



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】062 号

大公国际资信评估有限公司通过对江西赣粤高速公路股份有限公司中期票据“13 赣粤 MTN1”、“13 赣粤 MTN2”、“13 赣粤 MTN3”及公司债券“13 赣粤 01”、“14 赣粤 01”、“14 赣粤 02”、“15 赣粤 02”的信用状况进行跟踪评级，确定江西赣粤高速公路股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，中期票据“13 赣粤 MTN1”、“13 赣粤 MTN2”、“13 赣粤 MTN3”及公司债券“13 赣粤 01”、“14 赣粤 01”、“14 赣粤 02”、“15 赣粤 02”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年四月一日



江西赣粤高速公路股份有限公司主体与 相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】062 号

主体信用等级

跟踪评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**

上次评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
13 赣粤 MTN1	10	7	AAA	AAA
13 赣粤 MTN2	7	7	AAA	AAA
13 赣粤 MTN3	15	10	AAA	AAA
13 赣粤 01	18	10	AAA	AAA
14 赣粤 01	5	5+2	AAA	AAA
14 赣粤 02	23	10	AAA	AAA
15 赣粤 02	7	5+2	AAA	AAA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016	2015	2014
总资产	320.18	310.59	308.21
所有者权益	156.83	144.16	141.76
营业收入	45.55	55.02	40.81
利润总额	13.80	9.71	9.00
经营性净现金流	17.01	18.99	15.56
资产负债率(%)	51.02	53.58	54.01
债务资本比率(%)	45.71	47.25	48.40
毛利率(%)	37.62	30.22	41.92
总资产报酬率(%)	6.47	5.18	4.87
净资产收益率(%)	6.00	4.17	4.04
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.42	2.49	1.96
经营性净现金流/总负债(%)	10.31	11.41	9.90

评级小组负责人：杨绪良

评级小组成员：王文君 闫 亮

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

江西赣粤高速公路股份有限公司（以下简称“赣粤高速”或“公司”）主要从事高速公路的管理、收费、养护及投资等业务。评级结果反映了 2016 年以来，江西省经济总量保持增长，公路运输需求继续提高，地区高速公路网络不断完善，公司高速公路业务的发展仍面临较好的发展环境，运营的高速公路区位优势依然显著，昌樟高速改扩建路段收费年限的延长有利于其持续经营，继续得到股东及江西省政府在建设项目、政策和资金方面的支持等有利因素；同时也反映了公路工程业务的划出使得公司营业收入有所下降，有息负债在总负债中的占比仍保持较高水平等不利因素。

综合分析，大公对公司“13 赣粤 MTN1”、“13 赣粤 MTN2”、“13 赣粤 MTN3”、“13 赣粤 01”、“14 赣粤 01”、“14 赣粤 02”、“15 赣粤 02”信用等级维持 AAA 主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2016 年以来，江西省经济总量保持增长，公路运输需求继续提高，地区高速公路网络不断完善，公司高速公路业务的发展仍面临较好的发展环境；
- 公司运营的高速公路区位优势依然显著，昌樟高速改扩建路段收费年限的延长有利于公司的持续经营；
- 公司继续得到股东及江西省政府在建设项目、政策和资金方面的支持。

不利因素

- 公路工程业务的划出使得公司营业收入有所下降；
- 2016 年以来，公司有息负债在总负债中的占比仍保持较高水平。



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的赣粤高速存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

赣粤高速是由江西省高速公路投资集团有限责任公司（以下简称“江西高速”）作为主发起人，于 1998 年 3 月 31 日设立的股份有限公司，2000 年公司首次向社会公开发行普通股（A 股）股票。截至 2015 年末，公司注册资本为 23.35 亿元，其中江西高速持有的国有法人股占总股本的 51.98%。江西高速是隶属于江西省交通运输厅的国有独资公司，实际控制人为江西省交通运输厅。

2015 年，公司将所持有的江西赣粤高速公路工程有限责任公司（以下简称“赣粤工程公司”）68.56%¹股权和江西省嘉和工程咨询监理有限公司（以下简称“嘉和监理公司”）56%股权转让给江西高速，赣粤工程公司及嘉和监理公司分别于 2015 年 12 月 22 日和 2015 年 12 月 18 日完成工商变更登记，赣粤高速合并范围内减少两家子公司。公司第六届董事会第十一次会议通过《关于嘉圆公司增加注册资本的议案》，决定增加控股子公司江西嘉圆房地产开发有限责任公司（以下简称“嘉圆公司”）注册资本金 3.5 亿元，一次性注册，分期到位，2016 年 8 月 23 日，嘉圆公司工商登记变更已完成，该子公司注册资本变更为人民币 46,800 万元。2016 年 4 月 5 日，公司设立全资子公司江西嘉浔置业有限公司（以下简称“嘉浔置业”）从事庐山西海风景名胜旅游区旅游地产项目后续开发工作，注册资本 800 万元，已完成工商注册登记，并取得营业执照。根据公司第六届董事会第十二次会议决议，同意江西高速实业开发有限公司（以下简称“高速实业”）将资本公积和未分配利润转增注册资本，转增后高速实业的注册资本由 520 万元增至 7,300 万元，各股东出资比例不变，2016 年 12 月 2 日，高速实业已完成工商登记变更。

截至 2016 年末公司拥有全资及控股子公司共 8 家，较 2015 年末无变化。

赣粤高速主要从事高速公路的管理、养护、收费和投资等。截至 2016 年末，公司经营管理的公路通车里程为 796 公里，占江西省高速公路已通车总里程的 13.27%。

截至本报告出具日，大公承做的赣粤高速存续债券共计 7 期（详见表 1）。

¹ 公司本部原持有赣粤工程公司 65.32%股权，子公司江西昌泰高速公路有限责任公司原持有赣粤工程公司 3.24%股权，公司合并口径原持有赣粤工程公司 68.56%股权。



表 1 目前大公承做的赣粤高速存续期债券及募集资金概况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 赣粤 02	7	2015. 10. 23~2022. 10. 23	全部用于偿还到期债务	已按募集资金要求使用
14 赣粤 02	23	2014. 08. 11~2024. 08. 11	22 亿元用于偿还到期债务， 剩余 6 亿元用于补充流动资金	已按募集资金要求使用
14 赣粤 01	5	2014. 08. 11~2021. 08. 11		
13 赣粤 01	18	2013. 04. 19~2023. 04. 19	12 亿元用于偿还到期债务， 剩余 6 亿元用于补充流动资金	已按募集资金要求使用
13 赣粤 MTN3	15	2013. 03. 06~2023. 03. 06	13 亿元用于项目建设，剩余 2 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求使用
13 赣粤 MTN2	7	2013. 01. 30~2020. 01. 30	6 亿元用于偿还到期债务，剩 余 1 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求使用
13 赣粤 MTN1	10	2013. 01. 23~2020. 01. 23	全部用于偿还到期债务	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

