

江西省交通投资集团有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕3837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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，“20 高速 01”“20 赣速 02”“20 赣速 03”“21 赣交 01”“21 赣交 02”“21 赣交 03”“21 赣交 Y2”“21 赣交 Y3”“21 赣交 Y5”“22 赣交 01”“22 赣交 02”“22 赣交 03”“23 赣交债 01/23 赣交 01”“23 赣交 K1”“23 赣交 K3”“23 赣交 K4”“24 赣交债 01/24 赣交 01”“24 赣交债 02/24 赣交 02”及“24 赣交 K1”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：

二〇二五年六月二十四日

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

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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

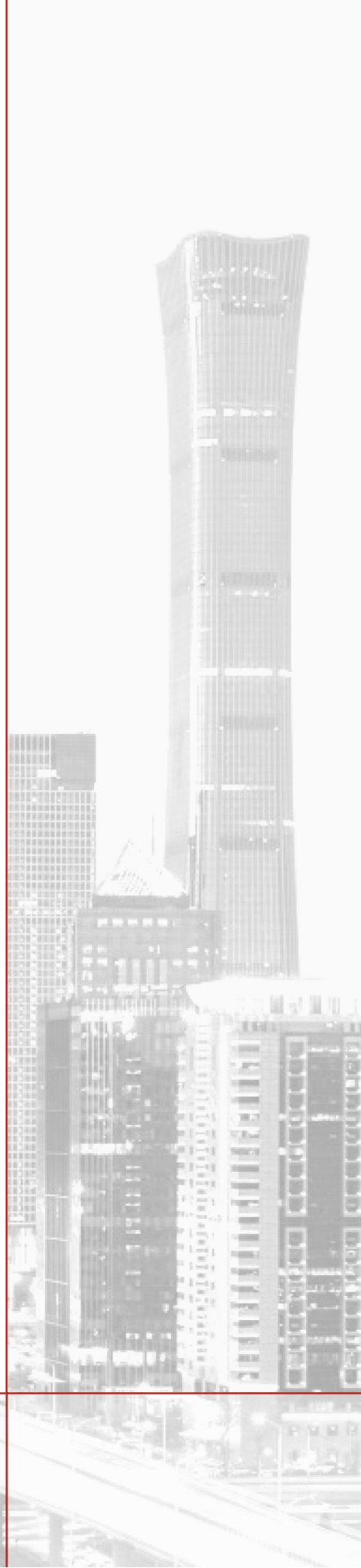
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江西省交通投资集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24
20 高速 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 赣速 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 赣速 03	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 赣交 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 赣交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 赣交 03	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 赣交 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 赣交 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 赣交 Y5	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 赣交 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 赣交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 赣交 03	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 赣交债 01/23 赣交 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 赣交 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 赣交 K3	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 赣交 K4	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 赣交债 01/24 赣交 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 赣交债 02/24 赣交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 赣交 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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最重要主体，区域专营优势突出。2024 年，江西省区域经济实力持续增强，一般公共预算收入持续增长，高速公路未来建设空间仍较大，为公司经营发展提供了良好的外部环境，公司在资金及资产注入等方面继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司主要管理人员、治理结构和主要管理制度等均未发生重大变化。经营方面，公司业务仍以高速公路投资建设和运营、成品油销售和材料销售为主。跟踪期内，公司高速公路通车路产数量和通车里程均无变化，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。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，成为公司营业收入的重要来源。财务方面，公司资产构成仍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。公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性尚可。公司债务规模持续增长，整体债务负担仍较重，存在一定短期偿债压力。公司长期偿债能力指标表现较强，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金及资产注入等方面继续获得有力的外部支持。

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：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。**2024 年，江西省区域经济和财政实力持续增强，高速公路未来建设空间仍较大，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

- **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，截至 2025 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。
- **持续获得有力的外部支持。**2024 年，公司在资金及资产注入等方面继续获得有力的外部支持。

关注

- **资金支出压力较大。**截至 2024 年底，公司在建高速公路项目概算总投资约 1258 亿元，尚需投资约 240 亿元，公司在建项目的未来投资资金需求较大，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 2024 年底，公司全部债务为 2587.56 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.83% 和 61.83%。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 67.80%，公司整体债务负担较重，2025 年存在一定集中兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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		
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	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

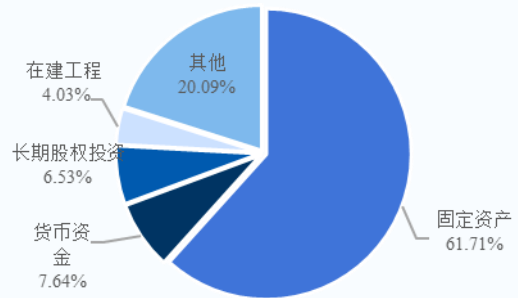
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	322.09	343.04	421.37	341.77
资产总额（亿元）	4012.85	4420.64	4675.64	4676.20
所有者权益（亿元）	1485.63	1557.55	1597.63	1603.49
短期债务（亿元）	726.57	827.03	771.65	/
长期债务（亿元）	1349.48	1558.67	1815.91	/
全部债务（亿元）	2076.05	2385.70	2587.56	/
营业总收入（亿元）	452.26	467.92	445.17	115.37
利润总额（亿元）	39.33	43.88	47.65	15.21
EBITDA（亿元）	157.03	175.74	173.95	--
经营性净现金流（亿元）	47.48	65.01	149.95	-41.47
营业利润率（%）	28.52	35.91	37.23	32.43
净资产收益率（%）	2.00	1.98	2.19	--
资产负债率（%）	62.98	64.77	65.83	65.71
全部债务资本化比率（%）	58.29	60.50	61.83	/
流动比率（%）	70.86	65.23	74.98	70.13
经营现金流动负债比（%）	4.19	5.19	12.36	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.41	0.54	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	2.19	2.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.22	13.58	14.87	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	3022.25	3376.18	3430.57	3443.47
所有者权益（亿元）	1172.88	1226.06	1245.70	1245.45
全部债务（亿元）	1416.44	1469.13	1568.45	/
营业总收入（亿元）	99.60	114.60	115.30	32.69
利润总额（亿元）	6.50	7.00	11.40	5.08
资产负债率（%）	61.19	63.68	63.69	63.83
全部债务资本化比率（%）	54.70	54.51	55.73	/
流动比率（%）	34.74	37.04	51.75	46.43
经营现金流动负债比（%）	3.28	0.42	10.11	--

