

信用评级公告

联合〔2024〕1120号

联合资信评估股份有限公司通过对江西省交通投资集团有限责任公司及其拟发行的江西省交通投资集团有限责任公司2024年面向专业投资者公开发行企业债券(第二期)的信用状况进行综合分析和评估,确定江西省交通投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA,江西省交通投资集团有限责任公司2024年面向专业投资者公开发行企业债券(第二期)信用等级AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二四年二月二十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

江西省交通投资集团有限责任公司 2024 年面向 专业投资者公开发行企业债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20.00 亿元（含）

本期债券期限：10 年

偿还方式：按年付息，债券到期一次性偿还本金

募集资金用途：募集资金拟将 13.00 亿元用于沪昆高速梨园（赣浙界）至东乡段改扩建项目建设运营，7.00 亿元用于补充公司流动资金

评级时间：2024 年 2 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路企业信用评级方法	V4.0.202208
收费公路企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

江西省交通投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为江西省高速公路投资建设和运营管理的最重要主体，在路产里程和线路区位方面具有显著优势，区域专营地位突出，得到了持续有力的外部支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大的资本支出压力和债务负担较重等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

受募投项目建设进度及实际经营情况等影响，募投项目收益实现存在一定的不确定性。

随着公司在建高速公路的陆续完工、路网效应的不断增强，公司综合实力有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2020—2022 年，江西省分别实现地区生产总值 25691.5 亿元、29619.7 亿元和 32074.7 亿元，经济实力持续增强，高速公路投资规模持续扩大，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- 公司区域专营地位突出。**公司为江西省最重要的高速公路投资建设和运营管理主体，区域专营地位突出，运营的高速公路里程不断增加。
- 外部支持持续有力。**公司在资金及资产注入和政府补助等方面得到了持续有力的外部支持。

关注

- 存在较大的资本支出压力。**公司在建及拟建项目的未来投资资金需求较大，存在较大的资本支出压力。
- 债务负担较重。**截至 2023 年 6 月末，公司全部债务为 2154.66 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.58%和 58.41%。若将永续债调整至债务核算，公司全部债务资本化比率提升至 64.75%，公司整体债务负担较重。
- 募投项目收益实现存在一定的不确定性。**受募投项目建设进度及实际经营情况等影响，募投项目收益实现存在

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)
控股路产里程 (公里)	5573.00	981.80	2227.94	5538.87
单公里通行费收入 (万元/年)	307.66	821.86	412.58	178.12
资产总额 (亿元)	4012.78	1867.15	2179.15	6604.18
所有者权益 (亿元)	1485.59	523.60	714.88	2253.53
营业总收入 (亿元)	452.26	267.21	248.92	446.88
利润总额 (亿元)	39.33	74.79	8.40	20.94
资产负债率 (%)	62.98	71.96	67.19	65.88
全部债务资本化比率 (%)	58.29	58.71	64.23	63.76
全部债务/EBITDA (倍)	13.22	5.85	12.47	22.31
EBITDA 利息倍数(倍)	2.15	7.01	1.97	1.25

注：公司 1 为浙江沪杭甬高速公路股份有限公司，公司 2 为重庆高速公路集团有限公司，公司 3 为湖南省高速公路集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

分析师：

霍正泽 (项目负责人)

登记编号 (R0150221050004)

黄书剑

登记编号 (R0150123110025)

 邮箱: 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)

 网址: www.lhratings.com

一定的不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产 (亿元)	284.83	285.79	318.39	345.33
资产总额 (亿元)	3399.31	3392.14	4012.78	4129.85
所有者权益 (亿元)	1319.66	1363.69	1485.59	1545.53
短期债务 (亿元)	345.96	374.37	726.57	796.93
长期债务 (亿元)	1296.58	1376.46	1349.48	1357.73
全部债务 (亿元)	1642.55	1750.83	2076.05	2154.66
营业总收入 (亿元)	287.37	404.81	452.26	235.34
利润总额 (亿元)	16.81	34.30	39.33	23.06
EBITDA (亿元)	125.05	155.92	157.03	--
经营性净现金流 (亿元)	125.67	51.21	47.48	-15.39
营业利润率 (%)	26.21	31.49	28.82	28.76
净资产收益率 (%)	0.89	1.82	2.00	--
资产负债率 (%)	61.18	59.80	62.98	62.58
全部债务资本化比率 (%)	55.45	56.22	58.29	58.23
流动比率 (%)	89.09	92.48	70.86	73.74
经营现金流流动负债比 (%)	20.12	8.45	4.19	--
现金短期债务比 (倍)	0.82	0.76	0.44	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.81	2.09	2.15	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.13	11.23	13.22	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额 (亿元)	2770.23	2712.45	3022.25	3106.26
所有者权益 (亿元)	1134.56	1155.36	1172.88	1224.61
全部债务 (亿元)	1292.48	1477.68	1416.44	1428.71
营业总收入 (亿元)	75.93	98.81	99.60	57.08
利润总额 (亿元)	0.57	1.39	6.50	4.94
资产负债率 (%)	59.04	57.41	61.19	60.58
全部债务资本化比率 (%)	53.25	56.12	54.70	53.85
流动比率 (%)	82.54	87.05	34.74	41.49
经营现金流流动负债比 (%)	11.94	3.85	3.28	--

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. 本报告将公司其他流动负债有息部分纳入短期债务核算，将公司长期应付款有息部分纳入长期债务核算；3. 本报告使用的 2020 年财务数据为 2021 年期初调整数；4. 公司 2023 年 1-6 月财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/12/29	霍正泽 黄书剑	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2015/07/29	赵传第 侯煜明	收费公路企业信用分析要点 (2013 年)	阅读全文
AA+	稳定	2011/12/29	高景楠	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	阅读全文
AA-	稳定	2007/04/30	张晓斌 曾祥天	债券资信评级方法 (2003)	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江西省交通投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、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，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

江西省交通投资集团有限责任公司 2024 年面向 专业投资者公开发行企业债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

江西省交通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。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 10.00% 股权无偿划转给江西省行政事业资产集团有限公司。2021 年 1 月，经江西省人民政府批准，公司名称变更为现名，并完成工商变更登记。2022 年 3 月 25 日，江西省人民政府同意拟将江西省交通运输厅持有的公司 90.00% 国有股权无偿划转至江西省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“江西国资”），江西国资系江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）100.00% 持股，公司实际控制人将变更为江西省国资委，截至 2023 年末，上述事项尚未完成工商变更登记。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 95.05 亿元，江西省交通运输厅持有公司 90.00% 的股权，为公司实际控制人。

截至 2023 年末，公司本部设规划建设部、财务管理部和运营管理部等职能部门。截至 2023 年 6 月末，公司合并范围内主要一级子公司 17 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 4012.78 亿元，所有者权益 1485.59 亿元（少数股东权益

