

公司注册地址:南昌市西湖区朝阳洲中路367号;法定代表人:王江军。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促

进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民

币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决

定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司主营业务为高速公路投资与经营管理。

1. 高速公路发展概况

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。

高速公路建设

“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通，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。2011年至2013年12月下旬，中国新增高速公路

通车里程分别1.08万公里、1.13万公里、0.83万公里，总里程达10.44万公里，中国高速公路网络更加完善。

图 1 中国高速公路通车里程

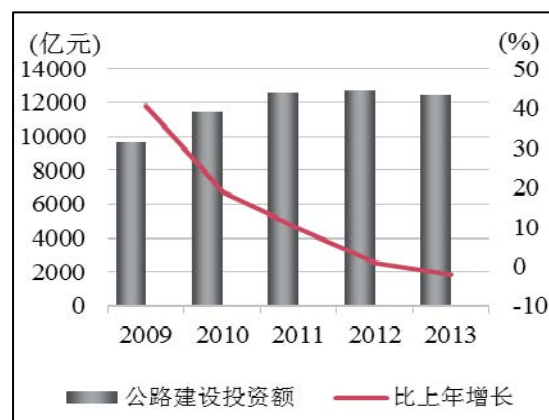


资料来源：交通运输部

注：2013年为2013年12月下旬累计数据

根据中华人民共和国交通运输部统计，2012年，中国公路建设投资额为12713.95亿元，同比增长0.9%；其中，高速公路建设完成投资7238.30亿元，下降2.5%；国省道改造完成投资2575.33亿元，增长5.9%。2013年1~11月，全国完成公路建设固定资产投资12445.54亿元。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展仍需要大规模投资来推动，预计投资增速在“十二五”初期会保持较高的水平。但随着投资总量的逐步扩大，“十二五”中后期公路行业将逐渐步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

图 2 全国公路建设投资额及增长率



资料来源：交通运输部

注：2013年为1~11月累计数据。

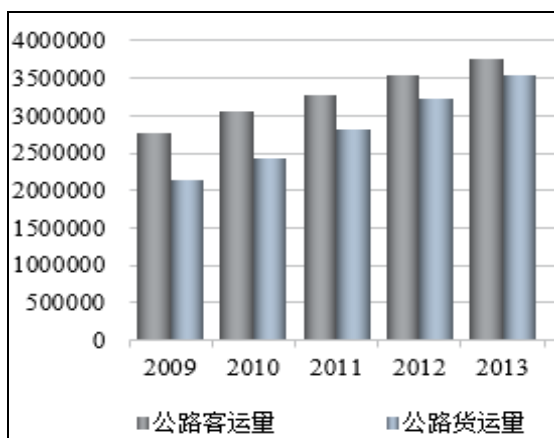
中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2013年，全国公路客运量和货运量分别达374.70亿人和355.00亿吨，分别比去年增长5.3%和11.3%；公路客运周转量和货运周转量分别为19705.60亿人公里和67114.5亿吨公里，分别比上年增长6.7%和12.7%。

图3 全国公路运输量情况（单位：万人，万吨）



资料来源：交通运输部

2. 高速公路行业政策

2013年5月8日，交通运输部公布了《收费公路管理条例》修正案的征求意见稿。其中引起争议的主要有以下修改意见：“①国家实施免费政策给经营管理者合法收益造成影响的，可通过适当延长收费年限等方式予以补偿。②高速公路因改建扩容增加投资需调整收费年限的，可依据本条例有关规定重新核定。③还贷、经营期满后，除由公共财政承担养护费用的以外，高速公路可按满足基本养护管理支出

需求的原则收取通行费，收费年限可按照公路的两个大修周期进行核准。④非收费公路的发展资金由公共财政承担；收费公路以高速公路为主体，其发展资金除公共财政投入外，可利用社会融资方式筹集，通过收取的车辆通行费偿还。⑤收费公路不得无偿划拨。除收费权益以外，收费公路不得转让和上市交易”。该政策的修改与实施会对高速公路企业经营发展产生较大影响。联合资信将持续关注该政策修订与实施。

3. 高速公路发展前景

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通运输部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国家高速公路网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程将有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，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。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000~5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”

的口号。截止至2013年底，我国通车里程超过5000公里的省份已有7个，3000~5000公里的省份已有13个。

总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

4. 区域经济概况

江西省位于长江中下游南岸，东邻浙江、福建，南连广东，西靠湖南，北临湖北、安徽，为长江三角洲、珠江三角洲和闽南三角地区的腹地，与上海、广州、厦门、南京、武汉、长沙、合肥等各重镇、港口的直线距离大多在600-700公里之内，交通便利，地理位置优越。