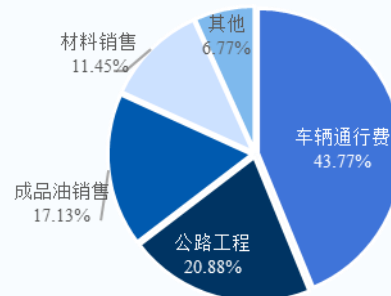
注：1.本报告合并口径将公司其他流动负债有息部分、应付短期融资款、拆入资金和卖出回购金融资产款纳入短期债务核算，将公司长期应付款有息部分纳入长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”代表数据不适用，“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

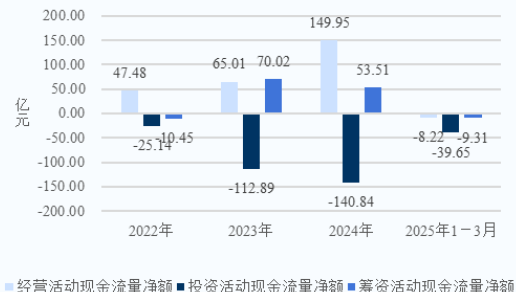
2024 年底公司资产构成



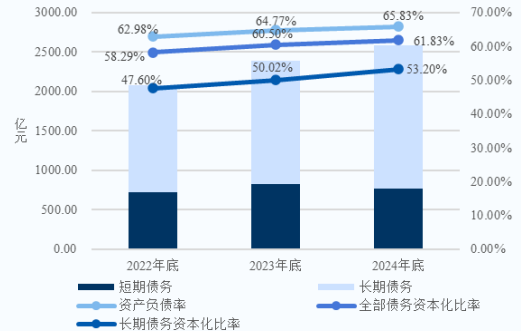
2024 年公司主营业务收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
20 高速 01	20.00	20.00	2025/09/25	--
20 赣速 02	18.00	18.00	2025/09/29	--
20 赣速 03	15.00	15.00	2025/12/11	--
21 赣交 01	20.00	20.00	2026/01/26	--
21 赣交 02	15.00	15.00	2026/04/19	--
21 赣交 03	15.00	15.00	2026/06/25	--
21 赣交 Y2	20.00	20.00	2026/07/27	利息递延权、有条件赎回、延期、调整票面利率
21 赣交 Y3	20.00	20.00	2026/08/11	有条件赎回、利息递延权、调整票面利率、延期
21 赣交 Y5	12.00	12.00	2026/11/11	经营维持承诺、有条件赎回、调整票面利率、延期、利息递延权
22 赣交 02	8.00	8.00	2032/06/13	经营维持承诺
22 赣交 01	4.00	4.00	2032/06/13	回售、赎回、调整票面利率、经营维持承诺
22 赣交 03	18.00	18.00	2025/08/05	经营维持承诺
23 赣交 K1	15.00	15.00	2026/03/23	经营维持承诺
23 赣交债 01/23 赣交 01	15.00	15.00	2028/04/24	--
23 赣交 K3	5.00	5.00	2026/09/14	经营维持承诺
23 赣交 K4	15.00	15.00	2028/09/14	经营维持承诺
24 赣交债 01/24 赣交 01	10.00	10.00	2034/01/16	--
24 赣交债 02/24 赣交 02	20.00	20.00	2034/03/12	经营维持承诺
24 赣交 K1	20.00	20.00	2034/08/08	经营维持承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；21 赣交 Y2、21 赣交 Y3 及 21 赣交 Y5 为可续期债券，表中所列到期兑付日为下一行权日
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 赣交 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26	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
20 高速 01 20 赣速 02 20 赣速 03 21 赣交 01 21 赣交 02 21 赣交 03 21 赣交 Y2 21 赣交 Y3 21 赣交 Y5 22 赣交 01 22 赣交 02 22 赣交 03 23 赣交债 01/23 赣交 01 23 赣交 K1 23 赣交 K3 23 赣交 K4 24 赣交债 01/24 赣交 01 24 赣交债 02/24 赣交 02	AAA/稳定	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
24 赣交债 02/24 赣交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/02/28	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
24 赣交债 01/24 赣交 01	AAA/稳定	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
23 赣交 K4	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/29	刘艳、徐汇丰	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
23 赣交 K3	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/29	刘艳、徐汇丰	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
23 赣交债 01/23 赣交 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/03/29	刘艳、倪昕	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
23 赣交 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/03/15	刘艳、倪昕	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

22 赣交 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/27	高朝群、刘艳	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 赣交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/01	高朝群、刘艳	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 赣交 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/01	高朝群、刘艳	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 赣交 Y5	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/03	袁琳、崔莹	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 赣交 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/02	袁琳、崔莹	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 赣交 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/19	袁琳、崔莹	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 赣交 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/21	袁琳、崔莹	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 赣交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/04/08	袁琳、黄静轩	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 赣交 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/01/15	袁琳、崔莹	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 赣速 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/11/18	袁琳、崔莹	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 赣速 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/09/03	袁琳、王金磊	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 高速 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/09/01	袁琳、王金磊	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 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：韩锦彪 hanjb@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江西省交通投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 95.05 亿元，江西省交通运输厅持有公司 90.00% 的股权¹，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。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 20 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 4675.64 亿元，所有者权益 1597.63 亿元（含少数股东权益 195.39 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 445.17 亿元，利润总额 47.65 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 4676.20 亿元，所有者权益 1603.49 亿元（含少数股东权益 200.09 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 115.37 亿元，利润总额 15.21 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“24 赣交 K1”尚未到第一个付息日外，其余债券均在付息日正常付息。“21 赣交 Y2”、“21 赣交 Y3”及“21 赣交 Y5”为永续期债券，上述债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。“24 赣交债 01”募集资金全部用于沪昆高速公路梨园至东乡段改扩建工程（以下简称“沪昆高速东乡段改扩建”），“24 赣交债 02”募集资金中 13.00 亿元用于沪昆高速东乡段改扩建，该项目总投资额 273.15 亿元，截至 2024 年底，已投资 237.28 亿元。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 高速 01	20.00	20.00	2020/09/25	5
20 赣速 02	18.00	18.00	2020/09/29	5
20 赣速 03	15.00	15.00	2020/12/11	5
21 赣交 01	20.00	20.00	2021/01/26	5
21 赣交 02	15.00	15.00	2021/04/19	5
21 赣交 03	15.00	15.00	2021/06/25	5
21 赣交 Y2	20.00	20.00	2021/07/27	5+N
21 赣交 Y3	20.00	20.00	2021/08/11	5+N
21 赣交 Y5	12.00	12.00	2021/11/11	5+N
22 赣交 02	8.00	8.00	2022/06/13	10
22 赣交 01	4.00	4.00	2022/06/13	10
22 赣交 03	18.00	18.00	2022/08/05	3
23 赣交 K1	15.00	15.00	2023/03/23	3