185.61 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 452.26 亿元，利润总额 39.33 亿元。

截至 2023 年 6 月末，公司资产总额 4129.85 亿元，所有者权益 1545.53 亿元（少数股东权益 189.97 亿元）。2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 235.34 亿元，利润总额 23.06 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：谢兼法。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“江西省交通投资集团有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行企业债券（第二期）”，发行规模不超过 20.00 亿元（含），期限为 10 年。本期债券为固定利率债券，按年付息，债券到期一次性偿还本金。

本期债券募集资金拟将 13.00 亿元用于沪昆高速梨园（赣浙界）至东乡段改扩建项目（以下简称“募投项目”）建设运营，7.00 亿元用于补充公司流动资金。

表 1 本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

资金用途	投资总额	拟使用债券金额
募投项目	279.88	13.00
补充营运资金	--	7.00
合计		20.00

注：拟使用债券金额按照发行金额上限计算，与实际发行金额可能存在差异

资料来源：公司提供

2. 募投项目概况

（1）募投项目概况

根据《沪昆高速梨园（赣浙界）至东乡段改扩建工程可行性研究报告》（以下简称“《可行性研究报告》”），募投项目线路起自上饶市玉山县梨园（赣浙界），接在建的 G60 沪昆高速浙江境内金华互通至浙赣界段改扩建工程，经上饶市玉山县、广丰区、信州区、广信区、铅山县、横峰

县、弋阳县，鹰潭市贵溪市、余江区，止于抚州市东乡区东乡枢纽互通立交，接 G60 沪昆高速东乡至南昌段和 S42 东乡至昌傅高速公路。募投项目主线全长约 200.77 公里，采用双向八车道高速公路标准建设。路线走向与现有沪昆高速公路一致，主要采用双侧加宽方式（其中界牌信江大桥等部分路段采用单侧加宽、上饶城区段

33.1 公里采用新建八车道），共设置桥梁 102 座、服务区 5 处、停车场 2 处，另建连接线 8 条以及必要的交通工程和沿线设施。

（2）募投项目审批情况

本期债券募投项目已取得批复或备案情况见下表：

表 2 募投项目审批或备案情况

文件名称	文号/备案号	发文/备案机关	印发时间
《江西省发展改革委关于沪昆高速梨园（赣浙界）至东乡段改扩建工程项目核准的批复》	赣发改交通〔2021〕954号	江西省发展和改革委员会	2021/11
《建设项目用地预审与选址意见书》	用字第360000202100015号	江西省自然资源厅	2021/11
《自然资源部办公厅关于沪昆高速梨园（赣浙界）至东乡段改扩建控制性工程先行用地的函》	自然资办函〔2022〕950号	中华人民共和国自然资源部	2022/05
《自然资源部办公厅关于沪昆高速梨园（赣浙界）至东乡段改扩建工程建设用地预审意见的函》	自然资办函〔2021〕2017号	中华人民共和国自然资源部	2021/05
《江西省生态环境厅关于沪昆高速梨园（赣浙界）至东乡段改扩建工程环境影响报告书的批复》	赣环环评〔2022〕69号	江西省生态环境厅	2022/08
《关于沪昆高速梨园（赣浙界）至东乡段改扩建工程社会稳定风险分析报告的评估报告》	江咨字〔2021〕69号	江西省工程咨询中心	2021/06
《交通运输准予行政许可决定书》	赣交许准字〔2022〕第001号	江西省交通运输厅	2022/07
《自然资源部关于沪昆高速梨园（赣浙界）至东乡段改扩建工程建设用地的批复》	自然资办函〔2023〕130号	中华人民共和国自然资源部	2023/03

资料来源：公司提供

（3）资金来源与建设计划

募投项目总投资 279.88 亿元，项目资本金约 55.98 亿元，资金来源为公司自有资金，项目资本金以外建设资金主要来自银行借款和债券发行所募集资金。募投项目已于 2022 年 7 月开工建设，建设期 4 年，2023 年 6 月末已完成投资 107.38 亿元。

（4）募投项目经济效益分析

根据《可行性研究报告》，募投项目测算收入主要来源于通车后的收费收入。募投项目在债券存续期内预计将产生项目总收入 41.35 亿元，净收益 26.03 亿元。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报

告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总

值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1. 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023 年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行

业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见 [《2023 年收费公路行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

江西省区域经济和财政实力持续增强，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专营地位的高速公路投资建设和运营管理主体，具有良好的外部发展环境。

根据《江西省国民经济和社会发展统计公报》及江西省统计局发布数据，2020—2022 年江西省分别实现地区生产总值 25691.5 亿元、29619.7 亿元和 32074.7 亿元。2022 年，江西省地区生产总值较上年增长 4.7%（按可比价格计算），三次产业结构为 7.6:44.8:47.6。

经济的发展带动江西省财政实力持续增强。2020—2022 年，江西省一般公共预算收入分别为 2507.5 亿元、2812.3 亿元和 2948.3 亿元，同比分别增长 0.8%、12.2% 和 4.8%。2022 年，江西省税收收入占一般公共预算收入的比重为 60.68%。2020—2022 年，江西省一般公共预算支出分别为 6666.1 亿元、6778.5 亿元和 7288.3 亿元，同比分别增长 4.4%、1.6% 和 7.5%。同期，江西省财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 37.62%、41.49% 和 40.45%。

根据江西省政府官网公开数据，2023 年江西省实现地区生产总值 32200.1 亿元，同比增长 4.1%；全省规模以上工业增加值同比增长 5.4%；实现一般公共预算收入 3059.6 亿元，同

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响

较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

比增长 3.8%；实现一般公共预算支出 7500.6 亿元，同比增长 2.9%。

交通运输领域，根据《2022 年 1—12 月全省交通运输固定资产投资完成情况》，全年江西省交通运输固定资产投资完成投资 931.6 亿元，同比增长 9%。其中，高速公路建设完成投资 451.7 亿元，同比增长 25%。截至 2022 年末，江西省高速公路通车总里程 6731 公里。根据江西省《2022 年 12 月全省公路水路运输量情况》，2022 年，江西省完成公路客运量 9735.4 万人次，旅客周转量 61.3 亿人公里，分别较上年下降 35%和 37.3%；完成货运量 17.8 亿吨、货物周转量 4086.4 亿吨公里，分别较上年下降 1.5%和增长 3.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 95.05 亿元，江西省交通运输厅持有公司 90.00%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是江西省最重要高速公路投资建设和运营管理的主体，区域专营优势突出。

截至 2022 年末，江西省高速公路通车总里程达 6731 公里。其中，公司运营管理的高速公路通车里程为 5573 公里，占江西省高速公路已通车总里程的 82.80%，公司在江西省高速公路行业专营地位突出。