近年来，国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速较上年继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2016 年 12 月政



治局会议指出，要深入推进“三去一降一补”，推动“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务有实质性进展，加快推进国企、财税、金融、社保等基础性关键性改革，扎实推进“一带一路”建设，完善法治建设，改善投资环境，释放消费潜力，扩大开放领域，积极吸引外资。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

2016 年以来，我国高速公路建设里程持续增加，但交通运输需求有所放缓，未来国家将继续完善路网规划，为高速公路行业发展提供良好的外部环境

交通运输是国民经济发展的基础，交通运输行业更是国家产业政策重点扶持的基础产业，其中，公路运输是最广泛、最普及的独立运输体系。高速公路在公路运输中仍具有重要的地位，是国家产业政策重点扶持的对象。截至 2015 年末，高速公路通车里程达到 12 万公里，较 2014 年末增加 0.81 万公里，同比增长 7.24%。

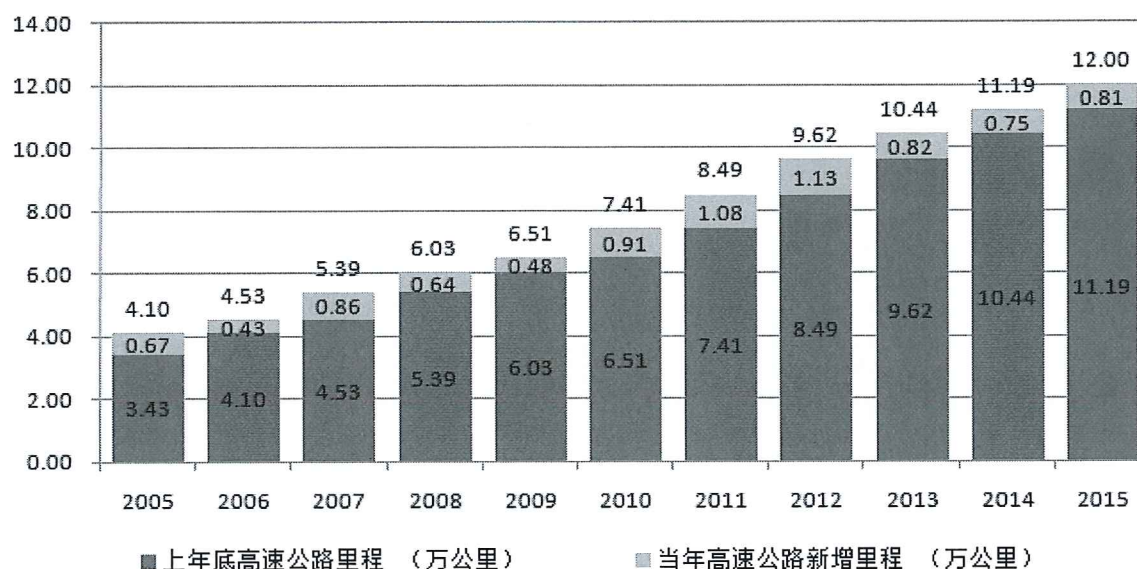


图 1 2005 年~2015 年我国高速公路通车里程情况

数据来源:Wind 资讯整理

2015 年，受经济下行影响，我国交通运输需求增速放缓，部分运输指标呈现负增长趋势，对高速公路行业收入和盈利能力产生一定影响；全年我国公路货物运输周转量为 57,955.7 亿吨公里，同比增长 2.0%，公路旅客运输周转量为 10,742.7 亿人公里，同比下降 2.3%。初



步统计, 2016 年我国公路固定资产投资完成 17,787.40 亿元, 同比增长 7.71%, 货物周转量为 61,210.98 亿吨公里, 同比增长 5.60%, 旅客周转量为 10,294.79 亿人公里, 同比下降 4.20%。

根据《国家公路网规划(2013~2030 年)》, 国家高速公路网的建设按照“实现有效连接、提升通道能力、强化区际联系、优化路网衔接”的思路, 由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线, 以及地区环线、并行线、联络线等组成, 约 11.8 万公里, 另规划远期展望线约 1.8 万公里。“十三五”期间, 我国在高速公路建设方面将加快国家高速公路网剩余路段、瓶颈路段和省际间的断头路的建设, 推动高速公路连网发挥规模效益, 加快推进高速公路服务于新型城镇化发展战略, 加快建设城市群之间及内部互联互通高速公路网, 我国高速公路建设任务仍较重。2017 年 2 月 3 日, 国务院发布《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》, 到 2020 年, 目标基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系, 部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。

总体来看, 我国高速公路通车里程增长较快, 未来国家将继续完善路网规划, 持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度, 为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

高速公路行业政策性仍较强, 2015 年以来在投融资、收费体制等方面相关政策的出台有助于行业的持续发展

为了加快高速公路的发展, 我国采取“贷款修路、收费还贷”的政策为高速公路的建设筹集资金。根据《2014 年全国收费公路统计公报》, 截至 2014 年末, 全国收费高速公路建设累计债务性资金投入为 3.88 万亿元, 债务余额为 3.52 万亿元, 其中政府还贷高速公路和经营性高速公路债务余额分别为 2.01 万亿元和 1.52 万亿元, 我国收费高速公路债务余额规模庞大。由于目前高速公路建设仍存在较大的资金缺口, 为了保证资金来源, 预计未来一定时期内, “贷款修路、收费还贷”政策仍将继续实行。

