

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科技创新
公司债券（第一期）信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6900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面向专业投资者公开发行的 2024 年科技创新公司债券（第一期）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科技创新公司债券（第一期）信用等级为 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：

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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。

三、本报告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。

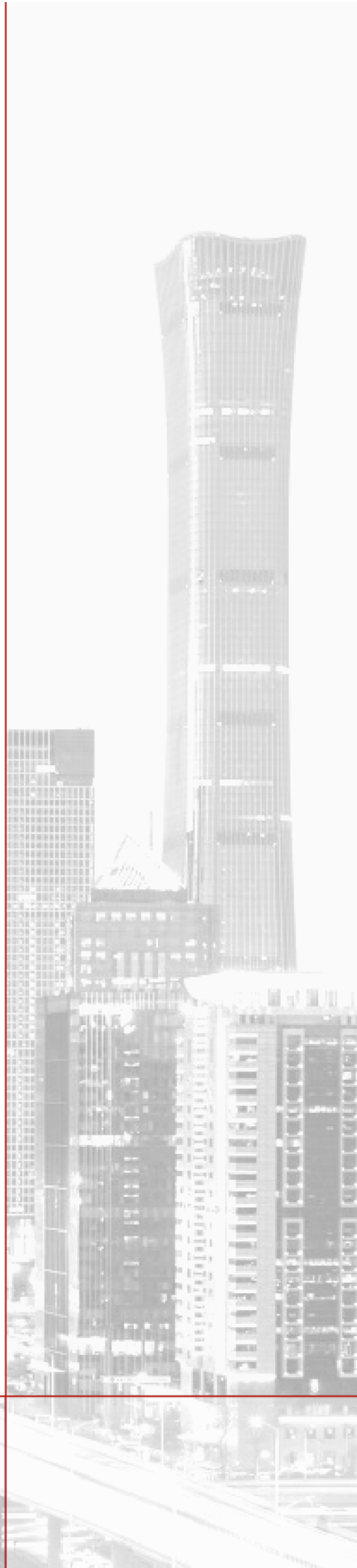
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



江西省交通投资集团有限责任公司 2024 年面向专业投资者 公开发行科技创新公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26

债项概况 本期债项发行规模不超过 20.00 亿元（含），债券期限为 10 年；采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金；募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务。

评级观点 公司作为江西省高速公路投资建设和运营管理最重要主体，在路产里程和线路区位方面具有显著优势，并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。近年来，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，公司经营发展面临良好的外部环境。公司法人治理结构较为完善，内部管理制度健全。经营方面，公司业务以高速公路投资建设和运营、成品油销售和材料销售为主；随着公司在建高速公路项目逐步建成通车，公司未来运营里程将保持增长，同时高速公路项目尚需投入资金规模较大，公司也面临着较大的资金支出压力。财务方面，公司资产构成以高速公路项目形成的固定资产为主，资产获现能力强，公司资产质量高。公司权益规模持续增长，权益稳定性尚可。公司整体偿债能力较强，但存在一定短期偿债压力。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金及资产注入和政府补助等方面获得持续有力的外部支持。

评级展望 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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：职能定位下降；公司发生重大资产变化，且导致财务指标出现明显恶化；政府支持意愿大幅减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**近年来，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，公司经营发展面临良好的外部环境。
- **公司业务具有专营优势。**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。截至 2024 年 3 月底，公司运营管理的高速公路通车里程为 5787 公里，占江西省高速公路已通车总里程的 85.84%。
- **外部支持力度大。**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

- **资金支出压力较大。**公司在建及拟建项目的未来投资资金需求较大，存在较大的资金支出压力。截至 2024 年 3 月底，公司在建高速公路项目总里程约为 884.73 公里，概算总投资约 1258 亿元，尚需投资约 533 亿元，公司未来面临较大的资金支出压力。
- **债务负担较重，存在一定短期偿债压力。**截至 2023 年底，公司全部债务为 2385.70 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.76%和 60.51%。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 66.76%，公司整体债务负担较重；现金短期债务比为 0.40 倍，存在一定短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
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				+3
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

主要财务数据

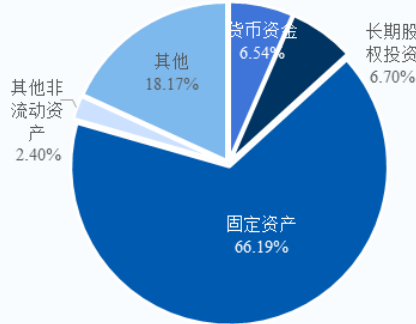
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	285.79	318.39	333.57	427.64
资产总额（亿元）	3392.14	4012.78	4418.47	4553.08
所有者权益（亿元）	1363.69	1485.59	1556.89	1612.57
短期债务（亿元）	374.37	726.57	827.03	/
长期债务（亿元）	1376.46	1349.48	1558.67	/
全部债务（亿元）	1750.83	2076.05	2385.70	/
营业总收入（亿元）	404.81	452.26	465.88	113.58
利润总额（亿元）	34.30	39.33	44.38	14.54
EBITDA（亿元）	155.92	157.03	176.23	--
经营性净现金流（亿元）	51.21	47.48	64.57	-31.28
营业利润率（%）	31.49	28.82	35.16	33.27
净资产收益率（%）	1.82	2.00	2.02	--
资产负债率（%）	59.80	62.98	64.76	64.58
全部债务资本化比率（%）	56.22	58.29	60.51	/
流动比率（%）	92.48	70.86	65.10	73.63
经营现金流动负债比（%）	8.45	4.19	5.16	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.44	0.40	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.09	2.15	2.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.23	13.22	13.54	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	2712.45	3022.25	3376.84	3465.90
所有者权益（亿元）	1155.36	1172.88	1226.72	1274.47
全部债务（亿元）	1278.74	1416.44	1469.13	/
营业总收入（亿元）	98.81	99.60	114.60	32.03
利润总额（亿元）	1.39	6.50	7.00	3.17
资产负债率（%）	57.41	61.19	63.67	63.23
全部债务资本化比率（%）	52.53	54.70	54.50	/
流动比率（%）	87.05	34.74	37.04	48.02
经营现金流动负债比（%）	3.85	3.28	0.42	--