¹ 2022 年 3 月，公司发布了《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》称，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% 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“江西国控”），江西国控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。截至本报告出具日，上述事项尚未完成工商变更登记，后期完成工商登记变更后，公司控股股东将变更为江西国控，实际控制人将变更为江西省国资委。

23 赣交债 01/23 赣交 01	15.00	15.00	2023/04/24	5
23 赣交 K4	15.00	15.00	2023/09/14	5
23 赣交 K3	5.00	5.00	2023/09/14	3
24 赣交债 01/24 赣交 01	10.00	10.00	2024/01/16	10
24 赣交债 02/24 赣交 02	20.00	20.00	2024/03/12	10
24 赣交 K1	20.00	20.00	2024/08/08	10
合计	285.00	285.00	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、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，2024 年高速公路投资规模较上年有所下降，高速公路通车里程不断增长，未来仍有较大规模的建设空间。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，2024 年江西省实现地区生产总值 34202.5 亿元，较上年增长 5.1%（按可比价格计算）。其中，第一产业增加值 2605.1 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 13688.6 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 17908.8 亿元，增长 4.2%。三次产业结构为 7.6：40.0：52.4，人均地区生产总值 7.59 万元，增长 5.4%。

经济的发展带动江西省财政实力持续增强。2024 年，江西省一般公共预算收入 3066.6 亿元，同比增长 0.2%。2024 年，江西省税收收入占一般公共预算收入的比重为 63.81%。2024 年，江西省一般公共预算支出为 7696.5 亿元，同比增长 2.7%。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%）为 39.84%。

交通运输领域，根据《2024年1—12月全省交通运输固定资产投资完成情况》，2024年江西省交通基础设施建设完成投资905亿元，同比下降2.9%，由上年的增长转为下降趋势。其中，高速公路建设完成投资416.3亿元，同比下降12.5%。根据《江西省国民经济和社会发展统计公报》，2024年底，江西省高速公路通车总里程6838.2公里，较上年底小幅增长。2024年，江西省完成公路旅客运输总量2.82亿人，旅客周转量109.2亿人公里，同比分别下降1.5%和5.2%；完成货运量19.32亿吨、货物周转量4408.2亿吨公里，分别较上年增长2.7%和增长3.6%。

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，建设完成39个省际高速通道出口，形成“10纵10横21联”全省多中心放射网格状高速公路路网格局。公司作为江西省内居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。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构无变化，竞争地位无重大变化。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。

截至2025年3月底，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。职能定位方面，公司是江西省最重要高速公路投资建设和运营管理主体，区域专营优势突出。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，中征码：3601010000982892），截至2025年5月19日，公司本部无已结清和未结清的不良或关注类信贷信息。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，中征码：3601010000900137），截至2025年6月17日，江西赣粤高速公路股份有限公司（以下简称“赣粤高速”）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2025年6月24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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理人员、治理结构和主要管理制度等均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

受材料销售收入及房地产销售收入规模下降影响，2024年，公司主营业务收入规模较上年小幅下降，综合毛利率较上年基本持平。

2024年，公司主营业务收入较上年小幅下降，主要受材料销售收入及房地产销售收入规模下降影响；公司主营业务收入仍主要由车辆通行费、公路工程、成品油销售和材料销售收入等构成。公司房地产销售业务收入受交房量下降影响同比下降。毛利率方面，公司综合毛利率较上年基本持平。

2025年1—3月，公司实现营业总收入115.37亿元，同比增长1.58%，综合毛利率为33.01%。

图表2•公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
车辆通行费	187.07	41.76	59.30	185.19	43.77	58.67
公路工程	91.76	20.48	15.66	88.34	20.88	16.70

成品油销售	74.61	16.66	14.42	72.47	17.13	16.69
房地产销售	8.74	1.95	15.87	0.52	0.12	10.74
高速服务区	4.88	1.09	10.14	4.48	1.05	9.89
材料销售	57.14	12.75	13.22	48.43	11.45	13.85
其他业务	23.77	5.31	18.73	23.68	5.60	11.63
主营业务收入合计	447.97	100.00	33.47	423.11	100.00	34.38

注：1、其他业务收入主要包括租金收入、路赔收入等；2、公司因自查发现收入确认政策理解存在偏差导致收入确认不及时等原因，追溯调整了 2022 年及 2023 年部分业务收入，故本次披露的 2022 年及 2023 年部分业务收入与上次披露的有差异
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

跟踪期内，公司高速公路通车路产数量和通车里程均无变化，通行费收入相对稳定。随着公司在建高速公路项目逐步建成通车，公司未来运营里程有望保持增长，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

跟踪期内，公司高速公路通车路产数量和通车里程均无变化。截至 2025 年 3 月底，公司已建成高速公路 54 条，均为控股路产，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 19 条政府还贷性/还债性高速公路、18 条经营性高速公路，江西公路开发有限责任公司（以下简称“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，江西省赣崇高速公路有限责任公司（以下简称“赣崇公司”）负责管理 1 条还贷性高速公路。

2023—2024 年，公司通行费收入分别为 187.07 亿元和 185.19 亿元，同期日均车流量分别为 80.04 万辆/日和 81.12 万辆/日。

2023—2024 年，公司所运营路产单公里通行费收入分别为 323.26 万元和 320.01 万元。其中，2024 年昌金高速及梨温高速通行费收入较上年有所下降主要受改扩建影响。

