

信用等级公告

联合〔2020〕2243 号

江西省高速公路投资集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对江西省高速公路投资集团有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

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 AAA，评级展望为“稳定”

江西省高速公路投资集团有限责任公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年九月一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

江西省高速公路投资集团有限责任公司 公开发行 2020 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 20 亿元（含）

债券期限：5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020 年 9 月 1 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
合并口径				
资产总额（亿元）	2,805.40	3,148.51	3,304.87	3,369.79
所有者权益（亿元）	1,090.11	1,227.66	1,285.68	1,274.74
长期债务（亿元）	1,157.88	1,140.40	1,095.17	1,102.61
全部债务（亿元）	1,404.17	1,527.04	1,527.58	1,623.27
营业收入（亿元）	155.82	230.68	280.95	28.60
利润总额（亿元）	11.31	32.47	29.54	-14.94
EBITDA（亿元）	109.90	135.29	134.12	--
经营性净现金流（亿元）	94.37	172.00	197.88	7.36
营业利润率（%）	48.16	39.32	35.99	1.66
净资产收益率（%）	0.60	2.18	1.65	--
资产负债率（%）	61.14	61.01	61.10	62.17
全部债务资本化比率（%）	56.30	55.43	54.30	56.01
流动比率（倍）	0.42	0.56	0.62	0.64
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.09	0.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.71	1.98	1.92	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.49	6.76	6.71	--
公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	2,235.97	2,467.00	2,645.50	2,722.05
所有者权益（亿元）	945.44	1,068.99	1,110.17	1,106.54
全部债务（亿元）	1,102.71	1,196.38	1,225.18	1,149.81
营业收入（亿元）	74.63	85.99	88.89	6.70
利润总额（亿元）	-1.56	4.98	2.38	-8.05
资产负债率（%）	57.72	56.67	58.04	59.35
全部债务资本化比率（%）	53.84	52.81	52.46	50.96
流动比率（倍）	0.40	0.39	0.58	0.61

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债纳入长期债务核算；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对江西省高速公路投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司为江西省高速公路投资建设和运营管理主体，在路产质量方面具有显著优势，区域垄断地位突出，运营的高速公路通车里程不断增加，且得到了持续有力的外部支持，外部发展环境良好。同时，联合评级也关注到公司高速公路运营受疫情影响大、存在一定的资本支出压力以及短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司在建高速公路的陆续完工、路网效应的不断增强，公司综合竞争实力有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**江西省区域经济发展快速，高速公路投资规模持续扩大，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. **公司区域垄断地位突出。**公司为江西省高速公路投资建设和运营管理主体，在路产质量方面具备显著优势，区域垄断地位突出，运营的高速公路通车里程不断增加。

3. **公司得到了持续有力的外部支持。**公司在资产及资本金注入、政府补贴和专项债资金等方面得到了持续有力的外部支持。

关注

1. **高速公路运营受疫情影响大。**疫情防控期间全国免收高速公路车辆通行费，公司一季度通行费收入大幅下滑，经营出现亏损。

2. **公司存在一定的资本支出压力。**公司在

建、拟建项目未来投资需求较大，存在一定的资本支出压力。

3. 面临较大的短期偿债压力。公司短期债务占比持续上升，短期债务规模持续扩大，公司面临较大的短期偿债压力。

分析师

袁琳 登记编号（R0040218080001）

王金磊 登记编号（R0040218020002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师： 王玲
联合信用评级有限公司

一、主体概况

江西省高速公路投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身是1997年10月成立的江西高速公路投资发展（控股）有限公司。2009年，经江西省人民政府批准（赣府字〔2009〕29号文件），公司对省属高速公路管理单位江西赣粤高速公路股份有限公司（以下简称“赣粤高速”）、江西公路开发有限责任公司（原“江西公路开发总公司”，以下简称“公路开发公司”）和高速公路的服务区、广告等资产进行整合。同年，公司完成工商变更手续，名称变更为现名。2020年，根据《江西省财政厅 江西省人力资源和社会保障厅关于对首批省属国有企业（非国资委监管）执行划转部分国有资本充实社保基金的批复》（赣财资〔2020〕19号），江西省交通运输厅将其持有的公司10%股权无偿划转给江西省行政事业资产集团有限公司，工商变更登记手续已于2020年8月完成。截至2020年8月末，公司注册资本及实收资本均为95.05亿元，江西省交通运输厅持有公司90%的股权，为公司实际控制人。

公司主要从事江西省内高速公路的投资、建设和运营，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、建筑材料批发以及房地产开发经营等业务。截至2020年3月末，公司本部设12个职能部门（见附件1-1），包括规划建设部、财务管理部、风控审计部和运营管理部等。截至2019年末，公司合并范围内子公司18家，在职员工13,930人。

截至2019年末，公司合并资产总额3,304.87亿元，负债合计2,019.18亿元，所有者权益1,285.68亿元，其中归属于母公司所有者权益1,199.60亿元。2019年，公司实现营业收入280.95亿元，净利润20.75亿元，其中归属于母公司所有者的净利润15.07亿元；经营活动产生的现金流量净额197.88亿元，现金及现金等价物净增加额-70.34亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额3,369.79亿元，负债合计2,095.04亿元，所有者权益1,274.74亿元，其中归属于母公司所有者权益1,190.37亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入28.60亿元，净利润-14.49亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-13.10亿元；经营活动产生的现金流量净额7.36亿元，现金及现金等价物净增加额20.13亿元。

公司注册地址：江西省南昌市西湖区朝阳洲中路367号；法定代表人：王江军。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2020〕1894号文核准，公司获准面向专业投资者公开发行不超过人民币200亿元（含）的公司债券，采取分期发行方式。本期债券名称为“江西省高速公路投资集团有限责任公司公开发行2020年公司债券（第一期）”，发行规模为不超过20亿元（含），期限为5年。本期债券票面金额为100元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债务。

三、行业及区域经济环境分析

1. 高速公路行业

高速公路行业发展整体稳定向好。短期内，受新冠肺炎疫情期间高速公路免收通行费政策实施影响，高速公路企业经营和财务状况将会遭受较大冲击。长期看，《交通强国建设纲要》对交通基础设施建设的中长期发展具有显著支撑作用，随着在建收费公路项目产能逐步释放以及路网协同效应的带动，未来全国高速公路收入规模仍有望保持一定水平的增长。

我国高速公路建设起步相对较晚，但发展迅速。截至 2019 年末，中国高速公路里程 14.96 万公里，较年初增加 0.70 万公里。2019 年，高速公路建设完成投资 11,504 亿元，较上年增长 15.4%。

从高速公路投资模式看，由于高速公路具有准公用品属性，投资规模大且回报周期长，目前高速公路建设多由政府部门主导且经营模式主要为 BOT 模式。在资本金投入难以满足企业的建设资金需求的背景下，高速公路运营企业银行贷款占比高。截至 2018 年末，全国高速公路累计债务余额 53,666.19 亿元，较年初增长 7.62%，其中银行贷款余额占 84.55%。

公路运输经济运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。2019 年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长，但增速有所下降。2018 年，公路完成客运量 136.72 亿人，较上年下降 6.2%，旅客周转量 9,279.68 亿人公里，较上年下降 5.0%；完成货运量 395.69 亿吨，较上年增长 7.3%，货物周转量 71,249.21 亿吨公里，较上年增长 6.7%。2019 年，公路客运量为 130.12 亿人，较上年下降 4.8%；旅客周转量 8,857.08 亿人公里，较上年下降 4.6%；完成营业性货运量 343.55 亿吨，较上年增长 4.2%；货运周转量 59,636.39 亿吨公里，较上年增长 0.4%。

从通行费收入看，公路货运表现较好，带动全国收费高速公路通行费收入增速提高。2018 年，我国高速公路实现通行费总收入 5,168.38 亿元，较上年增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中占 93.08%。

从行业政策看，《交通强国建设纲要》作为建设交通强国的顶层设计和系统谋划，对交通基础设施建设的中长期发展具有显著支撑作用，相关政策明确了符合要求的高速公路期满后，可延长收费期限，高速公路收费标准有望更加灵活和市场化，但随着“公转铁”运输结构调整政策的发力，收费公路行业面临一定的分流压力。