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，对公司营业总收入形成了一定补充。

3. 人员素质

公司主要管理人员具有政府工作经历和丰富的企业管理经验。

截至 2023 年末，公司共有高级管理人员 11 人。

谢兼法先生，1968 年生，本科学历，经济学硕士，高级国际商务师；历任江西省国际技术贸易公司四部经理、总经理助理、副经理，江西省机械设备进出口公司副经理、经理，江西省土产进出口公司经理，江西省外贸资产经营有限责任公司²党委委员、副总经理兼法律事务部经理，凤凰光学集团有限公司副总经理、党委委员兼任江西凤凰医院第二届董事长、凤凰第一医院党总支部书记，江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司³党委委员、副总经理、董事；2020 年 9 月起任公司党委副书记、副董事长、总经理，2022 年 10 月起任公司董事长（免去总经理职务）。

丁光明先生，1977 年生，研究生学历，工学博士；历任江西省交通科学研究院有限公司（以下简称“江西交科院”）交通工程所副所长，江西省交通运输厅基本建设监管处主任科员、副处长，江西省港航管理局党委委员、副局长、党委副书记，江西省交通运输厅党委委员、副厅长；2023 年 8 月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2022 年末，公司在职员工 12499 人。按照文化素质划分，大专以下学历员工占 27.30%，大专学历员工占 26.75%，本科及以上学历占 45.95%。按照年龄划分，30 岁以下的员工占 20.83%，30~50 岁的员工占 67.81%，50 岁以上的员工占 11.36%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，中征码：3601010000982892），截至 2024 年 2 月 26 日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷信息。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2024 年 2 月 26 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

² 现名为江西国资。

³ 现名为江西国资。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善。

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 5 名⁴，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。董事会设董事长 1 名，董事长为公司法定代表人。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。

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。截至 2022 年 5 月末，公司监事会成员 3 人，尚有 2 名监事未到位。

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。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。

2. 管理水平

公司内部管理体系健全。

公司根据职能定位、业务特点等设置了规划建设部、财务管理部和运营管理部等职能部门，并制定了健全的管理制度，包括财务管理制度、预算管理制度、融资管理制度、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，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《子公司管理办法》《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《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《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。

⁴ 外部董事及高管人员安排同公司章程不一致，系公司章程未更新

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，受车辆通行费、公路工程 and 房地产销售收入波动增长以及成品油销售和材料销售收入持续增长影响，公司营业收入持续增长。同期，公司综合毛利率波动上升。

高速公路建设与运营是公司的核心业务，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。2020—2022 年，公司营业收入逐年增长。

各业务板块方面，2020—2022 年，公司车辆通行费收入波动增长，2020 年车辆通行费收入较低主要系受免收高速通行费政策影响所致；公司公路工程收入波动增长，主要系施工产值变动所致；公司成品油销售收入逐年增长，主要系销量增加所致；公司房地产销售收入波动增长，2022 年房地产销售收入同比增幅较大，主要系并入部分项目收入所致；公司材料销售收入逐年大幅增长，主要系贸易业务量增长所致；公司高速服务区收入和其他业务收入规模不大，对收入影响有限。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—6 月		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	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	130.91	45.66	42.72	172.08	42.60	56.74	168.55	37.84	54.45	94.39	41.82	44.93
公路工程	88.20	30.76	11.95	127.28	31.51	13.71	113.90	25.57	14.04	42.59	18.87	12.61
成品油销售	27.98	9.76	15.23	44.40	10.99	14.71	61.35	13.77	14.62	41.97	18.59	13.42
房地产销售	12.81	4.47	21.00	11.60	2.87	36.55	30.13	6.76	10.19	12.73	5.64	11.27
高速服务区	4.31	1.50	16.24	5.64	1.40	8.87	6.09	1.37	11.33	2.73	1.21	15.29
材料销售	19.33	6.74	6.41	34.96	8.65	3.18	54.51	12.24	4.09	25.87	11.46	7.09
其他业务	3.18	1.11	13.21	7.95	1.97	22.77	10.90	2.45	26.33	5.44	2.41	29.78
合计	286.72	100.00	26.43	403.90	100.00	32.01	445.44	100.00	28.19	225.74	100.00	26.01

注：1. 公司其他收入主要包括租金收入及江西公路开发有限责任公司（以下简称“公路开发公司”）和江西赣粤高速公路股份有限公司（以下简称“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：公司提供

毛利率方面，除 2020 年免收高速通行费政策及车流量减少导致车辆通行服务毛利率下降外，2021 年以来公司车辆通行服务毛利率均保持较高水平。2020—2022 年，公司公路工程毛利率有所增长，主要系子公司江西省交通工程集团有限公司（以下简称“交通工程集团”）提升市场开拓和经营能力，优质施工项目增多，收入增长，同时有效管控成本所致。公司成品油销售和材料销售毛利率变动不大。公司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。公司综合毛利率波动上升。

2023 年 1—6 月，公司实现营业收入 225.74 亿元，综合毛利率为 26.01%。

2. 高速公路投资建设和运营管理

公司高速公路收费里程有所增长，通行费收入波动增长。随着公司在建高速公路项目逐步建成通车，公司未来收费里程将保持增长，同时公司也面临着较大的资金支出压力。

（1）高速公路运营情况

2020—2022 年，公司建成宜丰联络线、萍莲高速和南龙高速，分别增加收费里程 25 公里、76 公里和 143 公里。截至 2022 年末，公司已建成高速公路 53 条，经营管理高速公路里程 5573 公里，在江西省高速公路行业中具有专营优势。其中，18 条高速公路为政府还贷性/还债性高速公路，35 条为经营性高速公路。运营主体方面，公司本部负责管理 18 条政府还贷性/还债性高

速公路、18 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。

2020—2022 年，由于收费里程增长、新通车路产车流量的自然增长以及路网效应释放，公司通行费收入和车流量波动增长，其中 2020 年通

行费收入和车流量较低主要系受到免收车辆通行费政策影响所致。2020—2022 年，公司通行费收入分别为 130.93 亿元、172.08 亿元和 168.55 亿元，同期日均车流量分别为 54.64 万辆/日、84.97 万辆/日和 83.29 万辆/日。