图表 3 • 截至 2024 年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)		
							2022 年	2023 年	2024 年
公司本部	1	泰井高速	2005.01—2030.01	63	100.00	经营性	0.30	0.44	0.41
	2	乐温高速	2005.11—2025.10	71	100.00	还贷性	4.41	5.43	5.39
	3	温沙高速	2004.08—2034.07	173	100.00	还贷性	5.48	6.31	6.24
	4	鹰瑞高速（北）	2010.09—2030.09	220	100.00	还贷性	13.26	14.31	14.23
		鹰瑞高速（南）		89		还贷性	4.44	4.67	4.68
	5	昌金高速	2004.06—2034.05	168	100.00	还贷性	7.92	8.34	6.40
	6	景婺黄高速	2006.11—2026.10	149	100.00	还贷性	4.32	5.08	5.21
	7	武吉高速	2008.01—2028.01	286	100.00	还贷性	6.24	6.92	7.62
	8	石吉高速	2010.09—2030.09	191	100.00	还贷性	3.82	4.11	4.03
	9	泰赣高速	2004.01—2034.01	128	100.00	还贷性	9.73	8.94	9.74
	10	瑞赣高速	2009.04—2029.04	129	100.00	还贷性	4.07	4.37	4.41
	11	永武高速	2011.09—2031.09	104	100.00	还贷性	1.08	1.39	1.52
	12	隘瑞高速	2011.10—2031.10	29	100.00	还贷性	0.59	0.63	0.57
	13	昌北机场高速	1999.01—2030.03	5	100.00	还贷性	0.16	0.19	0.19
	14	德上高速	2012.12.31—	62	51.00	经营性	0.53	0.49	0.60
	15	抚吉高速	2012.12.31—	179	100.00	经营性	1.39	1.71	1.91
	16	吉莲高速	2012.12.31—	106	100.00	还贷性	2.23	2.42	2.71

	17	井睦高速	2013.10.28—	43	100.00	经营性	0.18	0.24	0.23
	18	萍洪高速	2014.12—2044.12	33	100.00	经营性	0.42	0.53	0.56
	19	万宜高速	2014.12—2044.12	55	100.00	经营性	0.33	0.34	0.35
	20	金抚高速	2015.09—2045.09	40	100.00	经营性	0.69	0.76	0.80
	21	昌宁高速	2016.01—2045.12	249	100.00	经营性	3.18	4.58	3.46
	22	昌栗高速	2016.01—2045.12	221	100.00	经营性	3.88	4.87	5.73
	23	昌宁高速南昌连接	2017.01—2047.01	12	100.00	经营性	0.20	0.37	0.38
	24	宁安高速	2017.01—2047.01	215	100.00	经营性	5.51	5.97	5.87
	25	安定高速					0.92	0.96	0.89
	26	定南联络线	2017.01—2047.01	39	100.00	经营性	0.74	0.76	0.66
	27	东昌高速	2017.01—2047.01	152	100.00	经营性	5.77	5.78	4.84
	28	铜万高速	2017.01—2047.01	69	100.00	经营性	0.22	0.29	0.30
	29	修平高速	2017.01—2047.01	80	100.00	经营性	0.20	0.63	0.86
	30	广吉高速	2019.01—2039.01	189	100.00	还贷性	1.75	2.17	2.45
	31	抚州东外环	2019.12—2049.12	23	100.00	经营性	0.08	0.08	0.08
	32	宜丰联络线	2020.12—2050.11	25	100.00	经营性	0.14	0.16	0.19
	33	萍莲高速	2021.10—2041.10	76	100.00	还债性	0.50	1.30	1.42
	34	南龙高速	2022.09—2042.09	143	100.00	还债性	0.81	5.09	5.72
	35	祁婺高速	2022.12—2042.12	38	100.00	还债性	--	0.03	0.03
	36	宜遂高速	2022.12—2042.12	195	100.00	还债性	--	0.57	0.51
	37	寻龙高速	2022.12—2042.12	27	100.00	还债性	--	0.11	0.29
赣粤高速	1	昌九高速	1998.04—2030.03	103	47.85	经营性	10.67	11.63	11.96
	2	昌樟高速	1999.07—2044.03	92	47.85	经营性	6.54	6.63	6.42
	3	温厚高速	1999.01—2028.12	38	47.85	经营性	0.99	0.99	0.92
	4	九景高速	2000.11—2030.11	128	47.85	经营性	5.50	6.14	6.03
	5	彭湖高速	2010.09—2040.09	64	47.85	经营性	1.27	1.04	0.89
	6	昌泰高速	2003.06—2033.06	148	36.68	经营性	7.44	7.03	7.82
	7	昌奉高速	2011.12—2041.12	39	69.92	经营性	0.40	0.50	0.53
	8	奉铜高速	2012.10—2042.10	131	69.92	经营性	1.35	1.67	1.79
公路开发公司	1	梨温高速	2002.12—2032.12	245	100.00	经营性	20.73	19.82	17.05
	2	景鹰高速	2007.11—2037.11	203	100.00	经营性	7.31	7.37	6.87
	3	德昌高速	2011.09—2041.09	205	100.00	经营性	6.09	7.70	8.33
	4	祁浮高速	2012.08—2042.08	16	100.00	经营性	0.14	0.14	0.12
	5	九江绕城高速	2014.12—2044.12	47	100.00	经营性	0.38	0.45	0.37
	6	都九高速	2014.12—2044.12	66	100.00	经营性	1.87	2.08	2.19
	7	上万高速	2017.01—2047.01	76	100.00	经营性	1.06	1.01	0.91
	8	船广高速	2017.01—2047.01	22	100.00	经营性	0.20	0.23	0.28
赣崇公司	1	赣崇高速	2012.12.31—	88	60.00	还贷性	1.11	1.32	1.22
合计		--	--	5787	--	--	168.55	187.07	185.19

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. 药湖大桥通行费收入计入昌樟高速通行费收入
 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。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2030年及以后，其中乐温高速将于2025年10月到期，因统贷统还政策收费权期限后延。

高速公路养护

路产养护方面，2023—2024年，公司养护费用支出合计分别为12.59亿元和11.55亿元。

在建高速公路

截至2024年底，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240.00亿元，公司未来面临较大的资金支出压力。