2015 年 5 月和 7 月, 交通运输部分别发布《交通运输部关于深化交通运输基础设施投融资改革的指导意见》(交财审发【2015】67 号, 以下简称《指导意见》) 及《收费公路管理条例(修订征求意见稿)》(以下简称“修订稿”)。其中, 《指导意见》明确指出完善政府主导的交通运输基础设施公共财政保障制度。各地交通运输部门要将没有收益的公路、水路交通基础设施, 其建管养运、安全应急、服务等所需资金纳入年度财政预算予以保障。同时, 要进一步完善“多元筹资、规范高效”的投融资体制, 结合自身行业特点, 积极推广政府和社会资本合作模式 (PPP), 最大限度的鼓励和吸引社会资本投入, 充分激发社会资本投资活力。修订稿基于“用路者付费, 差别化负担”的理念, 相较 2004 年出台的《收费公路管理条例》(以下简称“现行条例”) 主要作出以下修订: (一) 调整两类收费公路的内涵: 将通过政府举债方



式建设的公路统一表述为政府收费公路，统一采取发行地方政府专项债券方式筹集建设及改扩建资金，用通行费偿还，纳入政府性基金预算管理；在经营性公路中增加 PPP 模式，并统一表述为特许经营公路。

（二）调整政府收费公路统借统还制度，将举债和偿债主体从交通运输主管部门变更为地方人民政府。（三）调整收费期限：政府收费公路不再规定具体收费期限，按照用收费偿还债务的原则，以该路网实际偿债期为准确定收费期限。（四）实行高速公路长期收费模式：政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，可实行养护管理收费。（五）进一步规范收费公路转让。此外，为优化投资结构，2015 年 9 月的国务院常务会议确定调整公路建设项目最低资本金比例，由 25% 下调至 20%，该调整有助于合理降低投资门槛，提高投资能力，增加有效投资，使得以较少的投资资金启动更大的投资项目。

综合而言，高速公路行业政策性仍然较强，2015 年以来在投融资、收费体制等方面相关政策的出台有助于调动高速公路投资企业的积极性，拓宽高速公路投融资体制，有利于行业的持续发展。

2016 年以来，随着江西省经济总量保持增长、公路运输需求的继续提升以及地区高速公路网络的不断完善，公司高速公路业务仍面临较好的发展环境

江西省是长江三角洲、海西经济区和珠江三角洲三个经济区货物、旅客进入内陆的必经通道，公司的业务发展依然面临良好的外部环境。2016 年，江西省地区生产总值为 18,364.4 亿元，同比增长 9.0%，规模以上工业增加值和全社会固定资产投资均保持快速增长。其中江西省进出口总额受全国经济增速放缓的影响，增速放缓明显。

表 2 2014~2016 年江西省经济发展基本状况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	18,364.4	9.0	16,723.8	9.1	15,708.6	9.7
人均生产总值（元）	-	-	36,724.0	8.5	34,661.0	9.2
财政总收入	3,143.0	4.0	3,021.5	12.7	2,680.5	13.7
一般公共预算收入	2,151.4	-0.7	2,165.5	15.1	1,881.5	16.1
规模以上工业增加值	7,803.6	9.0	7,268.9	9.2	6,833.7	11.8
全社会固定资产投资	19,378.7	14.0	17,388.1	15.3	15,110.0	17.6
社会消费品零售总额	6,634.6	12.0	5,896.0	11.4	5,129.2	12.7
进出口总额	2,643.9	0.6	2,641.5	0.7	427.8	16.4
三次产业结构	-		10.6:50.8:38.6		10.7:53.4:35.9	

注：2014 年江西省全年进出口总额单位为亿美元。

数据来源：2014~2015 年江西省国民经济和社会发展统计公报和江西省统计局网站

江西省经济的发展带动地区交通运输需求的继续增长，2016 年，



江西省公路货物运输量为 12.3 亿吨,同比增长 6.4%;公路货物周转量为 3,148.8 亿吨公里,同比增长 4.2%;公路旅客运输量为 5.3 亿人,同比下降 0.6%;公路旅客周转量为 282.3 亿人公里,同比下降 0.9%。

2016 年,江西省财政总收入 3,143.0 亿元,比上年增长 4.0%,财政总收入占生产总值的比重为 17.1%,同比下降 1.0 个百分点。其中,一般公共预算收入 2,151.4 亿元,同比下降 0.7%。江西省财政收入的较快增长为地区交通基础设施建设提供良好支撑,截至 2016 年末,江西省高速公路通车里程为 6,000 公里,较 2015 年末新增 942 公里。根据《江西省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》,“十三五”期间,江西省将实施 1,000 公里高速公路的建设工程,全面打通出省高速通道,建成“四纵六横八射十七联”高速公路网,并实施 4,000 公里国省道升级改造和 1.6 万公里路面养护改造工程。截至目前,江西省高速公路网已基本形成。

总体来看,2016 年以来,随着江西省经济总量保持增长,公路运输需求不断提升以及地区高速公路网络的持续完善,公司高速公路业务仍面临较好的发展环境。

经营与竞争

2016 年,受公路工程业务划出影响,公司营业收入有所下降,毛利润及毛利率有所增长;通行服务费仍是公司收入和毛利润的主要来源

2016 年,公司营业收入为 45.55 亿元,受赣粤工程公司划出影响,营业收入同比下降 17.21%,同期毛利润同比增长 3.07%,毛利率同比增长 7.42 个百分点。通行服务业务仍是公司营业收入及毛利润的主要来源。

随着车流量的不断提升,2016 年公司通行服务业务实现收入 30.36 亿元,同比增长 6.27%,在公司营业收入中占比为 66.67%,毛利润为 15.37 亿元,在公司毛利润中占比为 89.67%;同期该业务毛利率为 50.63%,同比增长 0.90 个百分点。

公司公路工程业务主要来自原子公司赣粤工程公司,2016 年公司转让工程公司全部股权后,不再将其纳入合并范围,使得 2016 年公路工程收入同比减少 11.06 亿元,同时,由于该项业务毛利率较低,该业务规模的减少使得公司毛利率水平有所提升。

公司成品油销售业务由子公司江西高速实业开发有限公司(以下简称“江西实业”)负责。2016 年,由于成品油销售单价继续下跌,该业务收入较 2015 年全年收入减少 0.20 亿元。