2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由 7 天延长至 16 天。2 月 15 日，交通运输部发布通知，自 2 月 17 日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4 月 28 日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自 2020 年 5 月 6 日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020 年是全面建成小康社会和十三五规划收官之年，经济发展仍要“稳”字当头，在此背景下，预计未来收费公路行业整体经营仍将维持稳定向好态势。同时，《交通强国建设纲要》的发布，明确了建设交通强国战略，我国交通基础设施建设仍有较大空间，仍将是未来政策持续支持重点方向。预计未来，各省市将陆续发布最新交通项目建设计划，以明确具体的项目建设规划，地方交通运输基建投资的意愿明显增强。

2. 区域经济环境

江西省区域经济快速发展，财政实力不断增强。江西省高速公路投资规模持续扩大，高速公路

通车里程不断增长。公路运输为江西省主要的客货运输方式，公司作为江西省内居垄断地位的高速公路投资建设和运营管理主体，具有良好的发展前景。

根据《2019年江西省国民经济和社会发展统计公报》，2019年江西省实现地区生产总值24,757.5亿元，较上年增长8.0%。其中，第一产业增加值2,057.6亿元，较上年增长3.0%；第二产业增加值10,939.8亿元，较上年增长8.0%；第三产业增加值11,760.1亿元，较上年增长9.0%。三次产业结构为8.3:44.2:47.5。

经济的快速发展带动江西省财政实力进一步增强。2019年江西省财政总收入4,001.5亿元，较上年增长5.4%。其中，一般公共预算收入2,486.5亿元，较上年增长4.8%；税收收入占一般公共预算收入的比重为70.3%。全年一般公共预算支出6,402.6亿元，较上年增长13.0%。江西省财政自给率为38.84%。

交通运输领域，根据《2019年江西省交通运输行业发展统计公报》，全年江西省完成公路建设投资655.4亿元，较上年增长10.0%。其中，高速公路建设完成投资139.7亿元，较上年增长37.0%。截至2019年末，江西省公路总里程209,131.0公里，其中高速公路里程6,144.0公里，较上年增加213公里。2019年，江西省完成公路客运量4.6亿人次，旅客周转量244.2亿人公里，较上年下降6.8%和6.4%；完成货运量13.6亿吨，货运周转量3,040.3亿吨公里。公路运输为江西省主要的客货运输方式。

根据2019年3月江西省发展和改革委员会（以下简称“江西省发改委”）发布的《江西省高速公路网规划修编（2018—2035年）》（以下简称“《规划》”），《规划》提出至2035年，江西省高速公路里程达到约8,273公里，路网面积密度为4.96公里/百平方公里，39个省际高速通道出口，形成“10纵10横21联”全省多中心放射网格状高速公路路网格局。公司作为江西省内居垄断地位的高速公路投资建设和运营管理主体，具有良好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司在路产质量方面具有显著优势，区域垄断地位突出，竞争实力很强。

截至2020年3月末，江西省高速公路通车总里程已达6,149公里。其中，公司运营管理的高速公路通车里程为5,377公里，占江西省高速公路已通车总里程的87.45%。公司在江西省高速公路行业垄断地位突出。公司所经营的高速公路大多处于江西省高速公路网上，部分优势路段处在国家公路网的中间位置，线路区位优势显著。

此外，依托高速公路优势资源，公司还开展公路工程、房地产销售、成品油销售等相关业务，对公司营业收入形成一定补充。

2. 人员素质

公司主要管理人员具有政府工作经历和企业管理经验，目前总经理及董事缺位，但人员配置能够满足经营与管理需要。

截至2020年6月末，公司共有董事、监事及高级管理人员17人。

王江军先生，1962年10月生，本科学历，高级政工师；历任江西省交通运输厅直属机关党委干部、团委副书记、主任科员、团委书记、党委专职副书记兼直属机关纪委书记，中国交通报驻江西记者站站长，江西省交通运输厅党委办公室主任，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；2014年3月起任公司党委书记、董事长，兼任江西省高等级公路管理局党委书记。

邱宏柱先生，1963年2月生，本科学历，教授级高级工程师；历任江西省交通技工学校教师，江西省公路管理局工程科科长、副科长、工程处处长；江西省高等级公路管理局总工程师；2009年12月起任公司总工程师。

喻旻昕先生，1977年10月生，本科学历，硕士学位，会计师，注册会计师；历任泰豪科技股份有限公司财务主管，南昌之星汽车贸易有限公司财务经理，江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司财务部经理；2020年4月起任公司财务总监。

截至2019年末，公司在职员工13,930人。按照文化素质划分，中专及高中以下人员占34.53%，大专人员占31.01%，本科人员占29.97%，研究生及以上人员占4.49%。按照年龄划分，30岁以下人员占27.48%，30~50岁人员占64.72%，50岁以上人员占7.80%。

3. 外部支持

公司在资产及资本金注入、政府补贴和专项债资金等方面得到了持续有力的外部支持。

（1）资产注入

2018年，根据赣交运输字〔2017〕4号、赣交财务字〔2014〕84号、赣交财务字〔2016〕20号文，江西省交通运输厅将江西省交通工程集团有限公司（以下简称“交通工程集团”）、江西省公路管理局物资储运总站、江西省高速公路物资有限公司、江西省交通物资供销有限公司100%股权无偿划拨给公司，股权划拨基准日为2018年3月31日，增加公司资本公积5.64亿元。

2018年，根据赣交运输字〔2018〕16号，江西省交通运输厅将江西省港航管理局下属企业江西省交通设计研究院有限责任公司（以下简称“交通研究院”）整体划入公司。截至2020年6月末，交通研究院未完成工商登记变更，公司暂未将交通研究院纳入合并范围。

2019年，根据江西省交通运输厅《关于江西交通印刷厂和江西运输开发公司整体划转有关事宜的批复》（赣交运输字〔2019〕34号），公司无偿受让江西运通印务有限公司和江西运输开发有限公司100%股权，股权划拨基准日为2019年12月31日，增加公司资本公积0.23亿元。

（2）资本金注入

根据赣府厅抄字〔2011〕19号以及赣交财审字〔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》，公司可获得财政部拨付的在建项目车购税补助资金，对于公司在建项目资金来源形成一定补充。2017—2019年，公司分别获得8.00亿元、18.00亿元和4.93亿元车购税补助资金，公司将其计入资本公积。

2017—2018年，公司分别收到江西省财政厅拨付的资本性财政资金0.72亿元和0.73亿元。此外，2019年，根据赣财资指〔2019〕14号文《关于下达2019年度省本级非国资监管企业国有资本经营预算支出指标的通知》，公司收到国有收益返还1.50亿元。公司将资本性财政资金和国有收益返还均计入资本公积。

（3）政府补贴

根据江西省人民政府赣府发〔2013〕10号文件《江西省人民政府关于进一步加快交通运输事业发展的意见》，江西省人民政府每年给予公司高速公路建设财政补贴。2017—2019年，公司分别收到收费还贷高速公路运营补贴0.68亿元、1.00亿元和1.00亿元，公司将其计入其他收益。

根据江西省人民政府《关于继续给予江西赣粤高速公路股份有限公司财政支持优惠政策的批复》（赣府字〔2002〕6号文）以及《江西省人民政府关于进一步加快交通运输事业发展意见》（赣府

发〔2013〕10号），2017—2019年，公司分别收到江西省财政厅给予的财政支持款5.03亿元、9.41亿元和3.97亿元，公司将其计入营业外收入。

截至2019年末，公司递延收益中政府补助14.15亿元，主要为各高速项目的拆迁补偿款、建设资金以及运营补贴等。

（4）专项债资金

截至2019年末，公司累计收到江西省财政厅拨付的政府收费公路专项债券资金189.00亿元，计入长期应付款。政府收费公路专项债券期限为5年或10年，缓解了公司筹资压力。

五、公司管理

1. 公司治理

公司法人治理结构较为完善，目前董事和总经理缺位，但未影响公司董事会和经理层运作。

公司依据《公司法》和国家有关法律法规的要求制定了公司章程和各项规章制度，形成了由董事会、监事会、经理层构成的法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人依法行使股东职权。公司设立董事会，董事会由9名董事组成，其中外部董事3名，均为出资人委派；职工董事1名，由公司职工代表大会选举产生、罢免和补选。董事会行使决定公司的经营和投资计划及方案、制定公司年度财务预算方案、决算方案等职权。截至2020年6月末，公司董事会成员5人，尚有4名董事未到位。

公司设监事会，监事会由5名监事组成。监事每届任期3年，可通过委派和推选连任。监事不得兼任董事、经理层职务。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，经理层设总经理1名、副职6名（含总工程师、总会计师）。经理层行使主持公司生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。截至2020年6月末，公司总经理缺位。