图表4•截至2024年底公司在建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	公路性质	建设里程	概算总投资	已完成投资
大广高速吉安至南康段改扩建	收费还债	144.71	166.91	166.91
昌樟改扩建二期工程	收费经营	9.92	22.17	21.70
遂川至大余新建工程	收费还债	127.04	244.45	228.34
沪昆高速公路昌傅至金石鱼段扩建工程	收费还债	179.44	222.31	191.75
樟树至吉安高速公路改扩建工程	收费经营	104.85	121.17	106.83
沪昆高速公路梨园至东乡段扩建工程	收费经营	201.16	273.15	237.28
萍乡绕城高速公路	收费经营	36.41	64.2	36.55
通城（赣鄂界）至铜鼓高速公路	收费还债	81.2	143.61	28.61
合计		884.73	1257.97	1017.97

注：上表部分为代建项目，未并表，因而未在建工程科目中体现。此外，并表的项目在建工程科目金额和已投资额的差异为实际计量进度慢于工程施工进度导致
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，成为公司营业收入的重要来源。

公路工程

公司公路工程业务的经营主体主要为江西省交通工程集团有限公司（以下简称“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。2023—2024年，交通工程集团分别签订合同数104个和89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80.39亿元和95.00亿元，新签合同主要分布于江西。截至2024年底，交通工程集团在手未完工合同金额283.34亿元，在手合同充裕。2024年公司公路工程收入为88.34亿元，较上年小幅下降3.73%。

成品油销售

公司成品油销售业务依托高速公路资源开展，经营主体主要为公司子公司江西省交投化石能源有限公司（以下简称“化石能源公司”）、子公司江西高速实业开发有限公司（以下简称“实业开发公司”）和子公司江西省交通物资供销有限公司（以下简称“物资供销公司”）。截至2024年末，化石能源公司共经营140家加油站，采用市场化销售模式，公司从中石化批发燃料油，零售给高

速公路沿线客户。实业开发公司经营 25 家加油站。物资供销公司经营 11 家加油站。2024 年公司成品油销售收入为 72.47 亿元，较上年小幅下降 2.87%。

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（以下简称“交投置业”）与江西嘉圆房地产开发有限责任公司（以下简称“嘉圆公司”）。嘉圆公司具有二级房地产开发资质，主要在公司运营高速公路沿线城镇进行房地产开发并向员工定向销售。目前已完工房地产项目包括九龙湖一期项目、望城沁园项目等。交投置业负责的房地产项目主要按市场化模式运作。2024 年公司房地产销售收入较上年下降 94.05%，主要系受房地产市场行情影响，交房量下降所致，需关注公司房地产项目的去化情况。

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，销售产品包括沥青、钢材、水泥等。沥青主要采购区域集中在华东和华南区域；下游销售区域主要集中在江西省内各地市；钢材主要在江西省及部分周边地区；水泥的销售范围以省内为主。2024 年公司材料销售收入为 48.43 亿元，较上年下降 15.24%，主要系当年钢材、沥青、水泥等大宗商品贸易量减少所致。

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。

（四）财务方面

公司提供的 2024 年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司自 2024 年起执行《企业会计准则解释第 17 号》和《企业会计准则解释第 18 号》，执行上述规定对公司财务报表无重大影响。2024 年，公司无会计估计变更。前期差错更正方面，公司因自查发现收入确认政策理解存在偏差导致收入确认不及时等原因，追溯调整比较财务报表并进行相应差错更正，2024 年期初资产负债表调整前后明细详见附件 2-3，本报告 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。

截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司共 20 家。合并范围方面，2024 年，公司合并范围新增子公司 2 家，包括同一控制下企业合并 1 家、股权转让新增 1 家子公司；合并范围减少子公司 11 家。2025 年 1—3 月，公司合并范围无变动。总体看，合并范围变动涉及的子公司规模不大，对公司财务数据可比性影响较小。

1 资产质量

公司资产总额有所增长，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。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 5.77%，以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 98.64%）构成，使用受限的资金 11.93 亿元，主要为保证金。公司应收账款主要为应收通行费、应收工程款及证券业务款项，主要应收对象包括江西省高速公路联网管理中心（8.54 亿元）、中建三局集团有限公司²（4.28 亿元）及江西正联贸易有限公司³（4.21 亿元）等，前五大欠款方占应收账款比重为 18.87%，集中度较低。从账龄来看，公司 1 年以内、1~2 年到期的应收账款占比分别为 69.23%和 11.12%，账龄较短，公司应收账款累计计提坏账准备 12.62 亿元。公司存货较上年底有所下降主要系部分房产用途变更，转入投资性房地产所致。公司其他债权投资规模增加主要系国盛证券有限责任公司债券投资规模增加所致。公司长期股权投资主要为对广发银行股份有限公司（账面价值为 203.88 亿元，2024 年投资收益为 10.85 亿元）和江西银行股份有限公司（账面价值为 62.76 亿元，2024 年投资收益为 0.22 亿元）等企业的投资。公司固定资产主要由公路资产（占 93.63%）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，公司固定资产累计计提折旧 463.89 亿元。公司在建工程较上年底增长 76.21%，主要系项目投入增加所致。公司其他非流动资产增长 30.51%，主要系工程投入增加所致，公司其他非流动资产主要为项目工程款（107.60 亿元）。

² 存在多笔行政处罚、行政监管措施及被执行人

³ 其法定代表人存在限制高消费，其股东江西正邦科技股份有限公司存在票据持续逾期，被列为被执行人的情况，公司 2024 年底已对该笔应收账款计提 2.11 亿元的坏账准备

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	817.21	18.49	909.29	19.45	860.66	18.41
货币资金	297.76	6.74	357.16	7.64	263.88	5.64
应收账款	110.72	2.50	115.84	2.48	111.47	2.38
存货	57.83	1.31	46.68	1.00	48.49	1.04
非流动资产	3603.43	81.51	3766.35	80.55	3815.54	81.59
其他债权投资	36.44	0.82	91.80	1.96	108.82	2.33
长期股权投资	296.01	6.70	305.37	6.53	315.97	6.76
固定资产	2924.16	66.15	2885.29	61.71	2873.17	61.44
在建工程	106.89	2.42	188.35	4.03	206.17	4.41
其他非流动资产	106.13	2.40	138.51	2.96	152.73	3.27
资产总额	4420.64	100.00	4675.64	100.00	4676.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，公司受限资产账面金额为 103.89 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 2.22%。