自2002年以来，江西省地区生产总值（GDP）每年增幅均超过全国平均水平。2013年，江西省实现地区生产总值14338.5亿元，同比增长10.1%，其经济结构以第二产业为主，第二产业增加值占GDP总量的53.5%。与周边其他省份相比，江西省经济总量虽然保持较快增长，但与广东省、江苏省、浙江省等经济发达省份差距仍然较大，江西省经济发展空间仍然较大。

2013年，江西省公路完成旅客运输量79980万人，公路完成货运量126914万吨，同比分别增长3.0%和11.6%；客、货运周转量分别为382.8亿人公里和3066.9亿吨公里，同比分别增长2.9%和19.8%。

总体来看，江西省区域经济总量与周边省份相比处于较低水平，但江西省地理位置优越，区域经济增速较快。跟踪期内，受中国宏观经济增速下滑影响，江西省区域经济增速相应放缓，但增速仍高于全国水平；江西省交通建设以公路建设为主，投资额呈现平稳增长，高速公路项目稳步推进，通车里程进一步增加。公司作为江西省内居垄断地位的大型高速公路投资运营企业，具有良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权关系

跟踪期内，公司产权关系未发生变化。公司为江西省交通运输厅100%持股的企业，江西省交通运输厅为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模

截至2013年底，公司控股高速公路通车里程总计3785公里，占江西省高速公路已通车里程的87.31%，公司在江西省高速公路行业中占有经营垄断性地位。其中，公司直属高速公路19条，收费里程2301公里；全资子公司公路开发公司运营高速公路4条，收费里程668公里；控股子公司赣粤高速运营高速公路8条，收费里程816公里。

3. 外部支持

跟踪期内，公司持续稳定的获得各方面的外部支持。

资本金补助方面，根据江西省人民政府办公厅抄告单赣府厅抄字[2011]19号以及江西省交通运输厅赣交财审字[2010]50号《关于授权公司代行江西省高速公路车购税中央补助资金出资人职责的通知》，2013年公司获得财政部拨付的在建项目车购税补助资金2.84亿元，计入“资本公积”，对于公司在建项目资金来源形成一定补充。

财政补贴方面，根据赣府字[2000]19号文和赣府字[2002]6号文，公司子公司赣粤高速每年可获得税前利润25%的财政支持，2013年公司获得财政支持款3.86亿元和财政奖励款等款项0.91亿元；同期，公司收到江西省交通运输厅收费还贷高速公路补助款15.00亿元，以上财政补贴款全部计入“营业外收入—政府补助”。另外，根据赣府发[2013]10号文件，在2020年前，江西省财政对公司子公司赣粤高速现有支持政策不变，并从2013年起，每年将给予公司不低于10亿元的高速公路建设资金补贴（作为公司营业外收入），同时未

来建设高速公路沿线的市县政府“按新建高速公路境内概算投资总额 8%筹措建设资金注入省高速集团”用于公路建设。建设资金补贴有助于降低公司未来路产建设资金压力（2013 年该部分资金补贴已落实，反应在建设财政补贴款项中）。税收优惠方面，江西省政府对公司旗下收费还贷公路通行费收入免征营业税及附加、对应的应纳税额免征企业所得税，省级财政给予的每年财政补贴也免收所得税。

表 1 公司获得的政府补助情况（单位：万元）

时间	2011 年	2012 年	2013 年
车购税补助资金	460020.00	115166.00	28400.00
财政支持款	25399.00	46061.48	38594.10
其他	1.19	50008.00	159094.08
合计	485420.19	211235.48	226088.18

资料来源：公司提供

3. 人员素质

2013 年 3 月 15 日，原公司党委书记李素华同志因任职到龄，不再担任该职务，王江军先生担任公司党委书记一职。

公司党委书记王江军先生，52 岁，本科学历，现任江西省高等级公路管理局和江西省高速公路投资集团党委书记；曾历任江西省交通厅直属机关党委主任科员、厅直属机关团委书记、厅直属机关党委专职副书记、厅党委办公室主任；江西省交通稽查征费局党委书记；江西省公路运输管理局党委书记。

公司高管人员变更对公司经营状况无重大影响。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高速公路的投资、建设和经营业务。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，2012 年，公司接收了江西省交通运输厅 14 条高速路产移交，包括公司原代理交通运输厅托管路段，故自 2012 年起公司高速公路经营规模大幅扩张，通行费收入快速增长。