表 4 公司通车路产情况以及通行费收入情况

	管理主体	项目名称	收费期限	里程 (公里)	持股比例 (%)	公路性质	通行费收入 (亿元)			
							2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
公司本部	1	泰井高速	2005.01—2030.01	63	100.00	经营性	0.25	0.34	0.30	0.21
	2	乐温高速	2005.11—2025.10	70	100.00	还贷性	3.30	5.04	4.41	2.69
	3	温沙高速	2004.08—2034.07	172	100.00	还贷性	3.90	5.71	5.48	3.26
	4	鹰瑞高速 (北)	2010.09—2030.09	220	100.00	还贷性	14.13	12.67	13.26	9.39
	5	鹰瑞高速 (南)		89		还贷性		4.67	4.44	
	6	昌金高速	2004.06—2034.05	168	100.00	还贷性	6.93	8.41	7.92	4.44
	7	景婺黄高速	2006.11—2026.10	150	100.00	还贷性	2.91	4.12	4.32	2.64
	8	武吉高速	2008.01—2028.01	286	100.00	还贷性	5.58	6.90	6.24	3.61
	9	石吉高速	2010.09—2030.09	191	100.00	还贷性	2.77	3.45	3.82	2.16
	10	泰赣高速	2004.01—2034.01	128	100.00	还贷性	8.54	10.95	9.73	4.39
	11	瑞赣高速	2009.04—2029.04	129	100.00	还贷性	3.84	4.41	4.07	2.19
	12	永武高速	2011.09—2031.09	104	100.00	还贷性	0.88	1.06	1.08	0.74
	13	隘瑞高速	2011.10—2031.10	29	100.00	还贷性	0.48	0.59	0.59	0.31
	14	昌北机场高速	1999.01—2030.03	3	100.00	还贷性	0.15	0.19	0.16	0.09
	15	德上高速	2012.12.31—	62	51.00	经营性	0.45	0.55	0.53	0.27
	16	抚吉高速	2012.12.31—	179	100.00	经营性	1.27	1.73	1.39	0.89
	17	吉莲高速	2012.12.31—	106	100.00	还贷性	1.19	1.67	2.23	1.32
	18	赣崇高速	2012.12.31—	88	60.00	还贷性	0.82	1.09	1.11	0.67
	19	井睦高速	2013.10.28—	43	100.00	经营性	0.15	0.19	0.18	0.12
	20	萍洪高速	2014.12—2044.12	34	100.00	经营性	0.29	0.42	0.42	0.27
	21	万宜高速	2014.12—2044.12	37	100.00	经营性	0.34	0.38	0.33	0.17
	22	金抚高速	2015.09—2045.09	40	100.00	经营性	0.53	0.73	0.69	0.40
	23	昌宁高速	2016.01—2045.12	249	100.00	经营性	1.73	2.77	3.18	2.41
	24	昌栗高速	2016.01—2045.12	221	100.00	经营性	3.21	4.21	3.88	2.43
	25	昌宁连接线	2017.01—2047.01	12	100.00	经营性	0.17	0.24	0.20	0.18
	26	宁安高速	2017.01—2047.01	215	100.00	经营性	4.50	5.89	5.51	3.21
	27	安定高速	2017.01—2047.01		100.00	经营性	0.76	0.95	0.92	
	28	定南联络线	2017.01—2047.01	39	100.00	经营性	0.67	0.82	0.74	0.36
	29	东昌高速	2017.01—2047.01	152	100.00	经营性	4.17	5.39	5.77	3.02
	30	铜万高速	2017.01—2047.01	69	100.00	经营性	0.09	0.23	0.22	0.15
	31	修平高速	2017.01—2047.01	80	100.00	经营性	0.19	0.15	0.20	0.33
	32	广吉高速	2019.01—2039.01	190	100.00	还贷性	0.67	1.27	1.75	1.13
	33	抚州东外环	2019.12—2049.12	23	100.00	经营性	0.05	0.10	0.08	0.05
	34	宜丰联络线	2020.12—2050.11	25	100.00	经营性	*	0.15	0.14	0.09
	35	萍莲高速	2021.10—2041.10	76	100.00	还贷性	--	--	0.50	0.67

	36	南龙高速	2022.09—2042.09	143	100.00	还债性	--	--	0.81	2.33
赣粤高速	1	昌九高速	1998.04—2030.03	137	51.98	经营性	8.03	11.13	10.67	5.84
	2	昌樟高速	1999.07—2044.03	105	51.98	经营性	5.49	7.44	6.54	3.40
	3	温厚高速	1999.01—2028.12	36	51.98	经营性	0.79	1.12	0.99	0.51
	4	九景高速	2000.11—2030.11	148	51.98	经营性	4.20	5.64	5.50	3.19
	5	彭湖高速	2010.09—2040.09	64	51.98	经营性	1.13	1.58	1.27	0.56
	6	昌泰高速	2003.06—2033.06	148	39.85	经营性	6.19	8.07	7.44	3.50
	7	昌奉高速	2011.12—2041.12	39	73.33	经营性	1.44	2.06	0.40	0.25
	8	奉铜高速	2012.10—2042.10	131	73.33	经营性			1.35	0.85
公路开发公司	1	梨温高速	2002.12—2032.12	245	100.00	经营性	15.68	19.47	20.73	10.01
	2	景鹰高速	2007.11—2037.11	203	100.00	经营性	5.70	7.31	7.31	3.75
	3	德昌高速	2011.09—2041.09	205	100.00	经营性	4.73	7.28	6.09	3.91
	4	祁浮高速	2012.08—2042.08	16	100.00	经营性	0.08	0.13	0.14	0.08
	5	九江绕城高速	2014.12—2044.12	47	100.00	经营性	0.46	0.48	0.38	0.20
	6	都九高速星子至九江段	2014.12—2044.12	16	100.00	经营性	1.19	1.76	1.87	1.07
	7	都九高速都昌至星子段	2017.01—2047.01	50	100.00	经营性				
	8	上万高速	2017.01—2047.01	76	100.00	经营性	0.8	0.16	1.06	0.57
	9	船广高速	2017.01—2047.01	22	100.00	经营性	0.09	1.01	0.20	0.13
合计		--	--	5573	--	--	130.93	172.08	168.55	94.39

注：1. 各路产通行费加总与合计数不等系四舍五入所致；2. 德上高速、抚吉高速、赣崇高速、吉莲高速、井睦高速收费期限未明确；3. 赣粤高速运营的昌樟高速通行费收入包含药湖大桥通行费收入；4. 宜丰联络线 2020 年实现通行费收入为 5.23 万元
资料来源：公司提供

（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，在省路网实行联网收费、统一管理、按实结算的收费制度。具体看，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拨付至公司。

表 5 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；六轴以上运输货车，在六轴货车收费标准基础上，按照每增加一轴，增加 0.180 元/公里的方法计收	

资料来源：公司提供

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。2021 年 1 月，江西省交通运输厅、江西省发改委联合发布了《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》，对江西省高速公路货车通行费收费标准进行了调整，除 1 类货车外，其他类别车型收费标准均有所下调。调整后的收费标准于 2021 年 1 月 1 日起执行。

收费期限方面，公司已经主管部门核准批复的路段收费期限绝大部分均至 2025 年以后。

（3）高速公路养护

路产养护方面，根据《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。2020—2022 年，公司养护费用支

出合计分别为 23.55 亿元、14.57 亿元和 16.01 亿元,2022 年公司养护成本为 27.71 万元/公里,较上年变动不大。

(4) 在建高速公路

截至 2023 年 6 月末,公司共有 7 个在建高

速公路项目,总里程约为 803.52 公里,概算总投资约 1121.09 亿元,尚需投资 621.34 亿元。资金来源主要为公司自有资金、专项债资金及银行借款等外部融资,公司未来面临较大的资金支出压力。