图表 6 • 截至 2024 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	11.93	保证金
交易性金融资产	32.15	正回购借款担保、转融通借款担保、债券借贷等
其他债权投资	55.51	债券借贷、转融通借款担保
存出保证金	1.41	转融通借款担保
存货	2.88	抵押
合计	103.89	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模较 2024 年底小幅增长 0.01%，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有所增长，所有者权益稳定性尚可。

截至 2024 年底，公司所有者权益 1597.63 亿元，较上年底增长 2.57%，主要由实收资本（占 5.95%）、其他权益工具（占 15.66%）、资本公积（占 54.80%）和未分配利润（占 8.71%）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。2024 年底，公司资本公积较上年底增加 12.22 亿元，主要系公司收到车辆购置税补贴 10.74 亿元及江西省高等级公路管理局名下全部土地及房产（2.08 亿元）无偿划转至公司等综合所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变动不大。

（2）负债

公司债务规模有所增长，整体债务负担较重，2025 年存在一定的集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 7.51%，以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

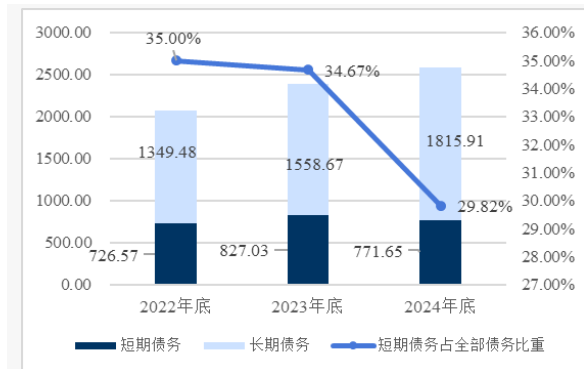
图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	1252.87	43.76	1212.78	39.40	1227.27	39.94
短期借款	204.25	7.13	279.06	9.07	266.56	8.68
应付账款	219.31	7.66	189.53	6.16	173.51	5.65
一年内到期的非流动负债	331.51	11.58	215.28	6.99	265.07	8.63
其他流动负债	195.54	6.83	119.76	3.89	113.59	3.70
代理买卖证券款	111.90	3.91	163.02	5.30	159.48	5.19
非流动负债	1610.22	56.24	1865.23	60.60	1845.44	60.06
长期借款	912.22	31.86	901.95	29.30	911.89	29.68
应付债券	297.61	10.39	505.74	16.43	475.82	15.49
长期应付款	351.18	12.27	409.39	13.30	408.81	13.30
负债总额	2863.09	100.00	3078.02	100.00	3072.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

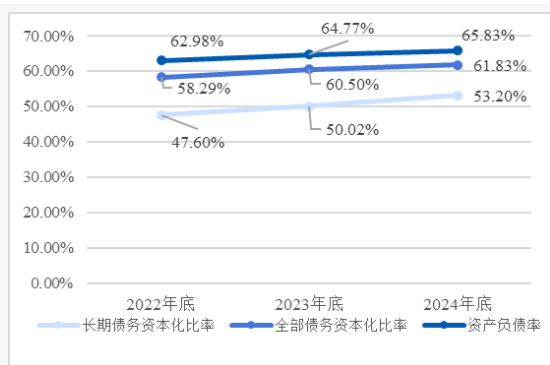
公司经营性负债主要体现在与关联方及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款和应付工程款。有息债务方面，本报告将公司其他流动负债有息部分、应付短期融资款、拆入资金和卖出回购金融资产款纳入短期债务核算，将公司长期应付款有息部分纳入长期债务核算；2024 年底，公司全部债务较上年底增长 8.46%。截至 2024 年底，公司全部债务 2587.56 亿元，其中短期债务 771.65 亿元，短期债务占比有所下降。从债务指标来看，2024 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较上年底有所上升。若将永续债调整至债务核算，公司全部债务资本化比率提升至 67.80%，债务负担有所加重。2024 年底，从债务期限分布来看，公司于 2025 年、2026 年和 2027 年到期债务规模分别为 771.65 亿元、204.02 亿元和 161.13 亿元，其中 2025 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（亿元）



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

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公司提供资料整理

3 盈利能力

2024 年，公司营业总收入规模同比小幅下降，期间费用对营业利润侵蚀较大，投资收益规模较大，公司整体盈利水平较高。

2024 年，公司实现营业总收入 445.17 亿元，同比下降 4.86%，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；营业成本同比下降 6.84%。2024 年，公司营业利润率小幅增长。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年期间费用同比下降 3.88%，期间费用率（期间费用/营业总收入）为 25.82%，期间费用对公司利润侵蚀较大。

2024 年，公司收到计入当期损益的政府补助 31594.68 万元；公司实现投资收益 17.89 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。2024 年，公司资产减值损失为 5.58 亿元，主要为公司对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。2024 年，营业外支出主要为固定资产报废损失（11.01 亿元）。

盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率较上年有所下降，净资产收益率较上年有所增长。公司整体盈利水平较高。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 115.37 亿元，利润总额为 15.21 亿元。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	467.92	445.17	115.37
营业成本	298.03	277.66	77.28
期间费用	119.61	114.96	25.09
其他收益	1.75	2.35	0.83
投资收益	18.71	17.89	4.63
利润总额	43.88	47.65	15.21
营业利润率（%）	35.91	37.23	32.43
总资本收益率（%）	2.79	2.62	--
净资产收益率（%）	1.98	2.19	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

4 现金流

2024 年，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金净流出规模有所扩大，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，公司经营活动产生的现金流入和流出主要为经营业务及往来款收支，2024 年，经营活动现金净流入规模大幅增长，主要系公司经营业务资金支出同比有所减少及金融板块业务经营现金流入增加所致。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，公司现金收入比小幅提升，收入实现质量指标表现较强。

投资活动方面，2024 年，公司投资活动产生的现金流入规模有所增长，投资活动现金流出主要为高速公路项目投入，投资活动现金持续净流出且净流出规模有所扩大。

筹资活动方面，2024 年，受取得借款规模较大影响，公司筹资活动现金流入量保持较大规模。同期，公司筹资活动现金流出量较上年变动不大，主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金仍为净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金均为净流出。