2. 管理体制

公司内部管理制度较为健全。

公司制定了较为健全的管理制度，包括财务管理制度、预算管理制度、融资制度、担保及对外投资制度、对下属子公司管理制度、安全生产管理制度和项目管理制度等。

财务管理方面，公司按照企业会计准则、会计制度设立了独立的财务，并严格执行《高速公路公司会计核算办法》《江西省政府投资高速公路建设资金管理暂行办法》等国家及江西省相关补充规定。此外，公司根据实际情况和经营管理要求，出台了一系列规章制度，建立了健全的财务、审计管理制度和资金计划控制制度。

预算管理方面，公司建立了较为完整的预算管理机制，将公司本部及所属子公司的生产经营活动全部纳入预算管理，实行统一规划、分级管理的预算管理体系。

融资管理方面，公司制订了管理办法对融资的决策机构、融资工作要求及程序进行规定，规范了公司融资管理流程。

担保及对外投资管理方面，公司原则上不对外提供担保抵押，确因工作需要的担保，由总经理办公会讨论后决策。公司现有的对外投资主要是根据江西省人民政府安排。公司制定了严格的投资项目授权管理的机制，重大对外投资计划须经总经理办公会讨论后决策。

对下属子公司的管理方面，公司制定了《江西省高速公路投资集团有限责任公司子公司管理办

法》《江西省高速公路投资集团有限责任公司子公司投资管理办法》等一系列规章制度，根据公司战略布局需要、管理效率、子公司产权层级等综合因素，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。公司本部作为子公司的“战略决策中心、投融资中心、财务中心和运营管理中心”，在战略规划、运营管理、人力资源、投资融资、财务与审计、企业文化、信息收集等方面予以合理集权。

安全生产管理方面，公司制定了《江西省高速公路投资集团有限责任公司公路项目建设管理办法》，在“安全第一，预防为主，综合治理”方针的指导下，建立机构健全、责任明确、制度完善、落实到位、奖惩严明的管理机制。

项目管理方面，公司制订了《江西省高速公路投资集团有限责任公司项目建设管理办法》，明确公路项目建设应严格执行项目法人制、招标投标制、工程监理制、合同管理制和工程质量责任制。对公路项目建设按“依法依规、统一领导、集中高效、分级负责”的原则实行专业化管理，对项目前期工作、招标采购、工程支付、设计变更审查、缺陷责任期和决算等进行集中管理。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高速公路投资建设和运营管理，同时开展工程施工、成品油销售、高速公路服务区经营等其他业务。受益于合并范围的扩大，公司营业收入快速增长，毛利率维持在较高水平。2020年一季度，受疫情影响，公司收入和毛利率均较上年同期大幅下降。

公司是江西省高速公路的投资建设和运营管理主体，高速公路建设与经营是公司的核心主导产业，通行费收入是公司收入和利润最主要来源。此外，公司还涉及服务区经营以及交通基础设施的建设、建筑材料批发代购、房地产开发经营等业务。2017—2019年，公司营业收入快速增长，年均复合增长34.12%，主营业务收入占比维持在95.00%以上。

各业务板块方面，2017—2019年，受益于通车里程增长以及车流量的自然增长，公司车辆通行费收入逐年增长，年均复合增长7.33%。同期，公路工程收入和房地产销售收入快速增长，均主要系交通工程集团于2018年4月纳入公司合并范围，2019年体现了全年收入所致。公司成品油销售收入逐年增长，年均复合增长72.00%，主要系成品油销售量逐年增加所致。公司高速服务区收入、材料销售收入和其他业务收入规模不大，对收入影响有限。

表1 2017—2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
车辆通行费	130.71	83.89	54.89	146.50	63.52	55.49	150.58	53.73	56.41
公路工程	7.55	4.85	18.32	42.19	18.29	11.81	66.20	23.62	9.54
成品油销售	8.18	5.25	8.26	15.83	6.87	9.27	24.20	8.63	11.80
房地产销售	0.45	0.29	39.48	8.61	3.73	16.93	20.15	7.19	22.83
高速服务区	2.33	1.49	30.64	3.21	1.39	28.96	5.53	1.97	31.63
材料销售	4.24	2.72	1.01	10.62	4.61	5.31	9.16	3.27	5.22
其他业务	2.36	1.51	32.92	3.69	1.60	22.06	4.44	1.59	10.80
合计	155.82	100.00	48.46	230.65	100.00	39.67	280.27	100.00	36.18

注：1. 公司其他收入主要包括租金收入及公路开发公司和赣粤高速的高速服务区收入等；2. 高速服务区收入为子公司江西畅行高速公路服务区开发经营有限公司的高速公路服务区收入

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2017—2019 年，公司车辆通行服务和高速服务区毛利率保持较高水平。同期，公司公路工程毛利率受原材料价格波动影响出现波动。成品油销售毛利率逐年增加，主要系业务规模扩大，摊薄固定成本所致。房地产销售毛利率波动下降，主要系结转收入的项目不同所致。由于毛利率较低的公路工程收入占比逐年提升，公司综合毛利率水平逐年下滑，2019 年为 36.18%，但仍维持在较高水平。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 28.47 亿元，较上年同期下降 49.61%；综合毛利率 1.58%，较上年同期的 52.66%大幅下降，均系疫情防控期间高速公路免收车辆通行费所致。

2. 高速公路投资建设和运营管理

2017—2019 年，公司高速公路收费里程和通行费收入持续增长，2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入较上年同期大幅下降。随着公司在建高速公路项目逐步建成通车，公司通车里程将保持增长。但随着全省高速公路规划目标的实施，公司将面临一定的资金支出压力。

(1) 高速公路运营情况

截至 2020 年 3 月末，公司已建成高速公路 50 条，经营管理高速公路通车里程 5,377 公里，占江西省高速公路通车总里程的 87.45%，在江西省高速公路行业中具有垄断优势。公司已建成通车的 50 条高速公路中，16 条为政府还贷性高速公路，34 条为经营性高速公路。运营主体方面，公司本部负责管理 16 条还贷性高速公路、17 条经营性高速公路，公路开发公司负责管理 9 条经营性高速公路，赣粤高速负责管理 8 条经营性高速公路。

2017 年，公司建成东昌高速、铜万高速、修平高速、昌宁连接线、广船高速、上万高速、都九高速都昌至星子段，新增收费里程 717 公里。2019 年，公司建成广吉高速、抚州东外环，新增收费里程 212 公里。随着收费里程不断增长、新通车路产车流量的自然增长以及路网效应释放，2017—2019 年，公司通行费收入与车流量持续增长。2017—2019 年，公司通行费收入分别为 130.71 亿元、146.50 亿元和 150.58 元，同期日均车流量分别为 50.37 万辆/日、57.03 万辆/日和 62.65 万辆/日。

受其他高速分流以及路产改扩建影响，武吉高速、石吉高速、铜万高速、昌九高速和昌樟高速车流量呈下降趋势，其他路产车流量呈增长趋势。鹰瑞高速（北段及南段）、昌金高速、泰赣高速、昌九高速、梨温高速收入规模较大，2019 年通行费收入占比分别为 9.90%、5.50%、6.27%、5.06%和 12.47%。公司部分路产通车时间较短，仍在培育期，车流量及通行费收入均较小。

表 2 公司通车路产情况以及通行费收入情况（单位：公里、%、亿元）

管理主体	编号	项目名称	收费期限	主线收费里程	持股比例	公路性质	通行费收入		
							2017 年	2018 年	2019 年
集团本部	1	泰井高速	2005.01—2030.01	77	100.00	经营性	0.36	0.35	0.37
	2	乐温高速	2005.11—2025.10	69	100.00	还贷性	3.70	3.59	3.71
	3	温沙高速	2004.08—2034.07	177	100.00	还贷性	3.87	4.67	4.67
	4	鹰瑞高速（北）	2010.09—2030.09	220	100.00	还贷性	13.38	16.07	14.91
	5	鹰瑞高速（南）		89		还贷性			
	6	昌金高速	2004.06—2034.05	168	100.00	还贷性	7.46	8.33	8.28
	7	景婺黄高速	2006.11—2026.10	150	100.00	还贷性	3.15	3.19	3.46
	8	武吉高速	2008.01—2028.01	286	100.00	还贷性	6.28	6.27	5.64
	9	石吉高速	2010.09—2030.09	191	100.00	还贷性	3.28	3.65	2.62
	10	泰赣高速	2004.01—2034.01	139	100.00	还贷性	8.78	9.43	9.43
	11	瑞赣高速	2009.04—2029.04	117	100.00	还贷性	4.51	5.52	5.62