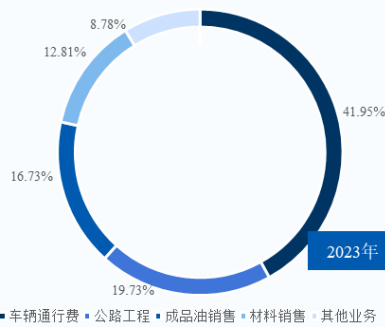
注：1.本报告合并口径将公司其他流动负债有息部分、应付短期融资款、拆入资金和卖出回购金融资产款纳入短期债务核算，将公司长期应付款有息部分纳入长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “-”代表数据不适用，“/”代表数据未获取；4.2024 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

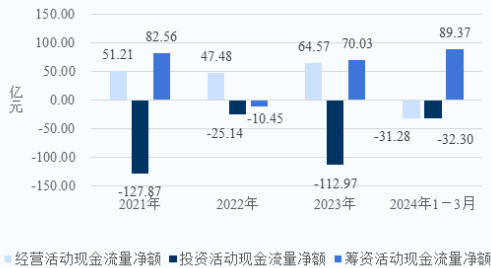
2023 年底公司资产构成



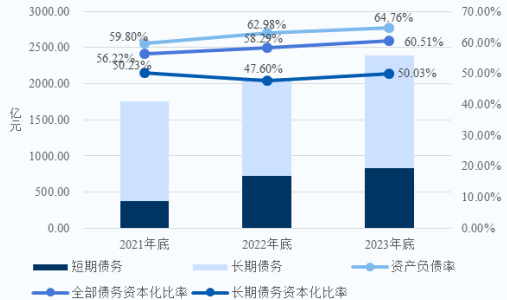
2023 年公司主营业务收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	控股路产里程（公里）	单公里通行费收入（万元/年）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AAA	5787.00	323.26	4418.47	1556.89	465.88	44.38	64.76	60.51	13.54	2.20
河南交通	AAA	6362.70	455.86	7090.40	2321.34	1150.16	62.09	67.26	64.32	20.73	1.21
山东高速	AAA	8072.15	440.85	15137.43	3858.30	2601.18	164.82	74.51	64.41	12.40	2.43
渝高速	AAA	2238.94	448.03	2306.76	777.19	260.24	8.90	66.31	62.74	12.35	2.11

注：河南交通投资集团有限公司简称为河南交通，山东高速集团有限公司简称为山东高速，重庆高速公路集团有限公司简称为渝高速
资料来源：联合资信根据公开资料和公司提供资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/25	张婧茜、黄书剑、马成	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	债券资信评级方法（2003）	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

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婧茜 zhangjx@lhratings.com

项目组成员：黄书剑 huangsj@lhratings.com

马 成 macheng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，并于当年更名为“江西省高速公路投资集团有限责任公司”。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。截至 2023 年底，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。

公司主营业务为高速公路投资建设和运营管理、公路工程、成品油销售、材料销售等，按照联合资信行业分类标准划分为收费公路行业。

截至 2024 年 3 月底，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 年底，公司合并资产总额 4418.47 亿元，所有者权益 1556.89 亿元（含少数股东权益 187.58 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 465.88 亿元，利润总额 44.38 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 4553.08 亿元，所有者权益 1612.57 亿元（含少数股东权益 191.28 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 113.58 亿元，利润总额 14.54 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、本期债项概况

公司计划 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”），发行规模不超过 20 亿元（含），债券期限为 10 年；采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金；募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务。

本期债项设置投资者保护机制。公司承诺，在本期债项存续期内，不发生如下情形：1、发生一个自然年度内减资超过原注册资本 20% 以上、分立、被责令停产停业的情形；2、在债券存续期内，出现违反第 1 条约定的资信维持承诺情形的，公司将及时采取措施以在半年内恢复承诺相关要求；3、当公司发生违反资信维持承诺、发生或预计发生将影响偿债能力相关事项的，公司将在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务；4、公司违反资信维持承诺且未在上述第 2 条约定期限内恢复承诺的，持有人有权要求公司采取救济措施。

救济措施为争取通过债券持有人会议等形式与债券持有人就违反承诺事项达成和解，在 30 个自然日提供并落实经本期债券持有人认可的和解方案；持有人要求公司实施救济措施的，公司应当在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务，并及时披露救济措施的落实进展。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

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。2023年以来，随着经济形势的好转公众出行意愿显著增强，公路旅客运输量大幅提升，货物运输量亦有所增长，公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式。作为重资产行业，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《[2024年收费公路行业分析](#)》。

2 区域环境分析

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，但增速有所放缓，高速公路通车里程不断增长。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，面临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，2021—2023年江西省分别实现地区生产总值29619.7亿元、32074.7亿元和32200.1亿元。2023年，江西省地区生产总值较上年增长4.1%（按可比价格计算）。其中，第一产业增加值2450.4亿元，较上年增长4.0%；第二产业增加值13706.5亿元，较上年增长4.6%；第三产业增加值16043.2亿元，较上年增长3.6%；三次产业结构为7.6:42.6:49.8。