2013 年，公司实现主营业务收入 106.79 亿元，同比增长 18.22%。随着业务规模的扩大，公司三个业务板块的营业收入均有增长。由于车辆通行费收入增长幅度相对小，因此 2013 年公司车辆通行费收入占比较上年有所下降。

跟踪期内，公司主营业务的毛利率略有下降，2012~2013 年分别为 68.63% 和 62.21%，系公司三个业务板块的毛利率分别有不同程度的下降，其中车辆通行费业务 2013 年毛利率略微下降，相对较为稳定；工程业务 2013 年毛利率下降幅度较大，相较 2012 年减少 9.71 个百分点，系原材料和人工成本上升所致；其他经营类业务收入主要由公司经营租赁构成，毛利率下降同样系业务成本增长所致。

表 2 公司主营业务收入构成（单位：亿元，%）

类别	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费收入	83.16	92.06	72.82	93.21	86.51	70.05
工程收入	5.36	5.94	17.38	9.39	8.71	7.67
其他经营收入	1.81	2.00	28.03	4.19	4.78	10.02
小 计	90.33	100.00	68.63	106.79	100	62.21

资料来源：审计报告附注，公司提供

路产规模及质量

截至 2013 年底，公司拥有江西省境内高

速公路总通车里程 3785 公里，同比增长，包括直属高速公路 19 条、全资子公司公路开发公司运营高速公路 4 条、控股子公司赣粤高速运营高速公路 8 条。

2013 年，公司所辖通车路段新增 1 个，为井睦高速，合计新增收费里程 44 公里，于 2013 年 10 月 28 日起收费。井睦高速起点与井冈山厦坪镇，连接已建成的泰井高速公路。井睦高速竣工后，能够改善革命老区的交通状况，同时构成构成井冈山、炎帝陵、衡山等国家级风景名胜区的旅游快速通道。由此看来新增高速公路地理位置优越，未来发展前景较好。

总体来看，跟踪期内，公司运营高速公路收费里程增长 44 公里；新增收费高速公路前景良好，未来发展潜力较大。

表 3 截至 2013 年底公司所辖高速公路情况

(单位：公里)

所属单位	路段名称	收费里程	收费起止时间
公司直属	泰井高速	77	2005.01-2030.01
	乐温高速	69	2005.11-2025.10
	温沙高速	177	2004.08-2034.7
	鹰瑞高速（北）	220	2010.09-2030.9
	昌金高速	168	2004.06-2034.5
	景婺黄高速	150	2006.11-2026.10
	武吉高速	286	2008.01-2028.1
	石吉高速	191	2010.09-2030.9
	泰赣高速	139	2004.01-2034.1
	瑞赣高速	117	2009.04-2029.4
	鹰瑞高速（南）	89	2010.09-2030.9
	永武高速	105	2011.09-2031.9
	隘瑞高速	31	2011.10-2031.10
	昌北机场高速	4	1999.01-2030.3
	赣崇高速	88	2012.12.31-待定
	抚吉高速	179	2012.12.31-待定
	吉莲高速	106	2012.12.31-待定
	德上高速	61	2012.12.31-待定
	井睦高速	44	2013.10.28-待定
开发公司	梨温高速	245	2002.12-2032.12
	景鹰高速	203	2007.11-2037.11
	德昌高速	204	2011.09-2041.9
	良禾口至桃墅店	16	2012.08-2042.8
赣粤高速	昌九高速	138	1998.4-2030.3
	昌樟高速	104	1998.1-2027.12
	温厚高速	35	1999.1-2028.12
	九景高速	135	2000.11-2030.11
	彭湖高速	65	2010.9-2040.9

昌泰高速	148	2003.6-2033.6
昌奉高速	39	2011.12-2041.12
奉铜高速	152	2012.10-2042.10

合计	3785	
----	------	--

资料来源：公司提供

注：厦昆线赣州城西段高速由于通车里程很短，本报告车流量、通行费收入及通车里程等的统计含在泰赣高速中。

路产运营情况

江西省发展和改革委员会、江西省交通运输厅和江西省财政厅联合下发的《关于调整全省高速公路车辆通行费收费标准的通知》（赣发改收费字[2013]583 号），决定从 2013 年 4 月 1 日零时起，统一调整江西省高速公路车辆通行费收费标准，有关调整事项如下：①统一调整高速公路客车通行费标准。对客车一类车（7 座及以下）车辆通行费标准统一调整为 0.45 元/车公里；其他类型的客车仍维持原定收费标准。②统一调整高速公路货车计重收费标准。货车计重收费基本费率为 0.09 元/吨公里；合法装载车辆 10 吨至 40 吨部分，按 0.09 元/吨公里线性递减至 0.045 元/吨公里收取；40 吨以上部分按 0.045 元/吨公里计费；超限运输车辆按原倍率执收。与之前收费标准相比，调整后新的收费标准有所提高，有利于公司通行费收入增加。