	12	永武高速	2011.09—2031.09	105	100.00	还贷性	0.98	1.03	1.01
	13	隘瑞高速	2011.10—2031.10	31	100.00	还贷性	0.49	0.53	0.56
	14	昌北机场高速	1999.01—2030.03	4	100.00	还贷性	0.15	0.18	0.18
	15	德上高速	2012.12.31—	61	51.00	经营性	0.47	0.55	0.57
	16	抚吉高速	2012.12.31—	179	100.00	经营性	1.63	1.63	1.68
	17	吉莲高速	2012.12.31—	106	100.00	还贷性	1.38	1.83	1.69
	18	赣崇高速	2012.12.31—	88	60.00	还贷性	0.89	1.05	1.13
	19	井睦高速	2013.10.28—	44	100.00	经营性	0.16	0.17	0.18
	20	萍洪高速	2014.12—2044.12	34	100.00	经营性	0.43	0.47	0.43
	21	万宜高速	2014.12—2044.12	35	100.00	经营性	0.30	0.36	0.40
	22	金抚高速	2015.09—2045.09	40	100.00	经营性	0.34	0.44	0.55
	23	昌宁高速	2016.01—2045.12	271	100.00	经营性	1.19	1.71	2.36
	24	昌栗高速	2016.01—2045.12	221	100.00	经营性	2.69	3.00	3.29
	25	昌宁高速南昌连接线	2017.01—2047.01	12	100.00	经营性	0.02	0.16	0.16
	26	宁安高速	2017.01—2047.01	215	100.00	经营性	3.55	4.78	5.51
	27	安定高速	2017.01—2047.01		100.00	经营性	0.76	1.48	0.90
	28	定南联络线	2017.01—2047.01	39	100.00	经营性	--	--	0.79
	29	东昌高速	2017.01—2047.01	152	100.00	经营性	3.99	4.80	4.92
	30	铜万高速	2017.01—2047.01	69	100.00	经营性	0.15	0.13	0.15
	31	修平高速	2017.01—2047.01	80	100.00	经营性	0.12	0.25	0.35
	32	广吉高速	2019.01—2039.01	189	100.00	还贷性	--	--	1.45
	33	抚州东外环	2019.12—2049.12	23	100.00	经营性	--	--	--
赣粤高速	1	昌九高速	1998.04—2030.03	138	51.98	经营性	8.15	7.79	7.62
	2	昌樟高速	1999.07—2044.03	104	51.98	经营性	6.49	6.05	5.98
	3	温厚高速	1999.01—2028.12	35	51.98	经营性	1.11	1.00	1.03
	4	九景高速	2000.11—2030.11	135	51.98	经营性	6.22	6.40	6.30
	5	彭湖高速	2010.09—2040.09	65	51.98	经营性	0.79	1.24	1.46
	6	昌泰高速	2003.06—2033.06	148	39.85	经营性	6.91	6.95	6.83
	7	昌奉高速	2011.12—2041.12	39	73.33	经营性	1.57	1.76	1.89
	8	奉铜高速	2012.10—2042.10	152	73.33	经营性			
公路开发公司	1	梨温高速	2002.12—2032.12	245	100.00	经营性	15.68	18.40	18.78
	2	景鹰高速	2007.11—2037.11	203	100.00	经营性	4.48	5.46	6.37
	3	德昌高速	2011.09—2041.09	204	100.00	经营性	3.95	4.54	5.36
	4	祁浮高速	2012.08—2042.08	16	100.00	经营性	0.08	0.10	0.11
	5	九江绕城高速	2014.12—2044.12	47	100.00	经营性	0.20	0.30	0.34
	6	都九高速星子至九江段	2014.12—2044.12	15	100.00	经营性	0.08	0.15	0.61
	7	都九高速都昌至星子段	2017.01—2047.01	52	100.00	经营性			
	8	上万高速	2017.01—2047.01	76	100.00	经营性	0.51	0.73	0.86
	9	船广高速	2017.01—2047.01	22	100.00	经营性	0.02	0.03	0.07
合计		--	-	5,377	--	--	130.70	146.52	150.58

注：1. 上表列示的 2017—2018 年通行费合计数与表 1 中车辆通行费收入尾数有差异系四舍五入所致；2. 2019 年以前定南联络线通行费收入合并至宁安高速；3. 德上高速、抚吉高速、赣崇高速、吉莲高速和井睦高速收费期限尚未确定；4. 赣粤高速运营的昌樟高速通行费收入包含公司本部持有的药湖大桥通行费收入；5. 抚州东外环于 2019 年 12 月末建成，截至 2019 年末尚未实现通行费收入

资料来源：公司提供

2020 年 1—3 月，受疫情防控期间高速公路免收车辆通行费政策影响，公司实现通行费收入 11.37 亿元，较上年同期下降 72.42%。

(2) 收费结算模式和收费标准

江西省建立了统一的高速公路收费系统，在省内路网实行联网收费、统一管理、按实结算的收费制度。具体来看，江西省高速公路联网收费中心对经营性公路和政府还贷性公路的通行费每周进行拆分，经营性高速公路的通行费收入由联网收费中心直接划付给公司，政府还贷性公路的通行费则直接划付至财政专户，由江西省财政厅不定期将专项预算资金下发至江西省交通运输厅，再由江西省交通运输厅转拨给公司用于运营管理的政府还贷性公路的还本付息和支付日常运营管理费用。

收费标准方面，2019年12月31日，江西省财政厅、江西省交通运输厅、江西省发改委联合以赣发改收费字〔2019〕115号文发布了《关于调整我省收费公路车型分类及车辆通行费收费标准有关事项的通知》，对全省车辆通行费车型分类及收费标准进行了明确，江西省高速公路分别按照载客类和载货类车辆的不同标准收费。

表3 江西省高速公路通行费标准

计价方式	车型分类	收费标准
载客类车辆	≤9座	0.45元/车·公里
	10~19座	0.80元/车·公里
	20~39座	1.15元/车·公里
	≥40座	1.50元/车·公里
载货类车辆	货车基准费率为0.450元/车公里；六轴以上超限运输货车，在六轴货车收费系数的基础上，按照每增加一轴，收费系数增加0.4（0.180元/公里）的方法计收	

资料来源：公司提供

收费期限方面，公司除部分路段收费期限待定外，已经主管部门核准批复的路段收费期限均至2025年以后。

(3) 高速公路养护

路产养护方面，根据《江西省高速公路投资集团有限责任公司工程养护预算管理办法》，公司路产的养护规划和养护成本控制由下属各养护单位报送公司汇总后报江西省交通厅批准后实施。2017—2019年，公司养护费用支出合计分别为11.68亿元、12.01亿元和16.83亿元，2019年公司养护成本为23.26万元/公里，较上年略有下降。

(4) 在建高速公路

截至2020年3月末，公司共有4个在建高速公路项目，在建项目建成后将与公司现有高速公路互为补充，进一步提升路网效益。公司在建项目概算总投资554.30亿元，其中还贷性高速公路已获得146.00亿元的政府收费公路专项债券资金。截至2020年3月末，公司已累计投入55.70亿元，未来尚需投入资金498.60亿元。

表4 截至2020年3月末公司在建高速公路情况（单位：公里、亿元）

项目名称	公路性质	建设里程	概算总投资	已完成投资	未来投资计划		
					2020年4—12月	2021年	2022年
铜鼓至万载高速公路宜丰联络线	经营性	25.45	25.75	14.70	10.31	1.45	0.78
大广高速南康至龙南扩容工程	还贷性	132.85	196.34	33.52	80.00	60.00	20.00
赣皖界至婺源段新建工程	还贷性	40.7	70.02	3.50	23.00	22.00	20.00
宜春至井冈山至遂川高速	还贷性	194.94	262.19	3.98	85.00	100.00	85.00
合计	—	393.94	554.30	55.70	198.31	183.45	125.78

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司拟建项目为大广高速公路吉安至南康段改扩建工程、遂川至大余高速新建工程和寻乌至龙川高速公路（江西段），建设里程为 292.40 公里，计划总投资为 420.70 亿元。截至 2020 年 6 月末，公司拟建项目开工时间暂未明确。