经济的发展带动江西省财政实力持续增强。2021—2023年，江西省一般公共预算收入分别为2812.3亿元、2948.3亿元和3059.6亿元，同比分别增长12.2%、4.8%和3.8%。2023年，江西省税收收入占一般公共预算收入的比重为66.08%。2021—2023年，江西省一般公共预算支出分别为6778.5亿元、7288.3亿元和7500.6亿元，同比分别增长1.6%、7.5%和2.9%。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41.49%、40.45%和40.79%。

交通运输领域，根据《2023年1—12月全省交通运输固定资产投资完成情况》，2023年江西省交通基础设施建设完成投资932.1亿元，同比增长0.1%，增速下降明显。其中，高速公路建设完成投资475.6亿元，同比增长5.3%。根据《2023年江西省交通运输行业发展统计公报》，2023年底，江西省高速公路通车总里程6742公里，较上年底小幅增长。根据江西省《2023年12月全省公路水路运输量情况》，2023年，江西省完成公路客运量1.2亿人，旅客周转量83.3亿人公里，同比分别增长20.3%和35.9%；完成货运量18.8亿吨、货物周转量4256.8亿吨公里，分别较上年增长5.4%和增长4.2%。

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8273公里，路网面积密度为4.96公里/百平方公里，39个省级高速通道出口，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专营地位的高速公路投资建设和运营管理主体，面临良好的外部发展环境。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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2023年底，江西省高速公路通车总里程达6742公里。其中，公司运营管理的高速公路通车里程为5787公里，占江西省高速公路已通车总里程的85.84%，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。

2 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，员工构成满足公司目前经营需要。

截至 2023 年底，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、江西凤凰第一医院党总支书记，江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司（现名为江西省国有资本运营控股集团有限公司）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 2023 年底，公司在职工 12801 人。按照文化素质划分，大专以下学历员工占 25.59%，大专学历员工占 26.21%，本科及以上学历占 48.19%。按照年龄划分，35 岁及以下的员工占 34.47%，36~50 岁的员工占 51.43%，51 岁及以上的员工占 14.11%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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 6 月 6 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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 11 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构较为完善。

公司依据《公司法》和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，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。非职工监事由股东会委派和更换，职工监事由集团职工代表大会选举产生。监事会主席 1 名，由出资人在监事会成员中指定。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 2024 年 7 月 16 日，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。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司主营业务收入规模持续增长，主要由车辆通行费、成品油销售、公路工程和材料销售收入等构成；同期，公司主营业务毛利率波动上升。

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。

2021—2023 年，公司主营业务收入规模持续增长，主要由车辆通行费、成品油销售、公路工程和材料销售收入等构成。2021—2023 年，公司车辆通行费收入波动增长；2023 年，受出行意愿上升、运营里程增长、路网效应发挥和超限超载治理等多方面因素影响，公司车辆通行费收入同比增长 10.99%。2021—2023 年，公司公路工程收入持续下降，其中 2023 年，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”）当年承接的公司内部合同较多，内部交易抵消有所增加，导致公司公路工程收入规模有所下降。2021—2023 年，受房屋交付规模波动影响，公司房地产销售收入波动下降；同期，公司材料销售收入逐年增长，其中 2022 年公司材料销售收入大幅增长，主要系贸易业务量增长所致。2021—2023 年，公司主营业务毛利率波动上升。

2024 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 109.02 亿元，综合毛利率 30.60%。

图表 1 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
车辆通行费	172.08	42.60	56.74	168.55	37.84	54.45	187.07	41.95	59.30
公路工程	127.28	31.51	13.71	113.90	25.57	14.04	87.97	19.73	15.74
成品油销售	44.40	10.99	14.71	61.35	13.77	14.62	74.61	16.73	14.42
房地产销售	11.60	2.87	36.55	30.13	6.76	10.19	10.49	2.35	20.23

高速服务区	5.64	1.40	8.87	6.09	1.37	11.33	4.88	1.09	10.14
材料销售	34.96	8.66	3.18	54.51	12.24	4.09	57.14	12.81	13.22
其他业务	7.95	1.97	22.77	10.90	2.45	26.33	23.77	5.34	18.70
合计	403.90	100.00	32.01	445.44	100.00	28.19	445.93	100.00	33.67

注：1、其他业务收入主要包括租金收入、路赔收入等；2、2023 年公司其他收入有所增加，主要系当年智慧交通业务及新能源业务收入增长所致
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）高速公路投资建设和运营管理

公司高速公路运营里程及通行费收入均保持增长，随着公司在建高速公路项目逐步建成通车，公司未来运营里程将保持增长，同时高速公路项目尚需投入资金规模较大，公司也面临着较大的资金支出压力。

高速公路运营情况

截至 2024 年 3 月底，公司已建成高速公路 54 条，经营管理高速公路里程 5787 公里，在江西省高速公路行业中具有专营优势。其中，20 条高速公路为政府还贷性/还债性高速公路，34 条为经营性高速公路。运营主体方面，公司本部负责管理 20 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 8 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。

2023 年，由于运营里程增长、新通车路产车流量的自然增长以及路网效应释放，公司通行费收入有所增长。2021—2023 年，公司通行费收入分别为 172.08 亿元、168.55 亿元和 187.07 亿元，同期日均车流量分别为 72.55 万辆/日、72.13 万辆/日和 80.04 万辆/日。