表 3 2014~2016 年公司收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	45.55	100.00	55.02	100.00	40.81	100.00
通行服务业务	30.36	66.67	28.57	51.93	26.44	64.80
公路工程收入	6.39	14.03	17.45	31.72	10.68	26.17
成品油销售	7.60	16.69	7.80	14.18	2.37 ²	5.80
其他业务	1.19	2.61	1.20	2.18	1.32	3.23
毛利润	17.14	100.00	16.63	100.00	17.11	100.00
通行服务业务	15.37	89.67	14.20	85.43	15.57	91.02
公路工程业务	1.08	6.30	1.67	10.04	1.05	6.16
成品油销售	0.63	3.68	0.56	3.37	0.11	0.67
其他业务	0.06	0.35	0.19	1.16	0.37	2.16
毛利率	37.64		30.22		41.92	
通行服务业务	50.63		49.72		58.89	
公路工程业务	16.90		9.57		9.86	
成品油销售	8.29		7.18		4.81	
其他业务	5.04		16.11		28.03	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司其他业务主要包括监理、物业、服务区、租金以及房地产销售等业务，规模较小，在营业收入中占比较低。

综合来看，受赣粤工程公司划出影响，2016 年公司营业收入同比有所下降，但毛利润及毛利率有所上升；预计未来 1~2 年，通行服务业务仍将是公司营业收入及毛利润的主要来源。

2016 年，公司运营的高速公路区位优势依然显著，高速公路通行费收入继续增长，昌樟高速改扩建路段收费年限的延长有利于公司的持续经营

2016 年末，公司经营管理的高速公路通车里程为 796 公里，较 2015 年末未发生变化，公司公路资产位于江西省高速公路网的主骨架上，区位优势显著，资产质量良好。

² 表 3 中 2014 年成品油销售收入为 2014 年 10 月~12 月收入金额。



表4 截至2016年末公司运营高速公路路产情况（单位：公里、%）

路段名称	通车里程	收费期限（年/月）	权益占比
昌九高速	138.2	1998.04~2030.03	100.00
温厚高速	35.5	1999.01~2028.12	100.00
昌樟高速（昌樟段）	70.4	1999.07~2044.03	100.00
昌樟高速（昌傅段）	33.0	2001.01~2045.09	100.00
九景高速	133.6	2000.11~2030.11	100.00
昌泰高速	147.7	2003.06~2033.06	76.67
彭湖高速	65.2	2010.09~2040.09	100.00
昌铜高速（昌奉段）	39.1	2011.12~2041.12	57.69
昌铜高速（奉铜段）	131.2	2012.10~2042.10	57.69

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年，公司实现通行服务业务收入30.36亿元，同比增长1.79亿元，主要为昌樟（昌傅）高速、昌泰高速及温厚高速的通行费增长。昌九高速及昌樟高速（含昌傅段）依然是公司盈利能力最强且对通行费收入贡献最高的两条路段，2016年单公里通行费收入分别为563万元和679万元。昌九高速四改八车道工程于2015年11月开工，为减少施工期间对车流通行的影响，公司采取半幅封闭半幅双向通车的方式进行施工建设，但由于施工期九江绕城高速-都九高速以及国道G316和G105对昌九高速产生分流影响，2016年昌九高速通行费收入有所减少，昌九高速改造工程预计2018年完工，在此期间通行费和车流量均将受到一定影响。

表5 2014~2016年公司运营路产通行费收入及通行量情况（单位：亿元、万辆）

路段名称	通行费收入			通行量		
	2016年	2015年	2014年	2016年	2015年	2014年
昌九高速	7.78	7.93	7.39	1,919	1,960	1,850
昌樟（昌傅）高速	7.02	6.21	6.04	574	508	466
昌泰高速	6.03	5.41	4.67	305	275	233
九景高速	5.70	5.41	5.08	615	529	452
温厚高速	1.85	1.70	1.77	273	218	175
昌铜高速	1.58	1.60	1.19	448	378	256
彭湖高速	0.39	0.30	0.30	90	70	69
合计	30.36	28.57	26.44	4,224	3,938	3,501

数据来源：根据公司提供资料整理



昌樟高速改扩建工程的完工通车，延长了该条高速公路的收费年限³，也扩大了昌樟高速的通行能力，2016 年通行费收入进一步增长；温厚高速 2016 年完成技改工程和路面养护施工，通行费收入增长迅速；彭湖高速赣皖省界马当站的开通，致彭湖高速通行费收入快速增长。

2016 年以来，公司运营的高速公路资产质量仍然良好，昌樟高速改扩建路段收费年限的延长有利于公司的持续经营，昌九高速改扩建有利于公司未来通行能力的继续增长；随着公司路产通行能力的增强以及江西省路网的逐步完善，预计未来公司高速公路通行费仍将继续增长。

截至 2016 年末，公司在建工程仍为改扩建项目，有利于提高未来高速公路的通行能力

截至 2016 年末，公司在建项目为昌九高速公路改扩建工程，建设内容主要包括四车道改八车道，概算总投资为 65.24 亿元，涉及里程 87.88 公里，平均单公里造价为 0.74 亿元，建设工期为 3 年，截至 2016 年末已完成投资额 3.37 亿元，由于前期拆迁工作进度缓慢，同时工程计量滞后，所以 2016 年完成投资较少。

表 6 截至 2016 年末公司在建项目情况（单位：亿元、公里）

在建项目				
项目名称	概算总投资	已完成投资额	建设工期	建设里程
昌九高速公路改扩建工程	65.24	3.37	2015.11~2018.11	87.88

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，截至 2016 年末，公司在建工程为改扩建项目，有利于提高未来高速公路的通行能力。

赣粤高速集聚了江西高速的优良资产，继续得到股东及江西省政府在建设项目、政策和资金方面的支持

公司控股股东江西高速是江西省政府授权的江西省最大的高速公路投资建设与经营主体。江西高速受江西省交通运输厅委托，维护江西省交通运输厅作为出资人代表的各项权益。江西高速主要有两家子公司负责高速公路运营管理，分别为赣粤高速和江西省公路开发总公司（以下简称“开发总公司”）。截至 2016 年末，赣粤高速通车里程占江西省已通车高速里程 13.27%，单公里通行服务收入 381.39 万元。公司仍集聚着江西高速的优质路产，其经营路产单公里通行服务收入在江西省内继续处于领先地位。公司控股股东实力较强，有利于公司充分利用控股股东的资源经营更多的高速公路资产，进一步拓展公司发展的空间。

³ 公司于 2015 年 12 月 24 日收到江西省发展改革委、江西省交通运输厅《关于同意重新核定南昌至樟树高速公路收费年限和药湖大桥收费标准有关事项的批复》（赣发改收费【2015】1441 号），同意延长昌樟高速公路收费期限 14 年零 9 个月。