截至 2020 年 3 月末，公司在建和拟建高速公路项目尚需投资 919.30 亿元，公司未来仍面临一定的资金支出压力。

3. 其他业务

公司在大力发展高速公路主业的同时，依托高速公路资源，开展公路工程、成品油销售和房地产销售等相关业务，对公司营业收入形成一定补充。

（1）公路工程

公司公路工程业务的经营主体为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”）和交通工程集团。

2017—2019 年，赣粤高速工程公司签订合同数分别为 6 个、17 个和 17 个，包括路面维护保养工程、路基工程、桥梁工程及市政工程项目，新签合同金额分别为 7.61 亿元、20.52 亿元和 9.74 亿元。2017—2019 年，赣粤高速工程公司分别确认工程收入 7.55 亿元、7.34 亿元和 13.19 亿元。截至 2020 年 3 月末，赣粤高速工程公司对外在建项目共 5 个，合同金额 1.51 亿元，主要为新建公路和养护工程。

交通工程集团具有公路工程施工总承包特级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级等多项资质。2017—2019 年，交通工程集团分别签订合同数 46 个、52 个和 74 个，包括公路工程、市政工程、绿化工程等项目，新签合同金额分别为 276.38 亿元、113.09 亿元和 114.33 亿元。截至 2019 年末，交通工程集团主要 PPP 项目 9 个，均纳入财政部 PPP 项目库，公司控股的 PPP 项目公司均已纳入合并范围，项目合规性较好。公司 PPP 项目总投资 79.85 亿元，公司需投入 57.23 亿元（含项目资本金 21.46 亿元），已完成投资 19.87 亿元，尚需一定规模的投资。公司 PPP 项目回报机制主要为政府付费，其中 3 个项目已进入运营期。

2019 年，交通工程集团确认公路工程收入 84.28 亿元（与表 1 差异系合并抵消所致），较上年增长 14.48%。

（2）成品油销售

公司成品油销售业务依托高速公路资源开展，经营主体为孙公司江西省高速实业开发有限公司（以下简称“实业公司”）和江西高速石化有限责任公司（以下简称“石化公司”）。实业公司和石化公司分别向南昌青山石化实业有限公司和中国石化销售股份有限公司江西石油分公司采购成品油，采购价格依照发改委下发的成品油零售价并结合双方签署的战略协议约定的固定差价确定，随后将成品油配送至下属加油站，下属加油站按国家规定的成品油价格进行销售。截至 2020 年 3 月末，实业公司经营 20 家加油站，石化公司经营 56 家加油站。

（3）房地产销售

公司房地产收入主要来源于孙公司江西嘉圆房地产开发有限责任公司与交通工程集团。

2019 年以来，公司已完工房地产项目共 3 个。截至 2020 年 3 月末，公司已完工房地产项目可销售面积 86.67 万平方米，已销售 85.83 万平方米，去化良好。公司已完工项目总投资 54.38 亿元，累计结转收入面积 81.31 万平方米，累计确认收入 52.28 亿元，未来预计可确认收入 9.68 亿元，已收到销售款 58.68 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司在建房地产开发项目包括九龙湖二期项目、九江八里湖项目等 8 个项

目，位于南昌市、九江市、高安市、宜春市和瑞金市。公司在建项目合计占地面积 75.86 万平方米，计划总投资约 117.36 亿元，已投资 75.61 亿元，累计收到销售款（含预收款项）31.88 亿元，未来面临一定资金支出压力。

表 5 截至 2020 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	占地面积	概算总投资	已投资
悦山居	7.67	6.20	4.60
九江八里湖项目	9.21	23.00	13.71
九龙湖二期	4.12	9.00	5.06
九龙阳光	6.78	6.89	5.83
高安项目	15.19	17.45	8.86
上高花园	17.04	9.88	8.76
瑞金集美天宸	3.79	6.63	3.67
海上明月	12.06	38.31	25.12
合计	75.86	117.36	75.61

资料来源：公司提供

4. 未来发展

公司未来将继续承担江西省高速公路网建设任务。一方面，公司将以建设和融资为保障，推进高速公路建设项目，提高高速公路通车里程。另一方面，公司将以运营和服务为重点，提升窗口形象，推动管理升级，强化对建设、养护、运营等重点领域和春运等重点时段的安全监管。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定进行确认、计量和编制。

合并范围方面，2018 年，公司合并范围内新增 8 家子公司，系无偿受让交通工程集团和江西省公路管理局物资储运总站等 4 家子公司股权及新设江西高速集团财务有限公司，此外公司因将交通工程集团纳入合并范围后对江西大万公路开发有限公司等 3 家公司持股比例上升而将上述公司纳入合并范围。2019 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，系无偿受让江西运输开发有限公司和江西运通印务有限公司股权；因注销减少 3 家子公司。2020 年一季度公司合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内子公司 18 家。

总体看，公司新纳入合并范围的部分子公司规模较大，对公司财务数据可比性产生一定影响。

2. 资产质量

受高速公路项目持续建设以及合并范围变化影响，公司资产规模持续增长。高速公路项目建设形成的固定资产以及股权投资规模大，公司资产质量较好。

2017—2019 年，公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 8.54%。截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初变化不大。公司资产结构以非流动资产为主。

表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	206.65	7.37	383.01	12.16	458.35	13.87	48.93	512.05	15.20
货币资金	124.19	4.43	222.10	7.05	151.47	4.58	10.44	174.98	5.19
其他流动资产	5.98	0.21	11.50	0.37	142.52	4.31	388.14	187.94	5.58
非流动资产	2,598.75	92.63	2,765.50	87.84	2,846.51	86.13	4.66	2,857.73	84.80
可供出售金融资产	25.14	0.90	23.67	0.75	143.68	4.35	139.08	149.38	4.43
固定资产	2,393.23	85.31	2,357.69	74.88	2,506.94	75.86	2.35	2,498.24	74.14
资产总计	2,805.40	100.00	3,148.51	100.00	3,304.87	100.00	8.54	3,369.79	100.00

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 48.93%。截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 19.67%，主要系其他流动资产增加所致。

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 10.44%。截至 2019 年末，公司货币资金较年初下降 31.80%，主要系公司偿还债务规模较大所致。公司货币资金主要由银行存款（占 97.93%）构成，使用受限资金 1.55 亿元，主要为各类保证金。

2017—2019 年，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 388.14%。截至 2019 年末，公司其他流动资产较年初大幅增加 131.02 亿元，主要系理财产品及结构性存款增加所致。公司其他流动资产主要由理财产品（余额 44.13 亿元）和结构性存款（余额 87.05 亿元）构成。

2017—2019 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 4.66%。截至 2019 年末，公司非流动资产较年初变化不大。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 139.08%。截至 2019 年末，公司可供出售金融资产较年初增加 120.01 亿元，主要原因为 2018 年公司出资 112.12 亿元投资广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”，持股比例为 8.18%），因未完成股权变更暂计入其他非流动资产，2019 年相关股权变更完成，转为计入可供出售金融资产。公司采用公允价值计量的可供出售金融资产账面价值为 134.69 亿元，未计提减值准备；采用成本法计量的可供出售金融资产账面价值为 8.99 亿元，计提减值准备 0.83 亿元，计提比例为 8.44%。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 2.35%。截至 2019 年末，公司固定资产较年初增长 6.33%，主要系广吉高速公路项目由在建工程转入所致；固定资产主要由公路资产（占 94.28%）构成，其中政府还贷性高速公路不计提折旧，经营性高速公路按车流量法计提折旧，累计计提折旧 256.68 亿元；固定资产成新率 91.04%，成新率高。

截至 2019 年末，公司受限资产共计 5.15 亿元，资产受限规模较小。此外，公司质押借款余额 721.36 亿元，质押物为高速公路收费权及 PPP 项目合同收款权。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额及资产结构较年初变化不大。公司资产结构仍以非流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

公司债务规模逐年增长，其中短期债务占比持续上升，短期债务规模持续扩大，公司面临较大的短期偿债压力。公司长期债务集中偿付压力不大，整体债务负担适中。

2017—2019 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 8.50%。截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 5.12%。公司负债结构以非流动负债为主。