图表 2 截至 2024 年 3 月底公司通车路产情况以及通行费收入情况

管理主体	编号	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)		
							2021 年	2022 年	2023 年
公司本部	1	泰井高速	2005.01—2030.01	63	100.00	经营性	0.34	0.30	0.44
	2	乐温高速	2005.11—2025.10	71	100.00	还贷性	5.04	4.41	5.43
	3	温沙高速	2004.08—2034.07	173	100.00	还贷性	5.71	5.48	6.31
	4	鹰瑞高速（北）	2010.09—2030.09	220	100.00	还贷性	12.67	13.26	14.31
		鹰瑞高速（南）		89		还贷性	4.67	4.44	4.67
	5	昌金高速	2004.06—2034.05	168	100.00	还贷性	8.41	7.92	8.34
	6	景婺黄高速	2006.11—2026.10	149	100.00	还贷性	4.12	4.32	5.08
	7	武吉高速	2008.01—2028.01	286	100.00	还贷性	6.90	6.24	6.92
	8	石吉高速	2010.09—2030.09	191	100.00	还贷性	3.45	3.82	4.11
	9	泰赣高速	2004.01—2034.01	128	100.00	还贷性	10.95	9.73	8.94
	10	瑞赣高速	2009.04—2029.04	129	100.00	还贷性	4.41	4.07	4.37
	11	永武高速	2011.09—2031.09	104	100.00	还贷性	1.06	1.08	1.39
	12	隘瑞高速	2011.10—2031.10	29	100.00	还贷性	0.59	0.59	0.63
	13	昌北机场高速	1999.01—2030.03	5	100.00	还贷性	0.19	0.16	0.19
	14	德上高速	2012.12.31—	62	51.00	经营性	0.55	0.53	0.49
	15	抚吉高速	2012.12.31—	179	100.00	经营性	1.73	1.39	1.71
	16	吉莲高速	2012.12.31—	106	100.00	还贷性	1.67	2.23	2.42
	17	赣崇高速	2012.12.31—	88	60.00	还贷性	1.09	1.11	1.32
	18	井睦高速	2013.10.28—	43	100.00	经营性	0.19	0.18	0.24
	19	萍洪高速	2014.12—2044.12	33	100.00	经营性	0.42	0.42	0.53
	20	万宜高速	2014.12—2044.12	55	100.00	经营性	0.38	0.33	0.34
	21	金抚高速	2015.09—2045.09	40	100.00	经营性	0.73	0.69	0.76

	22	昌宁高速	2016.01—2045.12	249	100.00	经营性	2.77	3.18	4.58
	23	昌栗高速	2016.01—2045.12	221	100.00	经营性	4.21	3.88	4.87
	24	昌宁连接线	2017.01—2047.01	12	100.00	经营性	0.24	0.20	0.37
	25	宁安高速	2017.01—2047.01	215	100.00	经营性	6.84	6.43	6.93
	26	安定高速							
	27	定南联络线	2017.01—2047.01	39	100.00	经营性	0.82	0.74	0.76
	28	东昌高速	2017.01—2047.01	152	100.00	经营性	5.39	5.77	5.78
	29	铜万高速	2017.01—2047.01	69	100.00	经营性	0.23	0.22	0.29
	30	修平高速	2017.01—2047.01	80	100.00	经营性	0.15	0.20	0.63
	31	广吉高速	2019.01—2039.01	189	100.00	还贷性	1.27	1.75	2.17
	32	抚州东外环	2019.12—2049.12	23	100.00	经营性	0.10	0.08	0.08
	33	宜丰联络线	2020.12—2050.11	25	100.00	经营性	0.15	0.14	0.16
	34	萍莲高速	2021.10—2041.10	76	100.00	还债性	--	0.50	1.30
	35	南龙高速	2022.09—2042.09	143	100.00	还债性	--	0.81	5.09
	36	祁婺高速	2022.12—2042.12	38	100.00	还债性	--	--	0.03
	37	寻龙高速	2022.12—2042.12	27	100.00	还债性	--	--	0.57
	38	宜遂高速	2022.12—2042.12	195	100.00	还债性	--	--	0.11
赣粤高速	1	昌九高速	1998.04—2030.03	103	51.98	经营性	11.13	10.67	11.63
	2	昌樟高速	1999.07—2044.03	92	51.98	经营性	7.44	6.54	6.63
	3	温厚高速	1999.01—2028.12	38	51.98	经营性	1.12	0.99	0.99
	4	九景高速	2000.11—2030.11	128	51.98	经营性	5.64	5.50	6.14
	5	彭湖高速	2010.09—2040.09	64	51.98	经营性	1.58	1.27	1.04
	6	昌泰高速	2003.06—2033.06	148	39.85	经营性	8.07	7.44	7.03
	7	昌奉高速	2011.12—2041.12	39	73.33	经营性	2.06	0.40	0.50
	8	奉铜高速	2012.10—2042.10	131	73.33	经营性		1.35	1.67
公路开发公司	1	梨温高速	2002.12—2032.12	245	100.00	经营性	19.47	20.73	19.82
	2	景鹰高速	2007.11—2037.11	203	100.00	经营性	7.31	7.31	7.37
	3	德昌高速	2011.09—2041.09	205	100.00	经营性	7.28	6.09	7.70
	4	祁浮高速	2012.08—2042.08	16	100.00	经营性	0.13	0.14	0.14
	5	九江绕城高速	2014.12—2044.12	47	100.00	经营性	0.48	0.38	0.45
	6	都九高速	2014.12—2044.12	66	100.00	经营性	1.76	1.87	2.08
	7	上万高速	2017.01—2047.01	76	100.00	经营性	0.16	1.06	1.01
	8	船广高速	2017.01—2047.01	22	100.00	经营性	1.01	0.20	0.23
合计		--	--	5787	--	--	172.08	168.55	187.07

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公司本部持有的药湖大桥通行费收入；4. 昌泰高速第一大股东为公司子公司赣粤高速，赣粤高速持有昌泰高速股权 76.67%，公司持有赣粤高速股份 47.85%。为赣粤高速第一大股东，且其他股东股权非常分散，遂将昌泰高速纳入合并范围
资料来源：公司提供