公司还得到江西省政府的财政支持，将继续享受上市后按税前利润的 25% 给予财政补贴的优惠政策。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），公司 2016 年收到江西省财政厅财政补助 0.56 亿元。2016 年 2 月，国开发展基金为江西高速提供了 10 亿元贷款，专项用于南昌至九江高速公路改扩建项目，由江西高速取得后再向公司分拨，公司已于江西高速签订了《统借统还资金分拨合同》，贷款期限为自合同约定的第一笔提款日起，共计 14 年，年利率均为 1.2%，按季付息，固定利率。

总体来看，赣粤高速集聚了江西高速的优良资产，继续得到股东及江西省政府的政策和资金支持。

公司治理与管理

公司是江西省唯一的上市高速公路公司，目前经营的高速公路均为江西省的优质高速公路骨干网线路，车流量大且相对稳定，在通行服务收入上具有比较优势，具有较强的竞争力与区域专营优势，并且公司建、管、养里程在高速公路类上市公司中位居前列，实力较强。公司实行现代企业管理制度，内部操作实现了规范化管理，注重经营成本控制和风险防范，资产质量和收益水平逐年提高。

公司在努力提升主营业务收入的同时，积极实施多元化经营战略，加强竞争性子公司的业绩考核，推进加油、加气站建设，加强服务区经营管理，实现对恒邦财产保险股份有限公司（以下简称“恒邦财险”）的增资扩股，扩大金融资产规模，培育新的利润增长点。

综上所述，公司是江西省高速公路重要的建设和经营主体，在江西省基础设施建设中地位突出。公司发展战略思路清晰，目标明确。同时，在经营的过程中，公司不断完善法人治理结构，并严格按照内部控制制度管理企业及下属子公司，使得公司的风险管理水平、抗风险能力不断提高。总体来看，公司的抗风险能力极强。

财务分析

公司提供了 2016 年财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

资产质量

2016 年末，公司资产规模平稳增长；以高速公路路产为主的非流动资产占比继续提升；公司对金融行业的投资有所增加

2016 年末，公司总资产为 320.18 亿元，同比增长 9.59 亿元，资



产结构仍以非流动资产为主，非流动资产在总资产中占比为 87.96%。

2016 年末，公司流动资产为 38.54 亿元，同比增加 2.33 亿元，其中货币资金占比较高，且无抵押、质押或冻结对使用有限的情况；应收账款主要为应收对江西省高速公路联网收费结算服务中心的通行服务收入和子公司江西方兴科技有限公司（以下简称“方兴科技”）应收工程款，账龄主要在一年以内；公司存货仍主要是房地产开发成本，期末存货小幅增长，为开发产品同比增长 1.01 亿元，主要为庐山西海地块土地出让金；其他流动资产的减少为公司收回银行理财产品，理财期限为 2015 年 12 月 12 日至 2016 年 1 月 15 日，于理财到期日已全部收回本金及其收益。

表 7 2014~2016 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.55	7.98	23.93	7.70	31.38	10.18
应收账款	4.11	1.28	1.83	0.59	4.85	1.57
存货	7.36	2.30	5.95	1.92	6.67	2.16
其他流动资产	0.07	0.02	3.00	0.97	6.00	1.95
流动资产	38.54	12.04	36.21	11.66	53.60	17.39
可供出售金融资产	25.64	8.01	18.06	5.82	12.30	3.99
长期股权投资	7.14	2.23	2.73	0.88	2.49	0.81
固定资产	232.16	72.51	242.16	77.97	182.43	59.19
在建工程	3.59	1.12	0.78	0.25	50.49	16.38
非流动资产	281.64	87.96	274.38	88.34	254.61	82.61
总资产	320.18	100.00	310.59	100.00	308.21	100.00

2016 年末，公司非流动资产为 281.64 亿元，同比增长 7.26 亿元，其中 82.43%是以高速公路路产为主的固定资产，期末高速公路路产账面价值为 254.75 亿元。2016 年以来，随着昌九高速公路改扩建项目的不断投入，期末在建工程规模相应有所增加。2016 年末，公司可供出售金融资产为 25.64 亿元，较 2015 年末增加 7.58 亿元，主要原因如下：2016 年 4 月，广东华声电器股份有限公司（以下简称“华声股份”）拟向公司定向发行股份及支付现金的方式购买赣粤高速持有的 20.0114%国盛证券有限责任公司（以下简称“国盛证券”）股权，华声股份于 2016 年 4 月 5 日收到中国证监会出具的《关于核准广东华声电器股份有限公司向中江国际信托股份有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可【2016】657 号），并发行股份 51,668,874 股。公司持有华声股份⁴（后变更为国盛金控）51,668,874

⁴ 华声电器股份有限公司重组完成后更名为广东国盛金控集团股份有限公司（以下简称“国盛金控”），深市代码 002670。



股，占其总股本的 5.52%，按 2016 年 12 月 30 日收盘价 33.60 元/股计算公允价值。

2016 年末，公司长期股权投资同比增长 4.41 亿元，主要原因是 2016 年 3 月，公司第六届董事会第九次会议审议通过了《关于参与恒邦财产保险股份有限公司增资扩股的议案》，并与恒邦财险签署《股份认购协议书》，恒邦财险拟实施增资扩股，完成后注册资本将从 6.6 亿元增至 20.6 亿元，公司以现金方式向恒邦财险认购 41,200 万股整，持股比例为 20%，本次交易价格为 1.06 元/股；认购款已经于 2016 年 3 月 28 日足额支付。恒邦财险增资扩股事项已于 2016 年 7 月 29 日获中国保监会批准，恒邦财险已于 2016 年 9 月 8 日完成工商注册登记。

截至 2016 年末，公司所有权受到限制的资产全部为受质押的高速公路收费权及其项下全部收益，路产账面价值为 87.03 亿元，在总资产中占比为 27.18%，在净资产中占比为 55.49%，其中昌铜高速昌奉段、昌铜高速奉铜段和昌泰高速受质押路产账面价值分别为 13.50 亿元、48.35 亿元和 25.18 亿元，公司其他路产均无受质押情况。

综合来看，2016 年末，受两个子公司转让影响，公司资产规模增幅较小；以高速公路路产为主的非流动资产占比继续提升，预计未来 1~2 年，随着在建工程的推进，公司资产规模将继续增长，并增加对金融行业的投资。