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	568.19	659.21	120.61
经营活动现金流出小计	503.18	509.26	162.08
经营活动现金流量净额	65.01	149.95	-41.47
投资活动现金流入小计	39.17	41.81	2.84
投资活动现金流出小计	152.06	182.66	42.50
投资活动现金流量净额	-112.89	-140.84	-39.65
筹资活动前现金流量净额	-47.88	9.11	-81.12
筹资活动现金流入小计	1065.46	1030.37	153.29
筹资活动现金流出小计	995.44	976.86	162.60
筹资活动现金流量净额	70.02	53.51	-9.31
现金收入比（%）	93.81	95.49	108.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025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	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	65.23	74.98	70.13
	速动比率（%）	60.61	71.13	66.18
	现金短期债务比（倍）	0.41	0.54	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	175.74	173.95	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.58	14.87	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.19	2.26	--

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，截至 2024 年末，公司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 年底，公司无重大对外担保。

截至 2024 年底，公司共获得各家银行授信总额 5173.59 亿元，已使用金额 1593.39 亿元，公司间接融资渠道通畅，公司下属子公司赣粤高速为上市公司，具备直接融资能力。

截至 2024 年底，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，公司本部对子公司整体控制力强。公司资产、负债及权益主要集中在公司本部，截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 73.37%、70.98% 和 77.97%，公司本部全部债务占合并口径的 60.78%，全部债务资本化比率为 55.73%，债务负担一般。2024 年公司本部营业总收入占合并口径的 27.25%，收入主要来自于子公司。

（五）ESG 方面

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，公司高速公路建设、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，截至 2025 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司跟踪期内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。跟踪期内，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，2024 年公司“营业外支出—对外捐赠”为 36.21 万元。

治理方面，公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。公司建立了较为完善的法人治理结构，对子公司管控力强，未发现公司本部及公司董事、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。

七、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、区位条件及高速公路运营管理等方面具有显著优势，跟踪期内，公司在资金及资产注入等方面继续获得有力的外部支持。

2024 年，江西省 GDP 和一般公共预算收入均保持增长，截至 2024 年底，江西省地方政府债务余额为 15053.61 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，2023—2024 年，公司分别获得 24.00 亿元和 10.74 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，2024 年，江西省人民政府将江西省高等级公路管理局名下全部土地及房产无偿划转至公司，增加资本公积 2.08 亿元。

八、永续债偿还能力分析

截至 2024 年底，公司存续期永续债包括“24 江西交投 MTN007”和“赣交 YK01”等，债券及保债计划可续期产品余额合计 250.20 亿元。若将计入“其他权益工具”的永续债调整至长期债务，相关指标详见下表。此外，公司永续债具有赎回选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，递延利息未设置罚则，利息支付的约束力较弱。若公司选择行使相关权利，将导致上述债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

图表 13 • 公司永续债券偿还能力指标

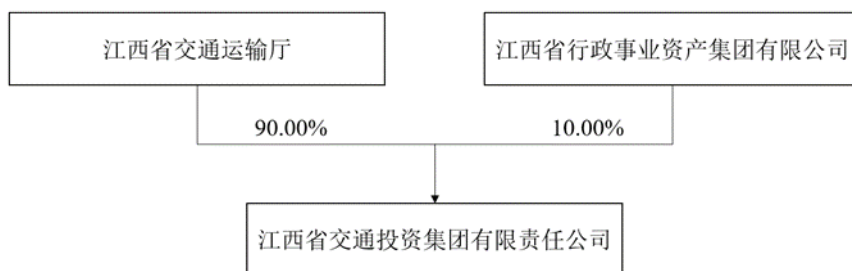
项目	2024 年（底）
长期债务*（亿元）	2066.11
2024 年经营现金流入/长期债务（倍）	0.32
2024 年经营现金/长期债务（倍）	0.07
长期债务/2024 年 EBITDA（倍）	11.88

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

九、跟踪评级结论

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 高速 01”“20 赣速 02”“20 赣速 03”“21 赣交 01”“21 赣交 02”“21 赣交 03”“21 赣交 Y2”“21 赣交 Y3”“21 赣交 Y5”“22 赣交 01”“22 赣交 02”“22 赣交 03”“23 赣交债 01/23 赣交 01”“23 赣交 K1”“23 赣交 K3”“23 赣交 K4”“24 赣交债 01/24 赣交 01”“24 赣交债 02/24 赣交 02”“24 赣交 K1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

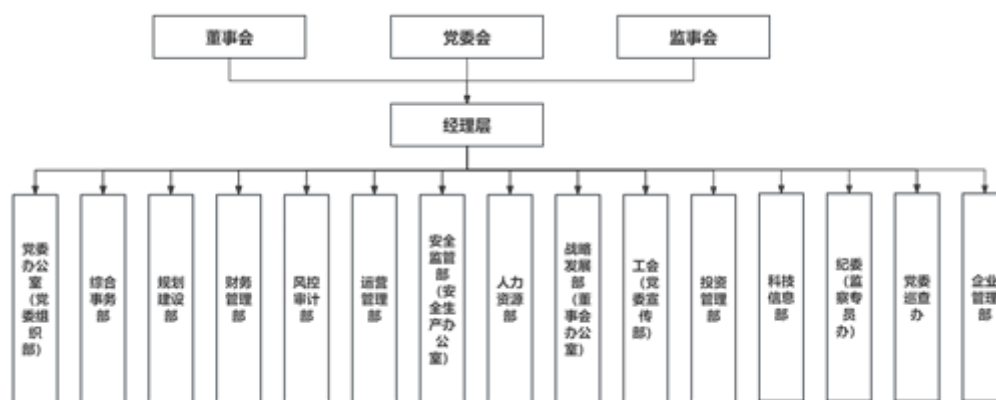
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



注：2022 年 3 月，公司发布了《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》称，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% 股权无偿划转至江西国控，截至本报告出具日，上述事项尚未完成工商变更登记，后期完成工商登记变更后，公司控股股东将变更为江西国控，实际控制人将变更为江西省国资委

资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 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 2025 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	47.85%
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%