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。

图表 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	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。

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。2021—2023 年，公司养护费用支出合计分别为 14.57 亿元、16.01 亿元和 12.59 亿元。

在建高速公路

截至 2024 年 3 月底，公司共有 8 个在建高速公路项目，总里程约为 884.73 公里，概算总投资约 1257.97 亿元，尚需投资 533.16 亿元，公司未来面临较大的资金支出压力。

图表 4 截至 2024 年 3 月底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	161.48
遂川至大余新建工程	127.04	244.45	178.03
沪昆高速公路梨园至东乡段扩建工程	201.16	273.15	158.68
樟树至吉安高速公路改扩建工程	104.85	121.17	75.18
沪昆高速公路昌傅至金石鱼段扩建工程	179.44	222.31	118.42
昌樟改扩建二期工程	9.92	22.17	13.73
萍乡绕城高速公路	36.41	64.20	8.86
通城（赣鄂界）至铜鼓高速公路	81.20	143.61	10.43
合计	884.73	1257.97	724.81

资料来源：公司提供

（2）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。

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。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，交通工程集团分别签订合同数 93 个、82

个、104 个和 3 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 99.30 亿元、330.90 亿元、80.39 亿元和 3.69 亿元（含公司内部合同）。截至 2023 年底，交通工程集团在手未完工合同金额 503.03 亿元，在手合同充裕。2023 年公路工程收入同比下降 22.77%，主要系交通工程集团当年承接的公司内部合同较多，内部交易抵消有所增加。

截至 2024 年 3 月底，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。

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 2024 年 3 月底，实业公司经营 24 家加油站，石化公司经营 142 家加油站。

房地产销售

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

截至 2024 年 3 月底，公司已完工房地产项目包括九龙湖一期项目、望城沁园项目等。公司在建房地产开发项目包括上高花园项目以及金科高速集美天宸·御玺等，总投资规模合计为 33.66 亿元，已投资 28.19 亿元，销售进度约为 73%，去化程度尚可；暂无拟开发房地产项目，投资压力尚可，需关注公司后续房地产项目建设和销售去化情况。

材料销售情况

公司材料销售收入主要来源于江西省交投供应链有限公司（以下简称“供应链公司”），销售产品包括沥青、钢材、水泥等。2021—2023 年，供应链公司实现营业收入分别为 57.13 亿元、75.88 亿元和 75.00 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。2023 年，公司材料销售业务毛利率较上年上升 9.14 个百分点至 13.22%。

3 未来发展

公司未来将继续承担综合交通基础设施国有资本投资运营任务，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

公司提供的 2021—2022 年财务报告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。公司提供的 2023 年财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 17 家。2022—2023 年，公司新增和减少子公司规模不大；2024 年一季度，公司合并范围一级子公司无变动，合并范围变动对财务数据可比性的影响较小，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

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

2021—2023 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 14.13%，公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 98.57%）构成，使用受限的资金 3.26 亿元，受限资金规模小。公司合同资产小幅下降 6.28%，主要为应收工程款和质量保证金。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 189.89 亿元和 62.05 亿元。公司固定资产主要由公路资产（占 93.57%）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 428.79 亿元。公司在建工程较上年底增长 171.59%，主要系项目投入增加所致。公司其他非流动资产小幅增长 7.76%，主要系项目工程款增加所致，公司其他非流动资产主要为项目工程款。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	560.49	16.52	802.35	19.99	814.64	18.44	915.55	20.11
货币资金	275.07	8.11	266.10	6.63	288.76	6.54	319.95	7.03
合同资产	90.61	2.67	97.47	2.43	91.35	2.07	80.36	1.76
非流动资产	2831.65	83.48	3210.43	80.01	3603.84	81.56	3637.54	79.89
长期股权投资	258.04	7.61	285.69	7.12	296.01	6.70	301.56	6.62
固定资产	2421.29	71.38	2635.73	65.68	2924.77	66.19	2913.68	63.99
在建工程	13.88	0.41	39.36	0.98	106.89	2.42	115.26	2.53
其他非流动资产	51.34	1.51	98.48	2.45	106.13	2.40	130.75	2.87
资产总额	3392.14	100.00	4012.78	100.00	4418.47	100.00	4553.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司受限资产账面金额为 22.35 亿元，具体受限情况如下，公司受限资产占同期末公司资产总额的比重为 0.51%。

图表 6 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	32637.69	银行存款冻结及各类保证金等
交易性金融资产	62940.93	正回购借款担保、转融通借款担保、期货结算备付金担保、债券借贷以及中签新股暂未上市交易等
其他债权投资	92934.94	正回购借款担保、转融通借款担保、期货结算备付金担保等
存出保证金	6221.03	转融通借款担保
存货	28786.27	以土地使用权为“嘉圆滨江综合地产”项目建设提供抵押
合计	223520.86	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模较 2023 年底小幅增长 3.05%，资产结构较上年底变动不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益规模持续增长，所有者权益稳定性尚可。

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.85%。截至 2023 年底，公司所有者权益 1556.89 亿元，较上年底增长 4.80%，主要由实收资本（占 6.11%）、其他权益工具（占 15.81%）、资本公积（占 55.41%）和未分配利润（占 8.35%）构成，所有者权益稳定性尚可。公司其他权益工具主要为永续债务。2023 年底，公司资本公积较上年底增加 25.45 亿元，主要系公司收到车辆购置税补贴 24.00 亿元所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变动不大，资本公积较 2023 年底增加 10.65 亿元，主要系公司收到车辆购置税补贴。

（2）负债

公司债务规模逐年增长，整体债务负担较重，2024 年存在一定的集中兑付压力。

2021—2023 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 18.77%。截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 13.23%。