跟踪期内，公司运营路产近几年通行费收入大多呈上升趋势，其中鹰瑞高速（北）、武吉高速、石吉高速、瑞赣高速、鹰瑞高速（南）、永武高速、隘瑞高速、德昌高速由于通车时间较短，正处于车流量培育期，2013 年通行费收入快速增长。跟踪期内，赣粤高速运营主要路段昌樟高速、昌九高速、昌泰高速以及公司直属的泰赣高速通行费收入有所下降，均系鹰瑞高速通车对这几条高速公路产生一定分流所致。景鹰高速在 2013 年通行费收入增速加快，系景鹰高速与德昌高速形成路网效应，随着济广高速各路段的逐步贯通，吸引大量车辆。另外，“绿色通道政策”适用范围的扩大也对公司通行费收入增长产生一定的影响。

表 4 公司运营高速公路通行费收入情况（单位：亿元，%）

路段		2012 年		2013 年	
所属单位	名称	通行费收入	增幅	通行费收入	增幅
公司直属	泰井高速	0.22	-0.86	0.24	9.09
	乐温高速	1.59	10.84	1.83	15.09
	温沙高速	3.28	-0.12	3.54	7.93
	鹰瑞（北）高速	5.71	36.06	6.85	19.96
	昌金高速	7.25	8.10	7.61	4.97
	景婺黄(常)高速	2.41	10.13	2.68	11.20
	武吉高速	3.54	90.32	5.89	66.38
	石吉高速	1.70	73.23	2.52	48.24
	泰赣高速	5.94	-10.08	5.87	-1.18
	瑞赣高速	2.38	46.99	3.25	36.55
	鹰瑞（南）高速	2.30	54.30	2.78	20.87
	永武高速	0.61	288.18	0.77	26.23
	隘瑞高速	0.35	262.06	0.44	25.71
	昌北机场高速	0.09	-64.00	0.11	22.22
	赣崇高速	0.00	--	0.44	--
	抚吉高速	0.00	--	0.41	--
	吉莲高速	0.00	--	0.34	--
	德上高速	0.00	--	0.33	--
	井睦高速	0.00	--	0.03	--
开发公司	梨温高速	14.70	-2.93	15.27	3.88
	景鹰高速	3.51	16.48	4.91	39.89
	德昌高速	1.38	367.47	1.99	44.20
	祁浮高速良禾口至桃墅店段	0.00	--	0.003	--
赣粤高速	昌九高速	7.56	-4.99	6.7	-11.38
	昌樟高速	6.71	-7.25	6.15	-8.35
	温厚高速	1.51	-8.93	1.73	14.57
	九景高速	4.45	3.99	4.79	7.64
	彭湖高速	0.27	14.11	0.45	66.67
	昌泰高速	5.53	-14.33	4.61	-16.64
	昌奉高速	0.11	--	0.29	163.64
	奉铜高速	0.04	--	0.39	875.00
合计		83.16	6.44	93.21	12.09

资料来源：公司提供

注：1、上表中，乐温高速、温沙高速、鹰瑞高速（北）、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、鹰瑞高速（南）、永武高速、隘瑞高速、昌北机场、赣崇高速等 14 条路段于 2012 年移交至公司，2011 年通行费收入未纳入公司合并范围；2、厦昆线赣州城西段高速通行费收入含在泰赣高速统计中；3、赣崇高速、抚吉高速、吉莲高速、德上高速、祁浮高速良禾口至桃墅店段 2012 年的通行费收入分别为 6.53 万元、3.25 万元、3.25 万元、7.99 万元和 2.83 万元；4、井睦高速于 2013 年建成通车。

2013 年，公司运营主要高速公路日均车流量为 32.23 万辆，同比增长 6.59%。其中，昌樟高速、昌九高速日均车流量已超过或接近饱和和运营状态，同时受到新通车高速分流的影响，收入有不同程度的下降；乐温高速、温沙高速、昌金高速等已进入稳定增长期，车流量平稳增长。

表 5 公司主要运行高速公路日均车流量
(单位：辆/日，%)