表 6 截至 2023 年 6 月末公司在建高速公路项目情况(单位:公里、亿元)

项目名称	建设里程	概算总投资	已完成投资
大广高速吉安至南康段改扩建	144.71	166.91	146.55
遂川至大余新建工程	127.04	244.45	129.26
沪昆高速公路梨园至东乡段扩建工程	201.16	279.88	107.38
樟树至吉安高速公路改扩建工程	104.85	121.17	46.05
沪昆高速公路昌傅至金石鱼段扩建工程	179.44	222.31	62.9
昌樟改扩建二期工程	9.92	22.17	6.02
萍乡绕城高速公路	36.41	64.20	1.59
合计	803.52	1121.09	499.75

资料来源:公司提供

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的补充。

(1) 公路工程

公司公路工程业务的经营主体主要为交通工程集团。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。2020—2022 年及 2023 年 1—6 月,交通工程集团分别签订合同数 90 个、93 个、82 个和 21 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 215.45 亿元、99.30 亿元、330.90 亿元和 33.42 亿元。

截至 2023 年 6 月末,公司已完工 PPP 项目主要包括江西省 S548 线树木园至过埠镇公路工程 PPP 项目、安福 S438 等道路改建工程 PPP 项目和信丰县公路升级改造 PPP 项目,上述 3 个项目合同金额合计 23.90 亿元,均纳入财政部 PPP 项目库。公司为社会资本方与政府出资代表合作成立项目公司,由项目公司负责项目建设、运营、投融资等事务。公司 PPP 项目回报机制主要为政府付费。

(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,经营主体主要为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主要向中国石化销售股份有限公司江西石油分公司采购成品油,并按国家统一零售价对外销售。截至 2023 年 6 月末,实业公司经营 24 家加油站,石化公司经营 132 家加油站。

(3) 房地产销售

公司房地产收入主要来源于江西省交投融资发展有限责任公司与江西嘉圆房地产开发有限公司。

截至 2023 年 6 月末,公司竣工在售房地产项目 10 个,可销售建筑面积约 221.72 万平方米,剩余可出售面积约 12.07 万平方米。公司在建房地产开发项目共 9 个,在建项目占地面积共 52.67 万平方米,计划总投资为 65.56 亿元,已投资 52.59 亿元。

(4) 材料销售情况

公司材料销售收入主要来源于江西省交投融资供应链有限公司(以下简称“供应链公司”),销售产品包括沥青、钢材、水泥等。2020—2022 年,供应链公司实现营业收入分别为 17.49 亿

元、57.13 亿元和 75.88 亿元。由于供应链公司有销售商品给集团内成员，公司合并口径存在内部抵消的情况。

5. 未来发展

公司未来将努力打造成为全国一流的综合交通基础设施国有资本投资运营平台，业务主要围绕四大板块，分别是交通基础设施投资与运营板块、工程建设板块、路域资源开发板块和金融投资业务板块。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020—2022 年财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2023 年半年度财务报表未经审计。

2020—2022 年及 2023 年 1—6 月，公司新增及减少子公司规模不大，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产总额波动增长，资产构成以高速公路项目形成的固定资产为主，资金较为充裕，公司资产质量高。

2020—2022 年末，公司资产规模波动增长，资产结构以非流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		年均复合增长率（%）	2023 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）		金额	占比（%）
流动资产	556.44	16.37	560.49	16.52	802.35	19.99	20.08	867.39	21.00
货币资金	269.08	7.92	275.07	8.11	266.10	6.63	-0.56	283.33	6.86
合同资产	69.59	2.05	90.61	2.67	97.47	2.43	18.35	88.11	2.13
非流动资产	2842.87	83.63	2831.65	83.48	3210.43	80.01	6.27	3262.46	79.00
长期股权投资	253.63	7.46	258.04	7.61	285.69	7.12	6.13	296.08	7.17
固定资产	2503.41	73.64	2421.29	71.38	2635.73	65.68	2.61	2620.22	63.45
其他非流动资产	31.87	0.94	51.34	1.51	98.48	2.45	75.80	130.29	3.15
资产总额	3399.31	100.00	3392.14	100.00	4012.78	100.00	8.65	4129.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司货币资金主要由银行存款（占 98.53%）构成，使用受限的资金 4.30 亿元，受限资金规模小。

2020—2022 年末，公司合同资产持续增长，年均复合增长 18.35%，主要系应收工程款增长所致。截至 2022 年末，公司合同资产主要由应收工程款（余额 95.25 亿元）构成。

截至 2022 年末，公司长期股权投资主要为对广发银行股份有限公司和江西银行股份有限公司等企业的投资，账面价值分别为 155.10 亿元和 58.65 亿元。同期末，公司固定资产主要由公路资产（占 94.86%）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 268.45 亿元。

2020—2022 年末，公司其他非流动资产大幅增长，年均复合增长 75.80%，主要系项目工程款增加所致。

截至 2023 年 6 月末，公司受限资产共计 41.56 亿元，资产受限比例为 1.01%。截至 2022 年末，公司通过质押部分高速公路收费权获得质押借款，涉及质押高速收费权的合同金额为 1267.03 亿元。

表 8 截至 2023 年 6 月末公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	6.52	银行存款冻结及各类保证金等
交易性金融资产	15.99	正回购借款担保、转融通借款担保、期货结算备付金担保、债券借贷等

其他债权投资	8.22	正回购借款担保、转融通借款担保、期货结算备付金担保
存出保证金	0.85	转融通业务担保品
应收账款	9.99	PPP 项目公司收款权质押、应收款项保理质押
合计	41.56	-

资料来源：公司提供

截至 2023 年 6 月末，公司资产总额与结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

受益于资金及资产注入，公司所有者权益规模持续增长，所有者权益稳定性尚可。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，主要系持续收到财政部拨付的车购税补助资金以及收到江西省财政厅拨付的资本性财政

资金导致资本公积逐年增长所致，详见“外部支持”部分。截至 2022 年末，公司所有者权益 1485.59 亿元，其中，实收资本和资本公积分别占 6.40%和 56.36%。

截至 2023 年 6 月末，公司所有者权益继续小幅增长，主要系公司发行永续债及财政部拨付的车购税补助资金导致其他权益工具和资本公积继续增长所致。所有者权益结构较上年末变化不大，稳定性尚可。