图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

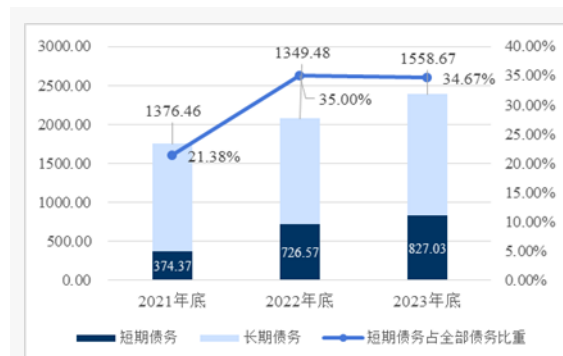
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	606.06	29.88	1132.32	44.81	1251.36	43.73	1243.48	42.29

短期借款	132.31	6.52	219.51	8.69	189.84	6.63	215.85	7.34
应付账款	153.74	7.58	180.75	7.15	217.68	7.61	174.47	5.93
一年内到期的非流动负债	106.41	5.25	284.27	11.25	331.51	11.58	306.21	10.41
其他流动负债	116.32	5.73	130.83	5.18	195.53	6.83	174.14	5.92
非流动负债	1422.38	70.12	1394.88	55.19	1610.22	56.27	1697.03	57.71
长期借款	860.98	42.45	841.35	33.29	912.22	31.88	936.68	31.85
应付债券	390.22	19.24	297.65	11.78	297.61	10.40	358.23	12.18
长期应付款	131.76	6.50	211.48	8.37	351.18	12.27	350.91	11.93
负债总额	2028.45	100.00	2527.19	100.00	2861.58	100.00	2940.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

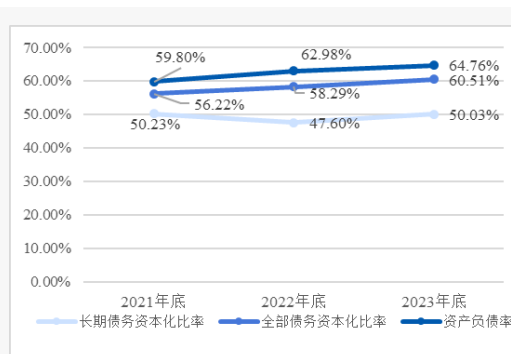
公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款和应付工程款。有息债务方面，本报告将公司其他流动负债有息部分、应付短期融资款、拆入资金和卖出回购金融资产款纳入短期债务核算，将公司长期应付款有息部分纳入长期债务核算；2023 年底，公司全部债务较上年底增长 14.92%。截至 2023 年底，公司全部债务 2385.70 亿元，其中短期债务 827.03 亿元。从债务指标来看，2023 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较上年底有所增长。若将永续债调整至债务核算，公司全部债务资本化比率提升至 66.76%，债务负担有所加重。从债务期限分布来看，公司于 2024 年、2025 年和 2026 年到期债务规模分别为 823.11 亿元、165.70 亿元和 192.77 亿元，其中 2024 年到期债务规模较大，存在一定集中兑付压力。

图表 8 • 公司债务规模及结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 9 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

3 盈利能力

公司营业总收入持续增长，期间费用对营业利润侵蚀较大，投资收益规模较大，公司整体盈利水平尚可。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 7.28%，仍主要由车辆通行费、成品油销售、公路工程和材料销售收入等构成；同期，营业利润率小幅波动。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2021—2023 年，公司期间费用持续增长；2023 年期间费用同比增长 20.76%，期间费用率（期间费用/营业总收入*100%）为 25.62%，期间费用对公司利润侵蚀较大。2023 年，公司管理费用同比增长 52.32%，主要系员工费用增加所致。

2021—2023 年，公司获得其他收益持续增长，主要为政府补助。2023 年，公司实现投资收益 18.74 亿元，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。2023 年，公司资产减值损失为 9.39 亿元，主要为公司对南昌江佰泰投资咨询合伙企业（有限合伙）和江西省寻全高速公路有限责任公司长期股权投资计提的减值损失（8.47 亿元）存货跌价损失（0.80 亿元）等。

盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率逐年小幅下降，净资产收益率逐年小幅上升，公司整体盈利水平尚可。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 113.58 亿元，利润总额为 14.54 亿元。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	404.81	452.26	465.88	113.58
营业成本	274.63	319.84	300.18	75.66
期间费用	93.89	98.83	119.35	27.21
其他收益	0.73	1.39	1.75	0.46
投资收益	16.75	15.79	18.74	5.06
利润总额	34.30	39.33	44.38	14.54
营业利润率（%）	31.49	28.82	35.16	33.27
总资本收益率（%）	3.18	2.85	2.81	--
净资产收益率（%）	1.82	2.00	2.02	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

4 现金流

受益于车辆通行收费业务具有较强的现金获取能力，2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入，2023 年投资活动现金净流出规模显著扩大，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。

经营活动方面，2021—2023 年，公司经营活动产生的现金流入和流出量均逐年增长，主要为经营业务及往来款收支，受益于车辆通行收费业务具有较强的现金获取能力，且其他主营业务回款情况尚可，公司经营活动现金持续呈净流入状态。公司现金收入比保持较高水平，收入实现质量指标表现较强。

投资活动方面，2021—2023 年，公司投资活动产生的现金持续净流出。2023 年，公司投资活动产生的现金流入规模下降明显，公司 2022 年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所致；投资活动现金流出主要为高速公路项目投入。

筹资活动方面，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量保持较大规模，主要为借款和发行债券收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金由小幅净流出转为净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金均为净流出，筹资活动现金为净流入。