表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	488.30	28.47	682.23	35.52	733.39	36.32	22.55	806.35	38.49
短期借款	150.30	8.76	119.94	6.24	118.69	5.88	-11.14	155.48	7.42
应付账款	163.20	9.51	191.62	9.98	217.80	10.79	15.52	198.31	9.47
一年内到期的非流动负债	92.41	5.39	97.06	5.05	133.05	6.59	19.99	152.04	7.26
其他流动负债	0.24	0.01	164.11	8.54	174.53	8.64	2,569.45	207.28	9.89
非流动负债	1,226.99	71.53	1,238.62	64.48	1,285.80	63.68	2.37	1,288.70	61.51
长期借款	806.43	47.01	808.63	42.10	825.41	40.88	1.17	844.74	40.32
应付债券	336.06	19.59	331.31	17.25	269.45	13.34	-10.46	257.50	12.29
长期应付款	45.53	2.65	66.11	3.44	157.91	7.82	86.24	154.31	7.37
负债合计	1,715.29	100.00	1,920.85	100.00	2,019.18	100.00	8.50	2,095.04	100.00

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 22.55%。截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 7.50%，主要系应付账款及一年内到期的非流动负债增加所致。

2017—2019 年，公司短期借款逐年下降，年均复合下降 11.14%。截至 2019 年末，公司短期借款较年初变化不大，主要由信用借款（占 97.65%）构成。

2017—2019 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 15.52%。截至 2019 年末，公司应付账款较年初增长 13.66%，主要系应付工程款增加所致。从账龄来看，账龄在 1 年以内（含）的占 43.77%，1 年以上的占 56.23%。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 19.99%。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 37.07%，主要系一年内到期的应付债券大幅增加所致。

公司其他流动负债主要为发行的超短期融资券。2017—2019 年，公司其他流动负债逐年增长，年均复合增长 2,569.45%，主要系公司持续发行超短期融资券所致。截至 2019 年末，公司其他流动负债较年初增长 6.34%。本报告已将其其他流动负债中有息债务部分纳入短期债务核算。

2017—2019 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 2.37%。截至 2019 年末，公司非流动负债较年初变化不大。

2017—2019 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 1.17%。截至 2019 年末，公司长期借款较年初变化不大。公司长期借款主要由质押借款（占 87.39%）和信用借款（占 11.92%）构成，质押物为公司及子公司的高速公路收费权及 PPP 项目合同收款权。

2017—2019 年，公司应付债券逐年下降，年均复合下降 10.46%。截至 2019 年末，公司应付债券较年初下降 18.67%，主要系部分债券重分类至一年内到期的非流动负债及提前偿还“16 高速 01”所致。截至 2020 年 3 月末，公司存续应付债券余额 258.00 亿元。从到期期限来看，公司债券 2021 年到期 25.00 亿元，2022 年到期 52.00 亿元，2023 年到期 93.00 亿元，2024 年到期 88.00 亿元，2020 年及以后每年到期规模均较大。

表 8 截至 2020 年 3 月末公司应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	债券余额	下一行权日	到期日
公司债券-07 江西高速	15.00	--	2022.07.30
中期票据-14 赣高速 MTN2（七年期）	15.00	--	2021.05.08
中期票据-14 赣高速 MTN2（十年期）	15.00	2021.05.08	2024.05.08

中期票据-14 赣高速 MTN3（七年期）	5.00	--	2021.05.16
中期票据-16 赣高速 MTN1（七年期）	20.00	--	2023.06.07
中期票据-16 赣高速 MTN2（七年期）	20.00	--	2023.06.15
中期票据-17 赣高速 MTN002（五年期）	30.00	--	2022.10.27
中期票据-19 赣高速 MTN001	25.00	--	2024.06.18
中期票据-19 赣高速 MTN002	25.00	--	2024.08.26
公司债券-13 赣粤 01 债	18.00	--	2023.04.19
公司债券-14 赣粤 01 债	5.00	--	2021.08.11
公司债券-14 赣粤 02 债	23.00	--	2024.08.11
公司债券-15 赣粤 02 债	7.00	2020.10.23	2022.10.23
中期票据-13 赣粤 MTN3	15.00	--	2023.03.06
中期票据-20 赣高速 MTN001	20.00	--	2023.03.20
合计	258.00	--	--

注：上表列示的为债券余额，非账面价值，故与 2020 年一季度应付债券科目余额有差异
资料来源：联合评级根据公开资料整理

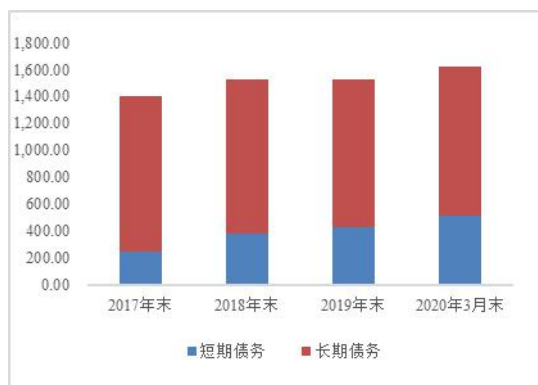
2017—2019 年，公司长期应付款逐年增长，年均复合增长 86.24%。截至 2019 年末，公司长期应付款较年初增长 138.88%，主要系公司新增 102.85 亿元江西省政府收费公路专项债券。本报告将长期应付款中有息债务部分纳入长期债务核算。

2017—2019 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 4.30%。截至 2019 年末，公司全部债务 1,527.58 亿元，较年初变化不大。其中，短期债务占 28.31%，长期债务占 71.69%，以长期债务为主。公司资产负债率和全部债务资本化比率较为稳定，长期债务资本化比率逐年下降。截至 2019 年末上述指标分别为 61.10%、54.30%和 46.00%，分别较年初增加 0.09 个百分点、减少 1.13 个百分点和减少 2.16 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额较年初变化不大，负债结构较为稳定。公司全部债务合计 1,623.27 亿元，较年初增长 6.26%，其中短期债务占 32.08%，长期债务占 67.92%，仍以长期债务为主，但短期债务占比持续上升。公司短期债务持续扩大，面临较大的短期偿债压力。从长期债务到期期限来看，2021 年到期 29.97 亿元，2022 年到期 69.03 亿元，2023 年到期 97.36 亿元，其余为 2024 年及以后到期，公司长期债务期限较长，集中偿付压力不大。

截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.17%、56.01%和 46.38%，分别较年初增加 1.07 个百分点、1.71 个百分点和 0.38 个百分点。考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务进行偿债指标测算。调整后，截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.94%、63.89%和 55.98%，较调整前有所增加。

图1 公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

图2 公司负债及债务指标（单位：%）



资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

受益于公司发行永续债券、收到车购税补贴及政府划入股权，公司所有者权益持续增长，以资本公积和其他权益工具为主，所有者权益稳定性尚可。

2017—2019年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长8.60%。截至2019年末，公司所有者权益1,285.68亿元，较年初变化不大。归属于母公司所有者权益为1,199.60亿元（占93.30%），主要由实收资本（占7.92%）、其他权益工具（占19.03%）、资本公积（占60.96%）及未分配利润（占9.27%）构成。资本公积和其他权益工具占比较高。

2017—2019年，公司其他权益工具持续增长，年均复合增长44.92%。截至2018年末，公司其他权益工具为208.29亿元，较年初增长91.67%，主要系公司发行“18赣高速MTN004”“18赣高速MTN005”“18赣高速MTN006”“18赣高速MTN007”及“18赣高速MTN008”共5期永续中票所致。截至2019年末，公司其他权益工具228.23亿元，较年初增长9.57%，主要系发行永续中票“19赣高速MTN003”所致。

2017—2019年，公司资本公积持续增长，年均复合增长2.22%。截至2018年末，公司资本公积724.55亿元，较年初增长3.53%，主要系江西省交通运输厅无偿划拨交通工程集团等股权和财政部拨付18.00亿元车购税补助资金所致。截至2019年末，公司资本公积731.31亿元，较年初增长0.93%，主要系公司收到财政部拨付的4.93亿元车购税补助资金及收到国有收益返还1.50亿元所致。

截至2020年3月末，公司所有者权益为1,274.74亿元，权益规模及构成较年初变化不大。

4. 盈利能力

2017—2019年，公司营业总收入逐年增长，期间费用对营业利润侵蚀较大，投资收益对公司利润形成一定补充，公司整体盈利水平一般。2020年一季度受疫情影响，公司经营出现亏损。

2017—2019年，公司营业总收入（含利息收入）和营业收入逐年增长，营业成本同趋势变动。2017—2019年，公司营业利润率逐年下降，2019年为35.99%；公司利润总额波动增长，年均复合增长61.65%。

表9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率	2020年1—3月
营业总收入	155.82	230.68	280.95	34.28	28.60
营业收入	155.82	230.65	280.27	34.12	28.47
营业成本	80.31	139.14	178.85	49.24	28.02
费用总额	69.79	75.58	80.77	7.58	19.93