公司债务规模逐年增长，整体债务负担较重，其中债券融资占比较高，存在债券集中偿还压力。

2020—2022 年末，公司负债规模波动增长，截至 2022 年末，负债结构较为均衡。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		年均复合增长率 (%)	2023 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动负债	624.57	30.03	606.06	29.88	1132.32	44.81	34.65	1176.30	45.52
短期借款	182.36	8.77	132.31	6.52	219.51	8.69	9.71	245.60	20.88
应付账款	217.94	10.48	153.74	7.58	180.75	7.15	-8.93	177.77	15.11
一年内到期的非流动负债	124.38	5.98	106.41	5.25	284.27	11.25	51.18	278.92	23.71
其他流动负债	30.40	1.46	116.32	5.73	130.83	5.18	107.46	162.69	13.83
非流动负债	1455.08	69.97	1422.38	70.12	1394.88	55.19	-2.09	1408.02	54.48
长期借款	875.42	42.09	860.98	42.45	841.35	33.29	-1.97	854.57	60.69
应付债券	339.93	16.35	390.22	19.24	297.65	11.78	-6.43	292.56	20.78
长期应付款	204.32	9.82	131.76	6.50	211.48	8.37	1.74	212.65	15.10
负债总额	2079.65	100.00	2028.45	100.00	2527.19	100.00	10.24	2584.32	100.00

注：长期应付款含专项应付款

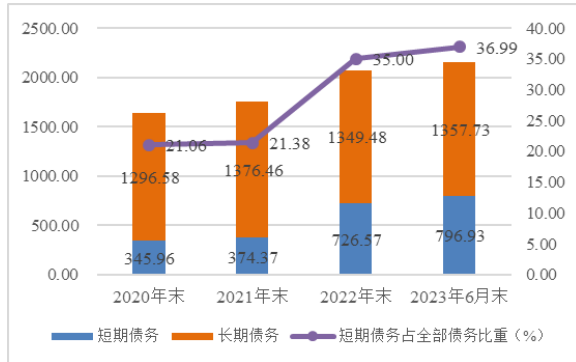
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司经营性负债主要体现在高速公路建设形成的应付工程款和专项资金补助等形成的长期应付款-专项应付款。

截至 2023 年 12 月 13 日，公司存续债券余额 730.00 亿元（含超短期融资券和永续债）。如投资人选择回售，公司将于 2024 年到期的应付债券规模为 235.00 亿元，存在债券集中偿还压力。

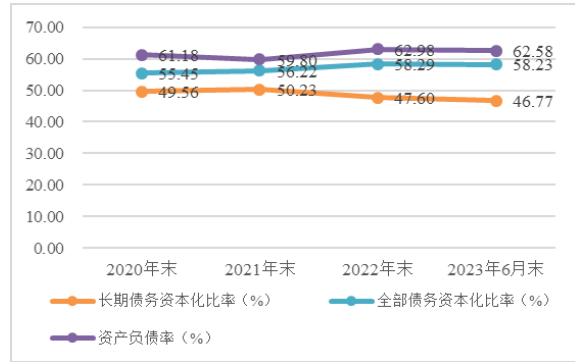
有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务逐年增长。截至 2022 年末，公司有息债务主要主要由银行借款、债券融资（不含永续债）和非标融资构成，其中债券融资占比较高（占 26.87%）。从债务指标来看，受益于资产及资金的注入，2020—2022 年末，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率均波动下降。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 6 月末, 公司负债总额和结构较上年末变化不大。同期末, 公司全部债务较年初小幅增长, 仍以长期债务为主。考虑到永续债的性质和特点, 因其存在偿付的可能, 将其调整至长期债务进行债务指标测算。调整后, 截至 2023 年 6 月末, 公司全部债务资本化比率上升至 64.75%, 债务负担较调整前有所加重, 公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长, 投资收益和政府补助对公司利润贡献有所下降, 公司整体盈利水平尚可。

2020—2022 年, 公司营业总收入持续增长。

表 10 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
营业总收入	287.37	404.81	452.26	235.34
营业收入	286.72	403.90	445.44	225.74
营业成本	210.94	274.63	319.84	167.01
期间费用	83.06	93.89	98.83	55.81
其中: 管理费用	11.43	14.39	21.89	14.71
财务费用	65.51	71.75	68.00	38.30
其他收益	5.43	0.73	1.39	0.78
投资收益	16.72	16.75	15.79	13.07
营业外收入	6.32	2.54	1.68	0.32
利润总额	16.81	34.30	39.33	23.06
营业利润率 (%)	26.21	31.49	28.82	28.76
总资本收益率 (%)	2.71	3.18	2.85	--
净资产收益率 (%)	0.89	1.82	2.00	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年, 公司投资收益变动不大, 主要为权益法核算的长期股权投资收益、持有股票、基金的分红和转让收益。2020—2022 年, 公司收到政府补助分别为 6.13 亿元、2.10 亿元和 0.32 亿元, 以及高速公路运营补贴分别为 5.00 亿元、0.02 亿元和 0.00 元, 分别计入营业外收入和其他收益。投资收益和政府补助对公司利润贡献有所下降。

从盈利指标看, 公司整体盈利水平尚可。

2023 年 1—6 月, 公司营业总收入较上年同期增长 20.74%, 利润总额较上年同期下降 8.41%。

5. 现金流

公司收入实现质量高, 2020—2022 年经营活动现金流持续净流入, 公司保持了较大规模的高速公路项目投资, 随着在建高速公路的逐步建设及有息债务到期偿还, 公司存在较大的融资需求。

表 11 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	371.71	457.24	463.64	299.76
经营活动现金流出小计	246.04	406.03	416.15	315.15
经营活动现金流量净额	125.67	51.21	47.48	-15.39
投资活动现金流入小计	56.45	25.38	201.02	14.54
投资活动现金流出小计	131.80	153.24	226.17	47.88
投资活动现金流量净额	-75.34	-127.87	-25.14	-33.34
筹资活动现金流入小计	932.30	1090.80	841.94	450.12
筹资活动现金流出小计	865.62	1008.24	852.39	385.30

筹资活动现金流量净额	66.69	82.56	-10.45	64.82
现金收入比 (%)	98.80	104.25	90.92	79.67

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要为各业务板块收入回款。同期，公司经营活动现金流出量逐年增长，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现金支出。2020—2022 年，公司经营活动现金流持续净流入。同期，公司收入实现质量高。

从投资活动看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入规模波动增长。2022 年，公司投资活动现金流入规模较大，主要系并入国盛金融控股集团股份有限公司（以下简称“国盛金控”）所致。同期，公司投资活动现金流出量逐年增长，主要为高速公路项目投资和对国盛金控股股权投资支付的现金。2020—2022 年，公司投资活动现金流持续净流出。

从筹资活动看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，主要系融资规模变动所致。同期，公司筹资活动现金流出量波动下降，主要系公司偿还债务规模下降所致。2022 年，公司筹资活动现金流转为净流出。