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	457.24	463.64	564.29	133.19
经营活动现金流出小计	406.03	416.15	499.72	164.47
经营活动现金流量净额	51.21	47.48	64.57	-31.28
投资活动现金流入小计	25.38	201.02	39.17	17.10
投资活动现金流出小计	153.24	226.17	152.14	49.40
投资活动现金流量净额	-127.87	-25.14	-112.97	-32.30
筹资活动前现金流量净额	-76.65	22.34	-48.41	-63.57
筹资活动现金流入小计	1090.80	841.94	1065.46	285.79
筹资活动现金流出小计	1008.24	852.39	995.43	196.42
筹资活动现金流量净额	82.56	-10.45	70.03	89.37
现金收入比（%）	104.25	90.92	93.42	87.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强；间接融资渠道畅通。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 1—3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	92.48	70.86	65.10	73.63
	速动比率（%）	83.04	64.20	60.46	68.66
	现金短期债务比（倍）	0.76	0.44	0.40	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	155.92	157.03	176.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.23	13.22	13.54	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.09	2.15	2.20	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

从偿债能力指标来看，现金类资产对短期债务保障程度较低，短期偿债能力有待提升；EBITDA 对利息支出的保障能力强，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年 3 月底，公司无重大对外担保。

截至 2023 年底，公司共获得各家银行授信总额 4954.08 亿元，已使用金额 1605.79 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2024 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼及仲裁。

6 公司本部财务分析

公司本部通过股东会、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强。公司资产和负债主要集中在公司本部，公司本部债务负担一般，短期偿债指标表现较弱。

九、ESG 分析

联合资信未发现公司在环境方面受到监管处罚；公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司基础设施建设、工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，公司未设置环保相关制度，2021—2024 年 7 月 11 日，联合资信未发现公司在污染与废物排放等方面收到相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，员工就业情况稳定。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，近年来在灾害期间公司进行了社会捐赠，2023 年公司“营业外支出—对外捐赠”为 322.75 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构，对子公司管控力强，未发现公司及公司董事、高管近三年存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，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，近年来，公司在资金及资产注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

2023 年，江西省 GDP 和一般公共预算收入均保持增长，截至 2023 年底，江西省地方政府债务余额为 12710.9 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

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。

资金注入方面，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。2021—2023 年，公司分别获得 59.50 亿元、33.96 亿元和 24.00 亿元车购税补助资金，计入资本公积，使得公司资本实力进一步提升。

资产注入方面，2021 年，根据赣财府厅字〔2015〕18 号文，江西省交通设计研究院有限责任公司整体划入公司，已完成相关手续，公司增加资本公积 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。

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。

政府补助方面，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。2021 年，公司收到收费还贷高速公路运营补贴 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），2021—2022 年，公司分别收到江西省财政厅给予的财政支持款 2.10 亿元和 0.32 亿元，公司将其计入营业外收入。2023 年，公司收到计入当期损益的政府补助 69371.78 万元。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小。本期债项发行后，公司 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力尚可。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项计划发行规模不超过 20.00 亿元（含），若按最大发行量 20.00 亿元计算，分别相当于 2023 年底公司长期债务和全部债务的 1.28% 和 0.84%，对公司现有债务规模影响较小。

若将本期债项计入长期债务，以公司 2023 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债项发行后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别有所上升，考虑到本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务，实际债务负担或保持不变。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，2023 年公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障指标表现一般，经营活动现金净流量对发行后长期债务的保障指标表现弱，EBITDA 对发行后长期债务的保障能力尚可。

图表 23 • 本期债项偿还能力测算

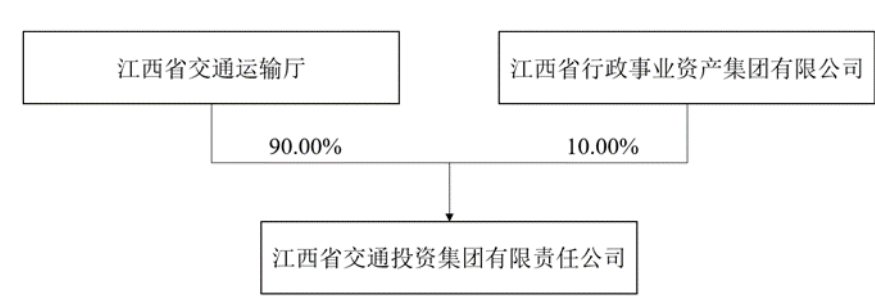
项目	2023 年（末）
发行后长期债务*（亿元）	1578.67
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.36
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	8.96

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度上限计入后测算的长期债务总额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