路段名称	2012 年	2013 年	增幅
泰井高速	1817	1753	-3.52

乐温高速	12700	13758	8.33
温沙高速	10563	11080	4.89
鹰瑞高速（北）	16363	19213	17.42
昌金高速	21732	22159	1.96
景婺黄高速	7311	7917	8.29
武吉高速	5611	9564	70.45
石吉高速	3821	5449	42.61
泰赣高速	20712	19791	-4.45
瑞赣高速	9721	12128	24.76
鹰瑞高速（南）	14253	16622	16.62
永武高速	3507	4232	20.67
隘瑞高速	7140	8668	21.40
梨温高速	29571	29485	-0.29
景鹰高速（含祁浮）	12255	12744	3.99
德昌高速	3922	4631	18.08

昌九高速	32413	25647	-20.87
昌樟高速 (含昌傅、温厚)	51874	49415	-4.74
九景高速	14756	15374	4.19
彭湖高速	2294	3385	47.56
昌泰高速	18463	14714	-20.31
昌奉高速	1587	3552	123.82
赣崇高速		2205	--
抚吉高速		1207	--
吉莲高速		1246	--
德上高速		2320	--
奉铜高速		2352	--
井睦高速		1715	--
总计	302386	322326	6.59

资料来源：公司提供

注：厦昆线赣州城西段高速车流量含在泰赣高速统计中。

在建项目

截至 2013 年底，公司在建高速公路项目 10 个（其中寻乌至全南建设项目为公司参股项目）。公司在建项目总投资为 564.62 亿元，截至 2013 年底已完成投资 98.97 亿元，占总投资的比重为 17.53%，预计工程将在未来 2~3 年内完成建设，公司对外融资需求较大，预计未来公司负债水平会有一定的上升。

表 6 截至 2013 年底公司在建项目情况（单位：公里，亿元）

项目名称	建设里程	概算总投资	每公里概算投资	截至 2013 年底累计完成投资额	建设周期
宜万高速	34.78	20.21	0.58	8.64	2012.10-2014
昌樟高速公路改扩建工程	86.54	72.40	0.71	17.54	2012.11-2015
昌九高速改扩建通远试验段	10.43	8.16	0.88	2.52	2012.10-2015
九江绕城	46.82	31.33	0.67	13.45	2012.10-2014
寻乌至全南（公司参股 45%）	112.10	87.13	0.78	31.14	2012.10-2014
金溪至抚州	39.58	19.93	0.50	3.2	2013.8-2015
萍乡至洪口界	33.80	24.83	0.73	4.88	(复工时间) 2013.4-2014
都昌至九江（星子至九江段）	14.17	12.48	0.88	1.68	2013.4-2014
南昌至上栗	223.09	114.22	0.51	7.89	2013.12-2015
南昌至宁都	248.44	173.93	0.70	8.03	2013.12-2015
合计	849.75	564.62	--	98.97	--

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司 2007 年发行额度为 15 亿元、期限为 15 年的“07 江西高速债”，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。截至目前，上述资金已全部按预定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2011 和 2012 年度财务报表经中

磊会计师事务所有限责任公司江西分所^①审计，2013 年度财务报表经大信会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

2013 年公司合并范围新增子公司 1 家，变化

^①根据中国证监会《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案》文件，中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和 2011 年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第 223 条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元，并处以 2 倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

2013 年 3 月，公司得知相关情况，即时约谈了中磊会计师事务所江西分所负责人，其表明，江西分所历来对审计程序及审计风险严格把控，会一如既往的遵循。鉴于公司 2012 年年报审计当时已在进行中，相关处罚尚未明确，公司接受该所继续对年报进行审计，并要求其加强审计风险控制，保证审计工作质量，待相关事务所案情处置明朗后，再确定更换事务所事宜。

情况如下：2013年，公司与赣州高速公路有限责任公司共同出资组建江西省赣崇高速公路有限责任公司，公司以货币资金出资3600万元，持股比例为60%。江西省赣崇高速公路有限责任公司于2013年6月8日取得赣州市工商行政管理局颁发的企业法人营业执照，同时将赣崇项目办资产、负债、权益注入该公司，故本期将其纳入合并。合并范围的增加对报表可比性的影响较小。

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入107.75亿元，较2012年增长17.86%，主要系高速公路通行费收入增长，营业利润率59.76%。

由于2012年江西省交通运输厅14条收费路产整体移交和2013年公司下属子公司新发债券额度较大的影响（“13赣高速CP001”、“13赣高速SCP001”、“13赣高速PPN001”、“13赣高速PPN002”、“13赣粤01债”、“13赣粤MTN1”、“13赣粤MTN2”和“13赣粤MTN3”），截至2013年底公司有息债务快速增长。公司2012年所划拨的收费路产中的债务和2012年公司子公司所发行的短期融资券带动了其2013年财务费用的增长。2013年公司期间费用为56.81亿元，同比增长34.07%，其中财务费用为51.89亿元，同比增长37.60%；公司期间费用率由2012年46.35%大幅上升至52.73%。公司财务费用对利润的侵蚀加重。