2023 年 1—6 月，公司经营活动现金由净流入转为净流出，投资活动现金仍为净流出，筹资活动现金由净流出转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现较强，间接融资渠道通畅。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 6 月 (末)
短期 偿债 能力 指标	流动比率 (%)	89.09	92.48	70.86	73.74
	速动比率 (%)	79.89	83.04	64.20	67.85
	现金短期债务比 (倍)	0.82	0.76	0.44	0.43
长期 偿债 能力 指标	EBITDA (亿元)	125.05	155.92	157.03	--
	全部债务/EBITDA (倍)	13.13	11.23	13.22	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.81	2.09	2.15	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司速动资产对流动负债保障程度一般。2022 年末剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.43 倍，可用货币资金对短期债务保障程度一般。截至 2023 年 6 月末，公司短期偿债指标较上年末略有下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 对利息支出需求保障程度高，全部债务/EBITDA 指标表现尚可。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年 1 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 5141.42 亿元，尚未使用授信额度为 3181.07 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2023 年末，公司无对外担保。

7. 公司本部财务分析

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司业务主要由公司本部和子公司公路开发公司承担，公司本部对子公司管控力度强。

九、外部支持

1. 支持能力

2020—2022 年，江西省经济和财政实力持续提升。截至 2022 年末，江西省政府债务余额为 10859.5 亿元。

2. 支持可能性

公司是江西省最重要的高速公路投资运营主体，在路产规模、区位优势及高速公路运营管理等方面具有显著优势，区域专营地位突出。公司在资金及资产注入和政府补助等方面获得了有力的政府支持。

(1) 资金注入

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形成一定的补充。2020—2022 年和 2023 年 1—6 月,公司分别获得 9.00 亿元、59.50 亿元、33.96 亿元和 24.00 亿元车购税补助资金,公司将其计入资本公积。

2020—2022 年,公司分别收到江西省财政厅拨付的资本性财政资金和国有收益返还 1.20 亿元、1.22 亿元和 0.67 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。

(2) 资产注入

2021 年,根据赣财府厅字〔2015〕18 号文,交通设计研究院整体划入公司,已完成相关手续,增加资本公积 6.60 亿元;公司接受江西交科院股权 1.20 亿元,接受长期资产(固定资产和无形资产) 0.67 亿元,均计入资本公积⁵。

2022 年,根据《关于省交通运输厅所属经营性国有资产移交省国资委管理的协议》,接受江西高管实业发展有限公司净资产 55.11 万元,计入资本公积。

(3) 政府补助

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。2020—2021 年,公司分别收到收费还贷高速公路运营补贴 5.00 亿元和 0.02 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),2020—2022 年,公司分别收到江西省财政厅给予的财政支持款 6.13 亿元、2.10 亿元和 0.32 亿元,公司将其计入营业外收入。

截至 2022 年末,公司递延收益中政府补助 21.98 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。

⁵ 根据赣交财务字〔2021〕9 号文,公司持有的赣粤高速 4.99%股权无偿划转至江西省港航建设投资集团有限公司,账面价值为 7.92

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务影响小。受募投项目建设进度及实际经营情况等影响,募投项目收益实现存在一定的不确定性。

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 20.00 亿元(含),按最高发行额度 20.00 亿元计算,分别占公司 2023 年 6 月末长期债务和全部债务的 1.47%和 0.93%,本期债券的发行对公司债务规模和结构影响较小。

以 2023 年 6 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由 62.58%、58.23%和 46.77%上升至 62.76%、58.46%和 47.13%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

以最高发行额度 20.00 亿元进行测算,本期债券发行后,截至 2023 年 6 月末,公司发行后长期债务为 1377.73 亿元,2022 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表所示。

表 13 本期债券偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务(亿元)	1377.73
经营现金流入/发行后长期债务(倍)	0.34
经营现金/发行后长期债务(倍)	0.03
发行后长期债务/EBITDA(倍)	8.77

注:1.经营现金指 2022 年经营活动现金流量净额;2.发行后长期债务为将本期债券最高发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

3. 募投项目对本期债券偿债能力分析

根据《可行性研究报告》,募投项目测算收入主要来源于收费收入。募投项目在债券存续期内预计将产生项目总收入 41.35 亿元。受募投项目建设进度及实际经营情况等因素的影响,募投项目收益实现存在一定的不确定性。

亿元。

表 14 本期债券存续期内募投项目收益预测和本期债券用于项目部分还本付息情况（单位：亿元、倍）

序号	项目	合计	建设期		运营期								
			2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年
1	经营收入	41.35	--	--	0.60	1.23	1.89	2.58	3.30	5.41	7.07	8.77	10.50
2	增值税金及附加	1.24	--	--	0.02	0.04	0.06	0.08	0.10	0.16	0.21	0.26	0.32
3	经营成本（不含财务费用）	14.08	--	--	1.00	1.05	1.11	1.16	4.23	1.28	1.35	1.41	1.48
4	项目净收益	26.03	--	--	-0.42	0.14	0.72	1.34	-1.03	3.97	5.51	7.1	8.7
5	还本付息总额	18.85	--	0.585	0.585	0.585	0.585	0.585	0.585	0.585	0.585	0.585	13.585
5.1	还本金额	13.00	--	--	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	13.00
5.2	付息金额	5.85	--	0.585	0.585	0.585	0.585	0.585	0.585	0.585	0.585	0.585	0.585
6	经营收入对本息覆盖倍数	2.19	--	--	1.03	2.10	3.23	4.41	5.64	9.25	12.09	14.99	0.77
7	项目净收益对本息覆盖倍数	1.38	--	--	-0.72	0.24	1.23	2.29	-1.76	6.79	9.42	12.14	0.64

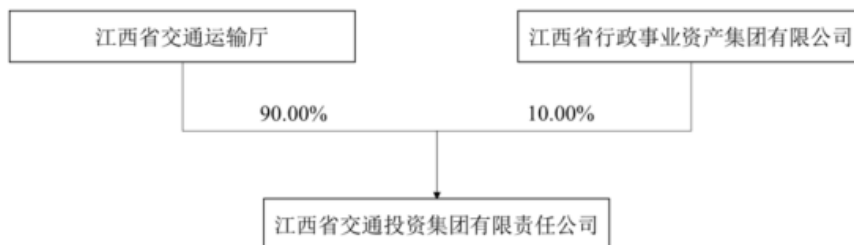
注：1. 项目净收益=经营收入-税金及附加-经营成本（不含财务费用）；2. 本期债券存续期共十年；3. 表中利息以 4.50% 年利率测算
 资料来源：联合资信根据《可行性研究报告》及公司提供资料整理

假定本期债券以票面利率 4.50% 来测算，债券存续期内，募投项目拟使用本期债券募集资金本息 18.85 亿元，本期债券存续期间募投项目经营收入和净收益分别为 41.35 亿元和 26.03 亿元，对募投项目拟使用本期债券募集资金本息的覆盖倍数分别为 2.19 倍和 1.38 倍。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