十二、评级结论

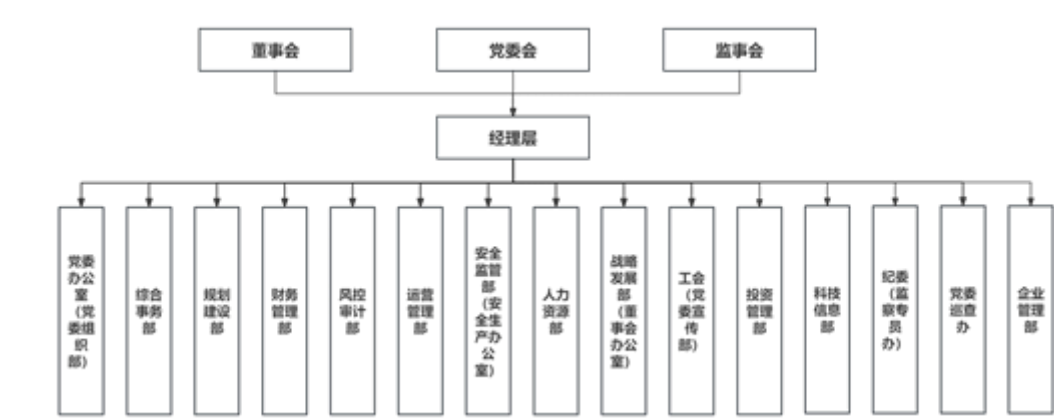
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	子公司名称	持股比例
1	江西公路开发有限责任公司	100.00%
2	江西赣粤高速公路股份有限公司	47.52%
3	江西省交通工程集团有限公司	100.00%
4	江西省交投化石能源有限公司	100.00%
5	江西省交通投资集团财务有限公司	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	285.79	318.39	333.57	427.64
应收账款（亿元）	59.22	85.47	109.91	101.37
其他应收款（亿元）	22.97	54.44	62.05	86.90
存货（亿元）	57.22	75.37	58.10	61.81
长期股权投资（亿元）	258.04	285.69	296.01	301.56
固定资产（亿元）	2421.29	2635.73	2924.77	2913.68
在建工程（亿元）	13.88	39.36	106.89	115.26
资产总额（亿元）	3392.14	4012.78	4418.47	4553.08
实收资本（亿元）	95.05	95.05	95.05	95.05
少数股东权益（亿元）	99.67	185.61	187.58	191.28
所有者权益（亿元）	1363.69	1485.59	1556.89	1612.57
短期债务（亿元）	374.37	726.57	827.03	/
长期债务（亿元）	1376.46	1349.48	1558.67	/
全部债务（亿元）	1750.83	2076.05	2385.70	/
营业总收入（亿元）	404.81	452.26	465.88	113.58
营业成本（亿元）	274.63	319.84	300.18	75.66
其他收益（亿元）	0.73	1.39	1.75	0.46
利润总额（亿元）	34.30	39.33	44.38	14.54
EBITDA（亿元）	155.92	157.03	176.23	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	422.00	411.19	435.24	98.85
经营活动现金流入小计（亿元）	457.24	463.64	564.29	133.19
经营活动现金流量净额（亿元）	51.21	47.48	64.57	-31.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-127.87	-25.14	-112.97	-32.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	82.56	-10.45	70.03	89.37
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.53	6.07	4.67	--
存货周转次数（次）	3.44	4.82	4.50	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.12	0.11	--
现金收入比（%）	104.25	90.92	93.42	87.03
营业利润率（%）	31.49	28.82	35.16	33.27
总资本收益率（%）	3.18	2.85	2.81	--
净资产收益率（%）	1.82	2.00	2.02	--
长期债务资本化比率（%）	50.23	47.60	50.03	/
全部债务资本化比率（%）	56.22	58.29	60.51	/
资产负债率（%）	59.80	62.98	64.76	64.58
流动比率（%）	92.48	70.86	65.10	73.63
速动比率（%）	83.04	64.20	60.46	68.66
经营现金流动负债比（%）	8.45	4.19	5.16	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.44	0.40	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.09	2.15	2.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.23	13.22	13.54	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将公司其他流动负债有息部分、应付短期融资款、拆入资金和卖出回购金融资产款纳入短期债务核算，将公司长期应付款有息部分纳入长期债务核算，上表中其他应收款包含其他应收款、应收利息及应收股利；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5、“--”代表不适用，“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	186.74	97.62	110.99	153.80
应收账款（亿元）	2.42	4.40	4.88	4.78
其他应收款（亿元）	116.91	89.79	106.74	129.00
存货（亿元）	0.34	0.34	0.64	0.63
长期股权投资（亿元）	464.16	537.99	562.97	568.07
固定资产（亿元）	1821.50	2047.59	2359.20	2353.71
在建工程（亿元）	6.77	11.24	18.37	18.12
资产总额（亿元）	2712.45	3022.25	3376.84	3465.90
实收资本（亿元）	95.05	95.05	95.05	95.05
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1155.36	1172.88	1226.72	1274.47
短期债务（亿元）	235.22	460.57	439.89	/
长期债务（亿元）	1043.52	955.86	1029.24	/
全部债务（亿元）	1278.74	1416.44	1469.13	/
营业总收入（亿元）	98.81	99.60	114.60	32.03
营业成本（亿元）	41.37	43.93	45.35	15.83
其他收益（亿元）	0.38	0.84	1.05	0.27
利润总额（亿元）	1.39	6.50	7.00	3.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	92.97	85.25	97.83	8.71
经营活动现金流入小计（亿元）	113.45	134.01	161.33	11.78
经营活动现金流量净额（亿元）	14.35	21.74	3.16	-15.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-96.34	-173.00	-34.29	-29.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	94.77	62.13	44.51	87.62
财务指标				
销售债权周转次数（次）	42.21	29.24	24.72	--
存货周转次数（次）	137.02	130.56	93.31	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	94.09	85.60	85.36	27.19
营业利润率（%）	57.91	55.72	60.21	50.44
总资本收益率（%）	2.56	2.53	2.76	--
净资产收益率（%）	0.12	0.55	0.57	--
长期债务资本化比率（%）	47.46	44.90	45.62	/
全部债务资本化比率（%）	52.53	54.70	54.50	/
资产负债率（%）	57.41	61.19	63.67	63.23
流动比率（%）	87.05	34.74	37.04	48.02
速动比率（%）	86.96	34.69	36.96	47.93
经营现金流动负债比（%）	3.85	3.28	0.42	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.21	0.25	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 未获取公司本部口径折旧、摊销及利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用；3.未获取 2024 年 3 月底债务调整项，相关指标未列示；4.上表中其他应收款包含其他应收款、应收利息及应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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%
营业总收入年复合增长率	(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含义

联合资信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含义

联合资信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

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“贵公司”）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。