注：公司对赣粤高速的持股比例为公司及下属子公司合计持股比例

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	322.09	343.04	421.37	341.77
应收账款（亿元）	85.47	110.72	115.84	111.47
其他应收款（亿元）	54.31	62.11	59.34	94.62
存货（亿元）	75.37	57.83	46.68	48.49
长期股权投资（亿元）	285.69	296.01	305.37	315.97
固定资产（亿元）	2635.73	2924.16	2885.29	2873.17
在建工程（亿元）	39.35	106.89	188.35	206.17
资产总额（亿元）	4012.85	4420.64	4675.64	4676.20
实收资本（亿元）	95.05	95.05	95.05	95.05
少数股东权益（亿元）	185.64	187.58	195.39	200.09
所有者权益（亿元）	1485.63	1557.55	1597.63	1603.49
短期债务（亿元）	726.57	827.03	771.65	/
长期债务（亿元）	1349.48	1558.67	1815.91	/
全部债务（亿元）	2076.05	2385.70	2587.56	/
营业总收入（亿元）	452.26	467.92	445.17	115.37
营业成本（亿元）	321.19	298.03	277.66	77.28
其他收益（亿元）	1.39	1.75	2.35	0.83
利润总额（亿元）	39.33	43.88	47.65	15.21
EBITDA（亿元）	157.03	175.74	173.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	411.19	438.96	425.08	125.08
经营活动现金流入小计（亿元）	463.64	568.19	659.21	120.61
经营活动现金流量净额（亿元）	47.48	65.01	149.95	-41.47
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.14	-112.89	-140.84	-39.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.45	70.02	53.51	-9.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.07	4.67	3.89	--
存货周转次数（次）	4.84	4.48	5.31	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.11	0.10	--
现金收入比（%）	90.92	93.81	95.49	108.42
营业利润率（%）	28.52	35.91	37.23	32.43
总资本收益率（%）	2.85	2.79	2.62	--
净资产收益率（%）	2.00	1.98	2.19	--
长期债务资本化比率（%）	47.60	50.02	53.20	/
全部债务资本化比率（%）	58.29	60.50	61.83	/
资产负债率（%）	62.98	64.77	65.83	65.71
流动比率（%）	70.86	65.23	74.98	70.13
速动比率（%）	64.20	60.61	71.13	66.18
经营现金流动负债比（%）	4.19	5.19	12.36	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.41	0.54	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	2.19	2.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.22	13.58	14.87	--

注：1. 本报告 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计，上表中 2025 年 3 月底其他应收款包含其他应收款、应收利息及应收股利；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；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、2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	97.62	110.99	118.38	90.43
应收账款（亿元）	4.40	4.88	4.81	3.33
其他应收款（合计）（亿元）	89.79	106.74	109.85	133.60
存货（亿元）	0.34	0.64	0.59	0.59
长期股权投资（亿元）	537.99	562.97	579.32	590.20
固定资产（亿元）	2047.59	2358.54	2335.47	2329.37
在建工程（亿元）	11.24	18.37	23.57	23.90
资产总额（亿元）	3022.25	3376.18	3430.57	3443.47
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）	1172.88	1226.06	1245.70	1245.45
短期债务（亿元）	460.57	439.89	355.84	/
长期债务（亿元）	955.86	1029.24	1212.61	/
全部债务（亿元）	1416.44	1469.13	1568.45	/
营业总收入（亿元）	99.60	114.60	115.30	32.69
营业成本（亿元）	43.93	45.35	47.81	16.02
其他收益（亿元）	0.84	1.05	1.09	0.27
利润总额（亿元）	6.50	7.00	11.40	5.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	85.25	97.83	110.44	10.02
经营活动现金流入小计（亿元）	134.01	161.33	193.70	10.86
经营活动现金流量净额（亿元）	21.74	3.16	54.79	-10.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-173.00	-34.29	-58.48	-15.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	62.13	44.51	11.09	-1.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	29.24	24.72	23.81	--
存货周转次数（次）	130.56	93.31	77.86	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	85.60	85.36	95.78	30.67
营业利润率（%）	55.72	60.21	58.37	50.77
总资本收益率（%）	2.53	2.76	2.68	--
净资产收益率（%）	0.55	0.57	0.92	--
长期债务资本化比率（%）	44.90	45.64	49.33	/
全部债务资本化比率（%）	54.70	54.51	55.73	/
资产负债率（%）	61.19	63.68	63.69	63.83
流动比率（%）	34.74	37.04	51.75	46.43
速动比率（%）	34.69	36.96	51.64	46.33
经营现金流动负债比（%）	3.28	0.42	10.11	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.25	0.33	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用；3. 公司本部未获取债务调整项；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、2025 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-3 重要前期差错更正后，2024 年审计报告期初资产负债表及上年度利润表调整前后明细

资产负债表科目	2023 年 12 月 31 日余额 (单位: 万元)	2024 年 1 月 1 日余额 (单位: 万元)	变动金额 (单位: 万元)
应收账款	1099118.75	1101737.22	2618.47
其他应收款	620452.68	619714.05	-738.63
存货	580989.27	578266.56	-2722.71
债权投资	203650.01	203396.93	-253.09
固定资产	29247699.42	29241106.10	-6593.32
递延所得税资产	86937.31	86977.46	40.15
资产总计	44184736.69	44177087.57	-7649.13
合同负债	85534.21	82080.19	-3454.02
应交税费	123581.38	123875.33	293.95
其他应付款	665253.18	665235.18	-18.00
负债合计	28615831.46	28612653.39	-3178.07
未分配利润	1300171.69	1295700.63	-4471.06
所有者权益合计	15568905.24	15564434.18	-4471.06
利润表科目	调整前 2023 年度金额 (单位: 万元)	调整后 2023 年度金额 (单位: 万元)	变动金额 (单位: 万元)
营业收入	4658767.67	4641200.27	-17567.40
营业成本	3001775.78	2991574.47	-10201.30
营业税金及附加	18861.74	18352.25	-509.49
投资收益	187398.50	187110.94	-287.55
信用减值损失	-41168.13	-41489.17	-321.04
营业利润	521953.72	514488.51	-7465.20
营业外收入	6875.13	6876.48	1.35
利润总额	443833.37	436369.52	-7463.86
所得税费用	129524.31	129507.32	-16.99
净利润	314309.07	306862.20	-7446.87

注：审计报告 2024 年期初数系包括同一控制下企业（江西路通科技有限公司）数据，上表调整后 2023 年（底）数据未包含该公司，故存在一定差异
 资料来源：根据公司 2024 年审计报告整理

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