资本结构

2016 年末，公司负债规模略有下降，有息负债占比有所增长，依然保持较高水平；债务结构仍以长期有息债务为主

2016 年末，公司负债规模为 163.35 亿元，较 2015 年末小幅下降，资产负债率同比下降 2.56 个百分点；负债结构方面，非流动负债占比继续提升，达到 78.81%。

2016 年末，公司流动负债为 34.62 亿元，同比下降 12.83 亿元，主要由应付账款和其他流动负债构成。截至 2016 年末，公司归还全部短期借款；期末公司应付账款同比减少 4.11 亿元，主要为未结算工程款，其中一年以内的应付账款占比为 59.94%；2016 年末，公司其他应付款同比减少 3.17 亿元，主要由于公司支付国盛证券股权对价所致，除此之外，公司其他应付款主要包括履约及投标保证金。公司 2016 年 12 月 7 日发行 7 亿元超短期融资券“16 赣粤 SCP002”，期末其他流动负债相应增加。

2016 年末，公司非流动负债为 128.73 亿元，同比增长 9.76 亿元，仍以长期借款、应付债券和其他非流动负债为主。其中长期借款全部为质押借款；2016 年公司未发行中长期债券，应付债券规模保持稳定；公司其他非流动负债仍主要为 15 亿元非公开定向债务融资工具“14 赣粤 PPN001”。



表 8 2014~2016 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	1.20	0.72	6.51	3.91
应付账款	18.66	11.42	22.77	13.68	19.99	12.01
其他应付款	2.19	1.34	5.36	3.22	3.47	2.09
其他流动负债	7.00	4.29	10.00	6.01	-	-
流动负债合计	34.62	21.19	47.45	28.51	53.29	32.02
长期借款	14.16	8.67	17.16	10.31	19.28	11.58
应付债券	84.36	51.65	84.27	50.64	77.28	46.43
其他非流动负债	15.08	9.23	15.08	9.06	15.08	9.06
非流动负债合计	128.73	78.81	118.97	71.49	113.16	67.98
负债合计	163.35	100.00	166.43	100.00	166.45	100.00
短期有息负债	7.10	4.35	11.30	6.79	21.53	12.94
长期有息负债	124.96	76.50	117.85	70.81	111.45	66.96
有息负债合计	132.07	80.85	129.15	77.60	132.98	79.89
资产负债率	51.02		53.58		54.01	

截至 2016 年末，公司总有息债务为 132.07 亿元，较 2015 年末略有增加，在总负债中占比为 80.85%，依然保持较高水平；债务期限结构方面，仍以长期有息负债为主，在总负债中占比继续提升至 76.50%。

表 9 截至 2016 年末公司到期有息负债期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	7.1	0.32	20.59	24.64	1.48	77.94	132.07
占比	5.38	0.24	15.59	18.66	1.12	59.01	100.00

2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.11 倍和 0.90 倍，同比均有所提升，因高速行业特点影响，公司流动资产对流动负债的覆盖程度仍不强。

2016 年末，公司所有者权益为 156.83 亿元，同比增加 12.67 亿元，主要由于未分配利润和其他综合收益的增加，其中其他综合收益主要由于国盛金控市值上升所致。2016 年 5 月 25 日，公司以 2015 年 12 月 31 日的总股本 2,335,407,014 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税），派发现金红利总额为 350,331,052.10 元，占合并报表中归属上市公司股东净利润的 49.16%。

截至 2016 年末，公司无对外担保事项。

总体来看，2016 年末，公司负债规模较 2015 年末略有下降，有息负债占比有所上升，依然保持较高水平；债务结构仍以长期有息债务为主。预计未来 1~2 年，公司高速公路项目仍存在一定的融资需求，负债规模将有所上升。



盈利能力

2016 年通行服务收入仍是公司营业收入的主要来源；受赣粤工程公司划出影响，公司营业收入有所下降，但毛利率增长明显；受益于投资收益的增长，当年公司净利润有所提升

2016 年，通行费收入仍是公司营业收入的主要来源，公司路产盈利能力很强；由于赣粤工程公司不再纳入合并报表，公司营业收入同比减少 9.47 亿元，同时由于该项业务毛利率较低，该业务规模的减少使得公司毛利率水平有所提升。同期，公司期间费用水平保持稳定，仍以财务费用和管理费用为主。2016 年，公司投资收益为 5.55 亿元，较 2015 年增幅较大，主要为公司出让国盛证券股权所得收益。

表 10 2014~2016 年公司收入、期间费用和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	45.55	55.02	40.81
营业成本	28.41	38.39	23.70
毛利率	37.62	30.22	41.93
期间费用	8.77	8.55	8.06
期间费用/营业收入	19.25	15.53	19.75
其中：管理费用	1.90	2.23	2.15
财务费用	6.58	6.04	5.83
投资收益	5.55	2.75	0.37
营业利润	13.30	8.78	7.84
营业外收支净额	0.51	0.93	1.17
利润总额	13.80	9.71	9.00
净利润	9.42	6.01	5.73
总资产报酬率	6.47	5.18	4.87
净资产收益率	6.00	4.17	4.04

2016 年，公司营业利润为 13.30 亿元，同比增长 4.52 亿元；同期，公司营业外收入为 0.65 亿元，主要包括江西省财政厅的财政支持款 0.56 亿元；营业外支出为 0.15 亿元，主要为路赔支出；公司净利润同比增长 3.41 亿元。

2016 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.47% 和 6.00%，较 2015 年均有所上升。

综合而言，2016 年通行服务收入仍是公司营业收入的主要来源，公司路产盈利能力很强；公司营业收入有所下降，但毛利率水平增长明显；受益于投资收益的增长，当年公司净利润有所提升。



现金流

2016 年公司经营活动现金流获取能力仍很强；同期公司投资性净现金流和筹资性净现金流仍表现为净流出状态

2016 年，公司经营性净现金流规模为 17.01 亿元，同比减少 1.98 亿元，由于赣粤工程公司和嘉和监理公司不再纳入合并范围，公司经营性现金流入和流出均同比大幅减少，公司经营性现金流获取能力仍很强；同期，公司投资性净现金流仍保持净流出状态，由于公司投资高速公路建设项目减少，同时购买保本理财产品规模有所减少，因而净流出规模有所减少；同期，公司发行了超短期融资券，筹资活动现金流入相应增加，但公司偿还债务规模依然较大，2016 年筹资性净现金流表现为净流出状态。