2013年，公司投资收益由2012年的-1.30亿元减少至2013年的-1.33亿元，系公司长期股权投资收益亏损所致。公司实现营业利润2.31亿元，同比下降84.67%。

公司营业外收入主要系政府补贴款，近几年，公司获得的政府补贴大幅增长，2011年~2013年分别为2.56亿元、9.61亿元和19.77亿元，为公司利润形成了较好的补充。2013年，公司实现利润总额20.45亿元，同比减少12.91%。2013年，公司总资本收益率为3.76%相较2012年上升0.4个百分点，净资产收益率为

1.83%，相较2012年下降0.32个百分点。

总体来看，跟踪期内，公司主业盈利能力有所下降，营业利润率下降但仍处高位；公司收入规模有所增长，但财务费用对利润侵蚀严重；公司获得的政府补助持续性强，对公司利润形成较好补充。

2. 现金流及保障

2013年，公司经营活动现金流入134.25亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金107.17亿元，现金收入比为99.46%，较2012年提高1.90个百分点；收到其他与经营活动有关现金27.07亿元，主要为政府补贴款以及往来款。经营活动现金流出44.38亿元。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，2013年公司经营活动产生的现金流量净额为89.87亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模小，投资活动现金流表现为净流出。2013年公司投资活动现金流出135.36亿元，其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金112.81亿元，较2012年减少1.06亿元，主要为进行项目工程建设所支付的现金；由于公司在建项目较多，投资活动净流出量高达128.24亿元，较2012年增加12.39亿元。公司筹资活动前现金流量净额为-38.37亿元，对外融资需求仍然较大。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金流入389.53亿元，较2012年增加80.09亿元，其中，吸收投资收到的现金0.24亿元；取得借款收到的现金339.23亿元，较2012年增长22.83%，公司对外筹资规模有一定的上升。公司筹资活动现金流出352.13亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2013年公司筹资活动现金流表现为净流入37.39亿元。

总体来看，公司经营活动获现能力强；公司在建规模较大，投资活动现金流表现为较大规模净流出，公司通过银行借款、发行债券、股权转让等多种方式加大融资平衡投资资金，公

司 2013 年所获得的财政部车购税补助大幅下降，对公司建设资金仅稍有补充，公司筹资压力大。未来几年公司在建项目仍然较多，投资需求较大，预计公司对债务融资的依赖程度依然较大。

3. 资本及债务结构

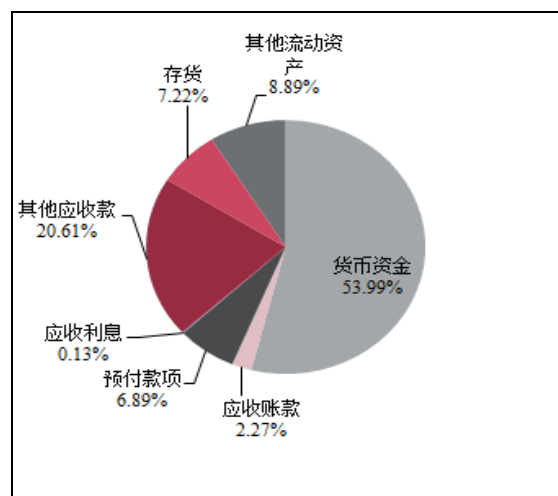
截至 2013 年底，公司资产总额 1958.12 亿元，同比增长 5.96%，主要来源于固定资产和在建工程的增长。资产结构方面，流动资产占 8.04%，非流动资产占 91.96%。

截至 2013 年底，公司流动资产 157.44 亿元，同比增长 6.61%，主要系应收账款、存货和其他流动资产增加所致。流动资产结构以货币资金、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产为主，与 2012 年相比变化不大。截至 2013 年底，公司货币资金 85.01 亿元，同比减少 1.32%。随着在建工程的进行，截至 2013 年底，公司预付款项 10.85 亿元，同比减少 44.46%；公司预付款项以 1 年以内为主，占 88.12%。公司其他应收款主要为关联单位往来款、联营单位借款以及投标保证金等，截至 2013 年底为 32.44 亿元，同比增长 2.36%。其中，应收股东江西省交通运输厅 22.17 亿元，大部分款项为 1 年以内；应收联营企业江西省寻全高速公路有限责任公司 2.43 亿元，大部分账龄为 1 年以内；应收江西省公路管理局 1.75 亿元，账龄为 3 年以上。公司按账龄分析法计提坏账准备，其他应收款坏账准备提取比例为 14.02%，计提较为充分。截至 2013 年底，公司其他流动资产增加 14.00 亿元，系公司子公司江西赣粤高速公路股份有限公司所认购的理财产品和管理计划。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 1800.68 亿元，同比增长 5.90%，主要来自于固定资产和在建工程的增加。公司非流动资产中，固定资产比重十分突出，高达 92.91%。截至 2013 年底，公司固定资产 1672.95 亿元，同比增长 3.08%，主要系抚吉、井睦高速公路通车