其中：管理费用	6.02	9.16	10.52	32.19	2.37
财务费用	62.60	64.56	67.27	3.66	16.82
投资收益	6.00	5.99	5.07	-8.03	1.43
利润总额	11.31	32.47	29.54	61.65	-14.94
营业利润率	48.16	39.32	35.99	--	1.66
总资产收益率	2.86	3.40	3.18	--	--
净资产收益率	0.60	2.18	1.65	--	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从期间费用看，2017—2019 年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 7.58%。公司期间费用主要由管理费用（占 13.03%）和财务费用（占 83.28%）构成。2019 年，公司管理费用较上年增长 14.86%，主要系员工费用增加所致；财务费用较上年增长 4.19%，主要系利息支出增加所致。2017—2019 年，公司费用收入比连续下降，2019 年为 28.75%，期间费用对公司利润侵蚀较大。

2017—2019 年，公司投资收益逐年下降，年均复合下降 8.03%，主要系权益法核算的投资收益、持有股票、基金的分红和转让收益。2019 年，公司投资收益较上年下降 15.35%，主要系权益法核算的投资收益减少所致。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率波动增长，2019 年分别为 3.18%和 1.65%，公司盈利水平一般。

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.60 亿元，较上年同期下降 49.39%，系疫情防控期间高速公路免收车辆通行费所致；利润总额-14.94 亿元。

5. 现金流

2017—2019 年，公司收入实现质量较高，经营活动现金流量净额逐年增长。公司保持了较大规模的高速公路项目投资，投资活动现金流呈持续净流出状态，公司存在较大的融资需求。2020 年一季度，由于疫情防控期间免收通行费政策影响，公司经营活动现金流量净额较上年同期大幅减少。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	175.46	231.35	271.31	24.35	48.26
收到其他与经营活动有关的现金	12.21	67.10	158.94	260.86	30.84
购买商品、接受劳务支付的现金	54.28	76.28	126.93	52.92	40.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	120.13	125.72	68.65	-24.41	13.72
投资支付的现金	8.15	119.13	154.41	335.34	56.83
发行债券收到的现金	60.00	244.00	376.00	150.33	146.00
取得借款收到的现金	456.17	491.63	370.14	-9.92	132.49
偿还债务支付的现金	434.52	640.24	750.28	31.40	185.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	69.11	72.06	79.63	7.34	19.09
经营活动产生的现金流量净额	94.37	172.00	197.88	44.80	7.36
投资活动产生的现金流量净额	-114.93	-219.57	-210.43	--	-60.93
筹资活动产生的现金流量净额	19.42	144.17	-57.80	--	73.71
现金收入比	112.60	100.29	96.57	--	168.70

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为高速公路运营、工程业务、政府补助以及往来

款产生的现金流入。2017—2019 年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长 51.52%。2019 年，公司经营活动现金流入 430.87 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 271.31 亿元，较上年增长 17.27%，主要系公司业务规模扩大所致；收到其他与经营活动有关的现金 158.94 亿元，较上年增长 136.86%，主要系往来款增加所致。公司经营活动现金流出主要为建成道路及其附属设施的维护和相关支出以及往来款，2017—2019 年，公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长 58.03%。2019 年，公司经营活动现金流出 232.99 亿元，较上年增长 84.18%，主要系公司业务规模扩大，总成本增加所致。2017—2019 年，经营活动现金流净流入规模逐年增长，年均复合增长 44.80%。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 112.60%、100.29%和 96.57%，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入规模波动增长，年均复合增长 14.96%。2019 年，公司投资活动现金流入较上年增长 56.03%，主要系购买的理财产品及结构性存款增加所致。同期，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 33.33%。2019 年，公司投资活动现金流出规模 228.13 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（主要为高速公路项目投资）68.65 亿元，投资支付的现金 154.41 亿元（主要为购买理财产品及结构性存款的支出）。2017—2019 年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模波动增长。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 21.29%。2019 年，公司筹资活动现金流入 772.91 亿元，较上年下降 9.95%，主要系融资规模下降所致。同期，公司筹资活动现金流出逐年增长，年均复合增长 28.14%。2019 年，公司筹资活动现金流出 830.71 亿元，较上年增长 16.32%，主要系公司偿还债务扩大规模所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 7.36 亿元，较上年同期减少 66.32%，主要系疫情防控期间免收通行费政策影响所致；投资活动现金流量净额为-60.93 亿元，筹资活动现金流量净额为 73.71 亿元。

6. 偿债能力

从偿债指标来看，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般，但考虑到公司区域垄断地位突出，得到了持续有力的外部支持，公司偿债能力极强。

表 11 公司偿债指标情况（单位：倍）

项目	2017 年（末）	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 3 月（末）
短期偿债能力指标				
流动比率	0.42	0.56	0.62	0.64
速动比率	0.34	0.42	0.50	0.53
现金短期债务比	0.51	0.57	0.38	0.36
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	1.71	1.98	1.92	--
EBITDA 全部债务比	0.08	0.09	0.09	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率逐年增长，现金短期债务比波动下降。公司货币资金受限规模很小，若剔除受限货币资金，截至 2019 年末，公司现金短期债务比仍为 0.38 倍。截至 2020 年 3 月末，流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 0.64 倍、0.53 倍和 0.36 倍。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 109.90 亿元、135.29 亿元和 134.12 亿元。2019 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 27.26%）、计入财务费用的利息支出（占 50.50%）和利润总额（占 22.02%）构成。公司 EBITDA 利息倍数较高，但 EBITDA 对全部债务覆盖程度较低，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 3,976.23 亿元，已使用授信额度为 1,353.05 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保金额共 84.02 亿元，担保比率为 6.59%。被担保企业为江西省铁路投资集团公司、中国民生银行股份有限公司南昌分行及江西省公路投资有限公司，目前被担保对象经营情况正常，公司或有负债风险较低。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3601010000982892），截至 2020 年 4 月 24 日，公司本部无未结清和已结清不良贷款记录。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司开展，公司对子公司整体控制力度较强。公司资产和负债主要集中在母公司，母公司盈利能力较弱，债务负担适中。

母公司通过股东会、董事会等治理结构可对子公司形成直接有效的控制，公司对子公司整体控制力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额占合并口径资产总额的比重为 80.05%，负债总额占合并口径资产总额的比重为 76.04%；公司资产和负债主要集中在母公司。2019 年，母公司营业收入占合并口径营业收入的比重为 31.64%，业务主要由子公司开展。

2017—2019 年，母公司资产总额逐年增长，年均复合增长 8.77%。截至 2019 年末，母公司资产总额 2,645.50 亿元，较年初增长 7.24%。其中，流动资产占 11.06%，非流动资产占 88.94%。

2017—2019 年，母公司负债规模连续增长，年均复合增长 9.07%。截至 2019 年末，母公司负债总额 1,535.33 亿元，较年初增长 9.82%。其中，流动负债占 32.70%，非流动负债占 67.30%。

从债务方面来看，2017—2019 年，母公司全部债务逐年增长，年均复合增长 5.41%，以长期债务为主。截至 2019 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.04%、52.46%和 44.10%，较年初分别增加 1.37 个百分点、减少 0.35 个百分点和减少 1.16 个百分点。母公司债务负担适中。

2017—2019 年，母公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 8.36%。截至 2019 年末，母公司所有者权益为 1,110.17 亿元，较年初增长 3.85%。其中，未分配利润占 2.71%，实收资本占 8.56%，资本公积占 65.25%，其他权益工具占 20.56%，所有者权益稳定性尚可。

2017—2019 年，母公司营业收入逐年增长，年均复合增长 9.14%；母公司利润总额波动增长，2017 年处于亏损状态，2018 年起转为盈利。2019 年，母公司实现营业收入 88.89 亿元，较上年增长 3.38%；母公司利润总额 2.38 亿元，较上年下降 52.27%。2019 年，母公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.32%和 0.22%，母公司盈利能力较弱。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 2,722.05 亿元，所有者权益 1,106.54 亿元。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 6.70 亿元，利润总额-8.05 亿元，主要系疫情防控期间实行高速公路免收通行费政策影响所致。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 1,623.27 亿元，本期拟发行债券规模为 20.00 亿元，对公司现有债务规模影响较小。