表 11 2014~2016 年公司现金流指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	17.01	18.99	15.56
投资性净现金流	-7.68	-11.97	-21.48
筹资性净现金流	-7.70	-14.47	8.21
经营性净现金流/流动负债	41.44	37.71	26.08
经营性净现金流/总负债	10.31	11.41	9.90
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.42	2.49	1.96

2016 年，公司经营性净现金流对总负债的覆盖能力有所降低，但由于流动负债的减少，经营性净现金流对流动负债的覆盖能力有所提升。

总体来看，2016 年公司经营活动现金流获取能力仍很强；公司投资性净现金流和筹资性净现金流仍表现为净流出状态。

偿债能力

公司属于高速公路上市公司，2016 年末流动比率和速动比率均有所上升，流动资产对流动负债的覆盖程度有所提升。2016 年末，公司负债规模略有下降，但有息负债规模仍保持增长，经营性净现金流对总负债的保障程度有所下降。同时，公司利润和毛利率水平保持增长，随着昌九高速改扩建工程的完成，预计未来公司收入水平和盈利能力将进一步提升。作为江西省重要的高速公路建设和经营主体，公司从江西高速及江西省政府获得的在资金、政策等方面的有力支持有利于提高偿债能力。此外，公司与多家银行保持着良好的合作关系，外部融资渠道畅通。截至 2016 年末，公司获得银行授信总额为 358.31 亿元，尚未使用额度为 327.68 亿元，间接融资渠道畅通。



债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 3 月 10 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。

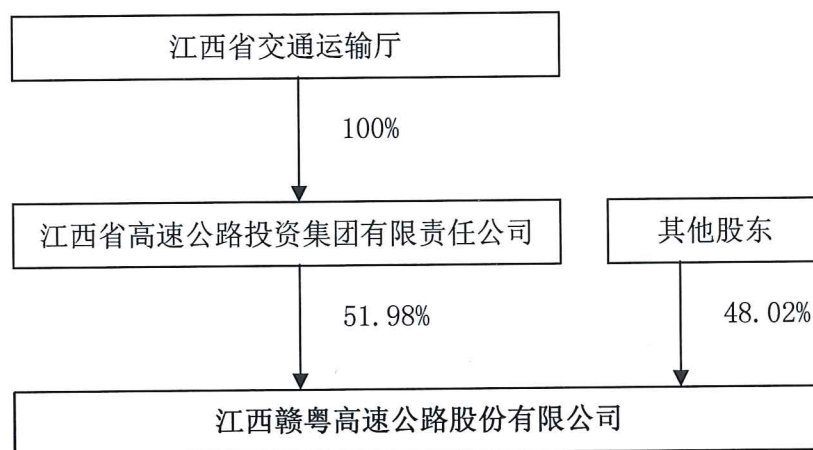
结论

高速公路建设是国家产业政策重点扶持对象，国民经济的持续增长有力拉动了公路运输需求，高速公路行业继续面临良好的发展前景。赣粤高速经营的高速公路是我国南北高速公路在江西省的优质骨干网线路，继续维持较好的区位优势，赣粤高速作为江西省唯一一家高速公路上市公司，继续得到了江西省政府的政策和资金支持。2016 年以来，公司运营的高速公路区位优势依然显著，昌樟高速改扩建路段收费年限的延长有利于公司的持续经营；公司公路工程业务的划出使得公司营业收入有所下降；有息负债在总负债中占比维持较高水平。

预计未来 1~2 年，随着江西省和周边省份经济的持续发展和江西省路网规模的逐步完善，公司通行服务费收入将持续增长，现金流获取能力将维持在较好水平。综合分析，大公对公司“13 赣粤 MTN1”、“13 赣粤 MTN2”、“13 赣粤 MTN3”、“13 赣粤 01”、“14 赣粤 01”、“14 赣粤 02”、“15 赣粤 02”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

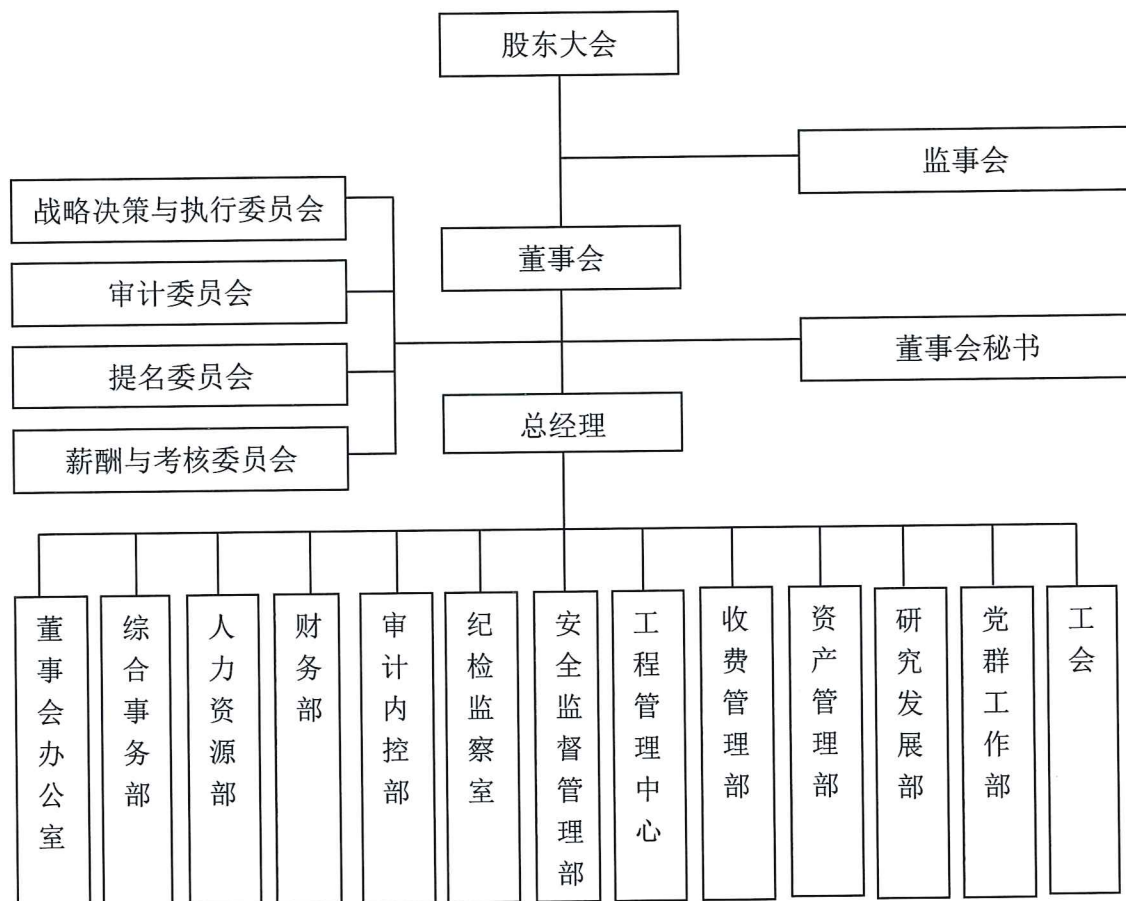


附件1 截至2016年末江西赣粤高速公路股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2016 年末江西赣粤高速公路股份有限公司组织结构图