和昌铜高速公路增加暂估转入固定资产以及本期新增原交通运输厅划转赣崇项目办赣州高速公路有限责任公司享有的 40% 部分（本期双方按比例成立了法人单位-江西省赣崇高速公路有限责任公司）转入固定资产所致；公司在建工程 82.71 亿元，同比增长 152.60%，主要系昌樟高速公路扩改建工程、九江绕城高速公路项目新增投资和新建昌栗、昌宁等高速公路项目所致。

图 4 2013 年底公司流动资产结构



资料来源：2013 年财务报表

总体来看，跟踪期内，公司资产规模持续增长；资产增长以固定资产和在建工程为主，非流动资产占比稍有下降；货币资金总体规模较大，为公司在建项目顺利推进提供了一定保障。

截至 2013 年底，公司所有者权益 877.77 亿元，同比增长 2.53%，其中，资本公积增加 3.56 亿元，系公司收到财政部拨付的车购税补助资金 2.84 亿元以及按持股比例享有赣粤高速和井冈山翠峰酒店有限公司增加的资本公积 0.76 亿元，此外公司子公司本期增资扩股导致公司持股比例下降及子公司发生同一控制下吸收合并导致资本溢价减少 0.04 亿元。实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 10.83%、72.98%、0.44%、8.12%和 7.63%，公司所有者权益中资本公积比重突出，所有者权益稳定性较好。

截至 2013 年底,公司负债总额 1080.35 亿元,同比增长 8.92%,主要系预收账款、应付利息、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款、应付债券的增长所致,公司负债的增长主要来源于有息债务,债务规模大幅扩张。公司负债结构方面,流动负债和非流动负债占比分别为 31.76%和 68.24%,流动负债占比稍有上升。

截至 2013 年底,公司流动负债 343.10 亿元,同比增长 16.01%,其中短期借款 68.25 亿元,以信用借款为主;应付账款 66.51 亿元,减少 22.71%,主要系 2012 年划转至公司的 14 条收费还贷高速公路的应付工程款和在建项目的应付工程款;其他应付款 39.34 亿元,同比减少 7.40 亿元,主要为往来款、暂估款和保证金等;其他流动负债 76.00 亿元,全部为公司子公司赣粤高速发行的短期债券和非公开定向债务融资工具“13 赣高速 CP001”、“13 赣高速 SCP001”、“13 赣高速 PPN001”和“13 赣高速 PPN002”。

截至 2013 年底,公司非流动负债 737.25 亿元,同比增长 5.90%。其中,长期借款 579.12 亿元,增加 432.34 亿元,主要系 2012 年划拨至公司的 14 条收费还贷高速公路的长期借款因未完成转移手续计入长期应付款 392.05 亿元,本期在完成转移手续后调至长期借款,以及新增信用借款和质押借款所致;长期应付款 16.38 亿元,减少 400.08 亿元,主要系 14 条收费还贷高速公路的长期借款完成转移手续调至长期借款;其他非流动负债 45.07 亿元,较 2012 年减少 29.95 亿元,主要系公司将于 2014 年底回购完毕昆仑信托应收账款债券转让及回购单一资金信托中 20 亿元金额,因此被调入至一年内到期的非流动负债中以及公司子公司债券“11 赣粤 PPN001”到期所致。

有息债务方面,本报告将计入“其他流动负债”科目中的短期融资券调至短期债务及全部债务;将计入“其他非流动负债”科目中的非公开定向债务融资工具和昆仑信托债权转让

款计入“长期应付款”科目中的建信金融租赁款均调至长期债务和全部债务。截至 2013 年底,公司全部债务 930.94 亿元,同比增长 14.08%,主要系新增长期借款和公司子公司赣粤高速 2013 年新发债券所致。其中,短期债务占 23.93%,长期债务占 76.07%。

2013 年公司资产负债率、全部债务资本比率和长期债务资本比率分别为 55.17%, 51.47% 和 44.65%,随着负债规模的增大,有息债务指标较 2012 年略有上升。