以 2020 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.39%、56.31%和 46.83%，分别较发行前增加 0.22 个百分点、0.30 个百分点和 0.45 个百分点。考虑到本期债券募集资金拟全部用于偿还债务，公司实际债务负担小于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的财务数据为基础，公司 2019 年的 EBITDA 为 134.12 亿元，为本期债券发行额度（20.00 亿元）的 6.71 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；公司经营活动现金流入量为 430.87 亿元，为本期债券发行额度（20.00 亿元）的 21.54 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司为江西省高速公路投资建设和运营管理主体，在路产质量方面具有显著优势，区域垄断地位突出，得到了持续有力的外部支持，公司对本期债券的偿还能力极强。

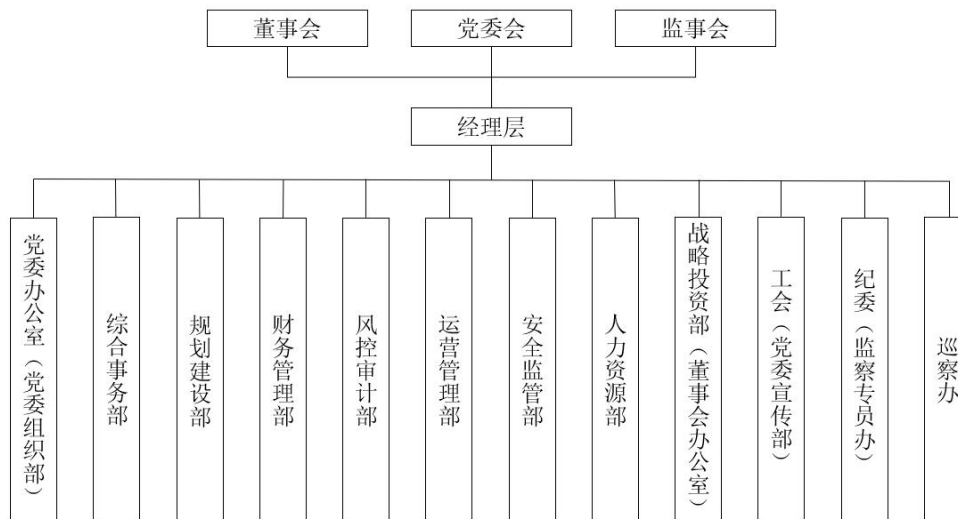
九、综合评价

公司为江西省高速公路投资建设和运营管理主体，在路产质量方面具有显著优势，区域垄断地位突出，运营的高速公路通车里程不断增加，且得到了持续有力的外部支持，外部发展环境良好。同时，联合评级也关注到公司高速公路运营受疫情影响大、存在一定的资本支出压力以及短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司在建高速公路的陆续完工、路网效应的不断增强，公司综合竞争实力有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 江西省高速公路投资集团有限责任公司 组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 江西省高速公路投资集团有限责任公司 合并范围内子公司情况（截至 2019 年末）

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）		表决权比例（%）	取得方式
			直接	间接		
1	江西赣粤高速公路股份有限公司	233,540.70	52.51	0.32	52.83	投资设立
2	江西畅行高速公路服务区开发经营有限公司	25,000.00	40.00	45.85	85.85	投资设立
3	江西公路开发有限责任公司	177,531.10	100.00	--	100.00	政府划拨
4	江西高速传媒有限公司	7,600.00	0.00	98.42	98.42	投资设立
5	江西省赣崇高速公路有限责任公司	6,000.00	60.00	--	60.00	投资设立
6	江西省高速资产经营有限责任公司	50,520.00	100.00	--	100.00	投资设立
7	江西交通咨询有限公司	4,000.00	100.00	--	100.00	政府划拨
8	江西省高速集团修平高速公路有限责任公司	1,000.00	100.00	--	100.00	投资设立
9	江西省高速集团定南高速公路有限责任公司	1,000.00	100.00	--	100.00	投资设立
10	江西省高速集团广吉高速公路有限责任公司	1,000.00	100.00	--	100.00	投资设立
11	江西省高速集团铜万高速公路有限责任公司	1,000.00	100.00	--	100.00	投资设立
12	江西省高速集团东昌高速公路有限责任公司	1,000.00	100.00	--	100.00	投资设立
13	江西省高速集团宁安高速公路有限责任公司	1,000.00	100.00	--	100.00	投资设立
14	江西高速石化有限责任公司	10,000.00	50.00	--	50.00	投资设立
15	江西省交通工程集团有限公司	189,397.41	100.00	--	100.00	政府划拨
16	江西省公路管理局物资储运总站	1,433.60	100.00	--	100.00	政府划拨
17	江西运通印务有限公司	266.92	100.00	--	100.00	政府划拨
18	江西高速集团财务有限公司	--	98.43	1.57	100.00	投资设立

资料来源：公司提供，联合评级整理

附件 2-1 江西省高速公路投资集团有限责任公司 主要财务指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	2,805.40	3,148.51	3,304.87	3,369.79
所有者权益（亿元）	1,090.11	1,227.66	1,285.68	1,274.74
短期债务（亿元）	246.29	386.64	432.41	520.67
长期债务（亿元）	1,157.88	1,140.40	1,095.17	1,102.61
全部债务（亿元）	1,404.17	1,527.04	1,527.58	1,623.27
营业收入（亿元）	155.82	230.68	280.95	28.60
利润总额（亿元）	11.31	32.47	29.54	-14.94
EBITDA（亿元）	109.90	135.29	134.12	--
经营性净现金流（亿元）	94.37	172.00	197.88	7.36
应收账款周转次数（次）	14.19	12.25	9.45	--
存货周转次数（次）	2.63	1.98	1.88	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.08	0.09	--
现金收入比率（%）	112.60	100.29	96.57	168.70
总资本收益率（%）	2.86	3.40	3.18	--
净资产收益率（%）	0.60	2.18	1.65	--
营业利润率（%）	48.16	39.32	35.99	1.66
费用收入比（%）	44.79	32.77	28.75	69.66
资产负债率（%）	61.14	61.01	61.10	62.17
全部债务资本化比率（%）	56.30	55.43	54.30	56.01
长期债务资本化比率（%）	51.51	48.16	46.00	46.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.71	1.98	1.92	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.09	0.09	--
流动比率（倍）	0.42	0.56	0.62	0.64
速动比率（倍）	0.34	0.42	0.50	0.53
现金短期债务比（倍）	0.51	0.57	0.38	0.36
经营现金流流动负债比率（%）	19.33	25.21	26.98	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.49	6.76	6.71	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债纳入长期债务核算；3. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 江西省高速公路投资集团有限责任公司

主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	2,235.97	2,467.00	2,645.50	2,722.05
所有者权益（亿元）	945.44	1,068.99	1,110.17	1,106.54
短期债务（亿元）	206.18	312.54	349.52	271.43
长期债务（亿元）	896.53	883.84	875.66	878.39
全部债务（亿元）	1,102.71	1,196.38	1,225.18	1,149.81
营业收入（亿元）	74.63	85.99	88.89	6.70
利润总额（亿元）	-1.56	4.98	2.38	-8.05
EBITDA（亿元）	/	68.69	68.67	--
经营性净现金流（亿元）	48.19	127.54	168.85	8.19
应收账款周转次数（次）	/	47.15	44.92	--
存货周转次数（次）	/	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.03	--
现金收入比率（%）	99.32	100.77	100.60	155.22
总资本收益率（%）	2.23	2.42	2.32	--
净资产收益率（%）	-0.16	0.49	0.22	--
营业利润率（%）	57.20	59.54	58.36	-2.25
费用收入比（%）	62.98	57.12	60.34	198.06
资产负债率（%）	57.72	56.67	58.04	59.35
全部债务资本化比率（%）	53.84	52.81	52.46	50.96
长期债务资本化比率（%）	48.67	45.26	44.10	44.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	0.06	0.06	--
流动比率（倍）	0.40	0.39	0.58	0.61
速动比率（倍）	0.40	0.38	0.58	0.61
现金短期债务比（倍）	0.31	0.30	0.24	0.37
经营现金流流动负债比率（%）	12.68	27.77	33.63	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将母公司其他流动负债纳入短期债务核算；3. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券发行额度

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 江西省高速公路投资集团有限责任公司 公开发行 2020 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年江西省高速公路投资集团有限责任公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

江西省高速公路投资集团有限责任公司应按联合评级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。江西省高速公路投资集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注江西省高速公路投资有限责任公司的相关状况，如发现江西省高速公路投资集团有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如江西省高速公路投资集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级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，直至江西省高速公路投资集团有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送江西省高速公路投资集团有限责任公司、监管部门等。



二〇二〇年九月一日