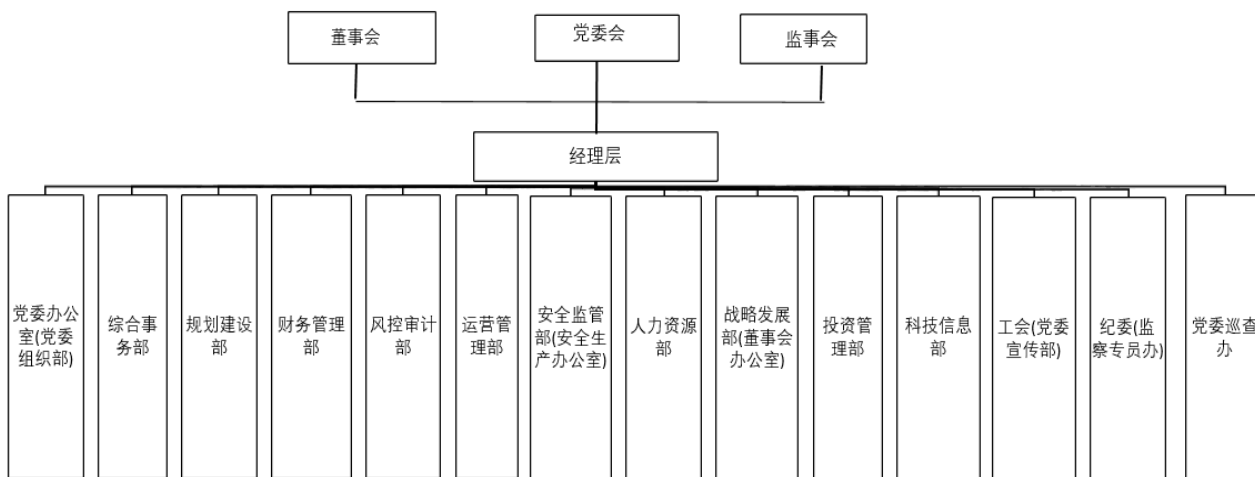
附件 1-1 截至 2023 年末公司股权结构图



注：根据公司 2022 年 3 月 25 日发布的《江西省交通投资集团有限责任公司关于控股股东及实际控制人拟发生变更的公告》，经江西省人民政府同意，拟将江西省交通运输厅持有的公司 90% 国有股权无偿划转至江西省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“江西国资”），江西国资系江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）下属江西省级国有资本运营平台。变更后，公司控股股东将变更为江西国资，实际控制人将变更为江西省国资委。截至 2023 年末，上述事项尚未完成工商变更登记。

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 6 月末公司合并范围内主要一级子公司情况

序号	企业名称	取得方式
1	江西赣粤高速公路股份有限公司	投资设立
2	江西畅行高速公路服务区开发经营有限公司	投资设立
3	江西公路开发有限责任公司	政府划拨
4	江西省赣崇高速公路有限责任公司	投资设立
5	江西省高速资产经营有限责任公司	投资设立
6	江西交投资询集团有限公司	投资设立
7	江西省交投私募基金管理有限公司	投资设立
8	江西省交通科学研究院有限公司	投资设立
9	江西省高速集团宁安高速公路有限责任公司	投资设立
10	江西高速石化有限责任公司	投资设立
11	江西省交通工程集团有限公司	政府划拨
12	江西省交通投资集团财务有限公司	投资设立
13	江西省交通设计研究院有限责任公司	政府划拨
14	江西省交投供应链有限公司	投资设立
15	江西省交投项目投资有限责任公司	投资设立
16	国盛金融控股集团股份有限公司	收购
17	江西省交投数智科技有限公司	投资设立

注：1. 公司为江西赣粤高速公路股份有限公司控股股东，其他股东股权非常分散，故将其纳入合并范围；2. 公司对江西畅行高速公路服务区开发经营有限公司表决权比例为 84.35%，故将其纳入合并范围；3. 公司为国盛金融控股集团股份有限公司控股股东，其他股东股权非常分散，故将其纳入合并范围

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	284.83	285.79	318.39	345.33
资产总额（亿元）	3399.31	3392.14	4012.78	4129.85
所有者权益（亿元）	1319.66	1363.69	1485.59	1545.53
短期债务（亿元）	345.96	374.37	726.57	796.93
长期债务（亿元）	1296.58	1376.46	1349.48	1357.73
全部债务（亿元）	1642.55	1750.83	2076.05	2154.66
营业总收入（亿元）	287.37	404.81	452.26	235.34
利润总额（亿元）	16.81	34.30	39.33	23.06
EBITDA（亿元）	125.05	155.92	157.03	--
经营性净现金流（亿元）	125.67	51.21	47.48	2.86
财务指标				
现金收入比（%）	98.80	104.25	90.92	79.67
营业利润率（%）	26.21	31.49	28.82	28.76
总资本收益率（%）	2.71	3.18	2.85	--
净资产收益率（%）	0.89	1.82	2.00	--
长期债务资本化比率（%）	49.56	50.23	47.60	46.77
全部债务资本化比率（%）	55.45	56.22	58.29	58.23
资产负债率（%）	61.18	59.80	62.98	62.58
流动比率（%）	89.09	92.48	70.86	73.74
速动比率（%）	79.89	83.04	64.20	67.85
经营现金流动负债比（%）	20.12	8.45	4.19	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.76	0.44	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.81	2.09	2.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.13	11.23	13.22	--

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. 本报告将公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 本报告使用的 2020 年财务数据为 2021 年期初调整数；4. 公司 2023 年 1-6 月财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	173.96	186.74	97.62	101.51
资产总额（亿元）	2770.23	2712.45	3022.25	3106.26
所有者权益（亿元）	1134.56	1155.36	1172.88	1224.61
短期债务（亿元）	290.98	311.22	460.57	471.59
长期债务（亿元）	1001.50	1166.45	955.86	957.12
全部债务（亿元）	1292.48	1477.68	1416.44	1428.71
营业总收入（亿元）	75.93	98.81	99.60	57.08
利润总额（亿元）	0.57	1.39	6.50	4.94
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	50.96	14.35	21.74	-25.90
财务指标				
现金收入比（%）	94.28	94.09	85.60	26.95
营业利润率（%）	43.32	57.91	55.72	40.44
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.05	0.12	0.55	--
长期债务资本化比率（%）	46.89	50.24	44.90	43.87
全部债务资本化比率（%）	53.25	56.12	54.70	53.85
资产负债率（%）	59.04	57.41	61.19	60.58
流动比率（%）	82.54	87.05	34.74	41.49
速动比率（%）	82.48	86.96	34.69	41.44
经营现金流动负债比（%）	11.94	3.85	3.28	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.60	0.21	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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. 本报告将公司本部其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将公司本部长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 公司本部 2023 年 1-6 月财务报表未经审计；4. “/”表示相关数据未获取，该指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

主体长期信用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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 江西省交通投资集团有限责任公司 2024 年面向专业投资者 公开发行企业债券（第二期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江西省交通投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。