总体来看,跟踪期内,公司资产规模有所增长;债务规模持续扩张,全部债务资本化比率略有加重,但仍处于合理区间。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2013 年底,公司流动比率和速动比率分别为 45.89%和 42.58%,分别较 2012 年下降 3.95 和 4.66 个百分点;经营现金流动负债比为 26.19%,较 2012 年增长 8.24 个百分点。考虑到公司持有大量现金类资产及较好的经营获现能力,但短期债务规模相对较大,公司存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看,2013 年公司 EBITDA 为 86.68 亿元,同比增长 22.73%,有息债务规模 930.94 亿元,同比增长 14.08%,EBITDA 利息倍数由 2012 年的 1.74 倍下降至 1.58 倍;全部债务/EBITDA 由 2012 年的 11.55 倍下降至 10.74 倍。跟踪期内,由于公司子公司赣粤高速发行短期债券导致公司 2013 年债务和利息增长速度不一致,指标变动不一。综合看,考虑到债务期限分布以及政府对公司的支持,公司实际偿债能力较强。

公司于 2007 年发行额度为 15 亿元、期限为 15 年的“07 江西高速债”。公司 2013 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“07 江西高速债”的保护倍数分别为 5.78 倍、8.95 倍和 5.99 倍,对公司存续债券的保障能力很强。

截至 2013 年底,公司对外担保余额 29 亿

元，担保比率为 3.58%，全部为对江西省铁路投资集团有限公司提供的担保。江西省铁路投资集团有限公司为江西省发改委下属国有独资公司，主要负责江西省内铁路建设，目前经营正常。公司对外担保比率较低，或有负债风险小。

截至 2013 年底，公司共获得各商业银行授信额度 1508.54 亿元，其中已使用额度 796.40 亿元，未使用额度 712.14 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司控股上市公司赣粤高速，拥有直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据国家开发银行江西省分行出具的《企业信用报告》，截至 2014 年 3 月 26 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及江西省政府对于公司的各项支持等的综合判断，公司整体抗风险能力强。

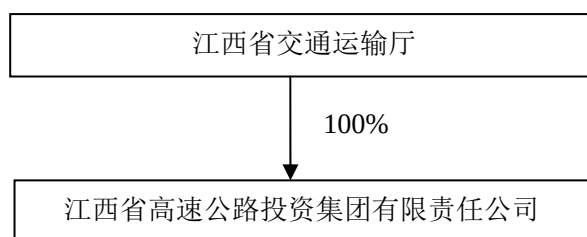
十、担保方分析

“07 江西高速债”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 2013 年公开评级，中国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。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“07 江西高速债”的信用等级为 AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



[illegible]

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	76.78	86.15	85.01
资产总额(亿元)	677.13	1847.98	1958.12
所有者权益(亿元)	293.30	856.08	877.77
短期债务(亿元)	75.22	154.28	222.81
长期债务(亿元)	216.56	661.73	708.12
全部债务(亿元)	291.78	816.01	930.94
营业收入(亿元)	71.34	91.42	107.75
利润总额(亿元)	23.15	23.49	20.45
EBITDA(亿元)	41.01	70.63	86.68
经营性净现金流(亿元)	30.01	53.08	89.87
财务指标			
销售债权周转次数(次)	19.20	31.29	37.82
存货周转次数(次)	6.55	4.26	4.23
总资产周转次数(次)	0.11	0.07	0.06
现金收入比(%)	93.86	97.56	99.46
营业利润率(%)	45.82	66.27	59.76
总资本收益率(%)	4.31	3.36	3.76
净资产收益率(%)	5.94	2.15	1.83
长期债务资本化比率(%)	42.47	43.60	44.65
全部债务资本化比率(%)	49.87	48.80	51.47
资产负债率(%)	56.68	53.67	55.17
流动比率(%)	103.31	49.94	45.89
速动比率(%)	98.86	47.24	42.58
经营现金流动负债比(%)	24.18	17.95	26.19
EBITDA 利息倍数(倍)	5.28	1.74	1.58
全部债务/EBITDA(倍)	7.12	11.55	10.74

注：1、公司将近几年发行的短期融资券计入“其他流动负债”科目，本报告将其调至短期债务；2、公司将子公司赣粤高速发行的非公开定向债务融资工具以及昆仑信托应收账款债权转让及回购单一资金信托计入“其他非流动负债”科目，本报告将其调至长期债务；3、公司将江西省交通运输厅划拨的 14 条路产长期借款和融资租赁款计入“长期应付款”科目，本报告将其调至长期债务。

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
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
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	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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 4 主体长期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，主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。