附件 3 截至 2016 年末江西赣粤高速公路股份有限公司合并范围 子公司情况

单位：万元、%

序号	公司名称	注册资本	持股比例	业务范围
1	江西方兴科技有限公司	8,000	100.00	高速公路通讯监控、收费系统生产施工
2	上海嘉融投资管理有限公司	8,000	100.00	实业投资、投资管理
3	江西嘉圆房地产开发有限责任公司	46,800	100.00	房地产开发与经营、道路庭院和园林绿化、物业管理和中介服务
4	江西昌泰高速公路有限责任公司	150,000	76.67	项目融资、建设、经营、管理等
5	江西省嘉恒实业有限公司	200	76.00	中餐、苗木生产与销售，园林与绿化的设计与施工
6	江西昌铜高速公路有限责任公司	320,000	57.69	项目融资、建设、经营、管理等
7	江西高速实业开发有限公司	7,300	50.00	高速公路服务设施的投资、开发服务
8	江西嘉浔置业有限公司	800	100.00	旅游项目开发



附件 4 江西赣粤高速公路股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	255,542	239,252	313,822
应收账款	41,072	18,269	48,537
存货	73,551	59,546	66,676
流动资产合计	385,368	362,128	536,010
可供出售的金融资产	256,441	180,642	122,961
固定资产	2,321,582	2,421,599	1,824,269
在建工程	35,891	7,752	504,850
非流动资产合计	2,816,419	2,743,755	2,546,063
总资产	3,201,787	3,105,883	3,082,073
占资产总额比 (%)			
货币资金	7.98	7.70	10.18
应收账款	1.28	0.59	1.57
存货	2.30	1.92	2.16
流动资产合计	12.04	11.66	17.39
可供出售的金融资产	8.01	5.82	3.99
固定资产	72.51	77.97	59.19
在建工程	1.12	0.25	16.38
非流动资产合计	87.96	88.34	82.61
负债类			
短期借款	0	12,000	65,050
应付账款	186,551	227,663	199,891
其他应付款	21,921	53,564	34,722
流动负债合计	346,212	474,528	532,895
长期借款	141,600	171,600	192,760
应付债券	843,649	842,726	772,845
其他非流动负债	150,795	150,808	150,841
非流动负债合计	1,287,277	1,189,737	1,131,589
负债合计	1,633,489	1,664,264	1,664,485
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.00	0.72	3.91
应付账款	11.42	13.68	12.01
其他应付款	1.34	3.22	2.09
流动负债合计	21.19	28.51	32.02
长期借款	8.67	10.31	11.58

附件 4 江西赣粤高速公路股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
应付债券	51.65	50.64	46.43
其他非流动负债	9.23	9.06	9.06
非流动负债合计	78.81	71.49	67.98
权益类			
少数股东权益	148,381	158,193	182,963
实收资本股本	233,541	233,541	233,541
资本公积	183,826	183,826	183,795
盈余公积	129,135	119,230	111,880
未分配利润	758,068	699,256	659,138
归属于母公司所有者权益	1,419,918	1,283,426	1,234,625
所有者权益	1,568,298	1,441,619	1,417,588
损益类			
营业收入	455,477	550,160	408,051
营业成本	284,136	383,898	236,994
管理费用	18,988	22,288	21,480
财务费用	65,823	60,398	58,320
投资收益	55,460	27,451	3,655
营业利润	132,971	87,783	78,398
营业外收支净额	5,067	9,346	11,650
利润总额	138,039	97,129	90,048
所得税	43,863	37,073	32,796
净利润	94,176	60,056	57,252
归属于母公司所有者的净利润	103,748	71,211	69,548
占营业收入比（%）			
营业成本	62.38	69.78	58.08
管理费用	4.17	4.05	5.26
财务费用	14.45	10.98	14.29
营业利润	29.19	15.96	19.21
利润总额	30.31	17.65	22.07
净利润	20.68	10.92	14.03
归属于母公司所有者的净利润	22.78	12.94	17.04
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	170,065	189,926	155,616
投资活动产生的现金流量净额	-76,789	-119,653	-214,805
筹资活动产生的现金流量净额	-76,986	-144,701	82,085



附件 4 江西赣粤高速公路股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
财务指标			
EBIT	207,187	160,975	150,212
EBITDA	309,805	260,411	221,901
总有息负债	1,320,649	1,291,451	1,329,813
毛利率（%）	37.62	30.22	41.92
营业利润率（%）	29.19	15.96	19.21
总资产报酬率（%）	6.47	5.18	4.87
净资产收益率（%）	6.00	4.17	4.04
资产负债率（%）	51.02	53.58	54.01
债务资本比率（%）	45.71	47.25	48.40
长期资产适合率（%）	101.39	95.90	100.12
流动比率（倍）	1.11	0.76	1.01
速动比率（倍）	0.90	0.64	0.88
保守速动比率（倍）	0.74	0.50	0.59
存货周转天数（天）	84.32	59.18	78.27
应收账款周转天数（天）	23.45	21.86	39.80
经营性净现金流/流动负债（%）	41.44	37.71	26.08
经营性净现金流/总负债（%）	10.31	11.41	9.90
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.42	2.49	1.96
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.94	2.11	1.89
EBITDA 利息保障倍数（倍）	4.40	3.42	2.79
现金比率（%）	73.81	50.42	58.89
现金回笼率（%）	98.80	98.62	96.48
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00



附件 5

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息负债} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息负债 = 短期有息负债 + 长期有息负债
11. 短期有息负债 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息负债 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息负债 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%



附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



附件 7

短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。