



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2018】052 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，“13 赣粤 MTN1”、“13 赣粤 MTN2”、“13 赣粤 MTN3”、“13 赣粤 01”、“14 赣粤 01”、“14 赣粤 02”和“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

二〇一八年四月十九日

# 江西赣粤高速公路股份有限公司主体与 相关债项 2018 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2018】052 号

## 主体信用

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	上次评级时间
13 赣粤 MTN1	10	7	AAA	AAA	2017.03
13 赣粤 MTN2	7	7	AAA	AAA	2017.03
13 赣粤 MTN3	15	10	AAA	AAA	2017.03
13 赣粤 01	18	10	AAA	AAA	2017.03
14 赣粤 01	5	5+2	AAA	AAA	2017.03
14 赣粤 02	23	10	AAA	AAA	2017.03
15 赣粤 02	7	5+2	AAA	AAA	2017.03

主要财务数据和指标(人民币亿元)

项目	2017	2016	2015
总资产	340.87	320.18	310.59
所有者权益	160.26	156.83	144.16
营业收入	43.28	45.55	55.02
利润总额	13.44	13.80	9.71
经营性净现金流	19.34	17.01	18.99
资产负债率(%)	52.98	51.02	53.58
债务资本比率(%)	46.09	45.71	47.25
毛利率(%)	41.44	37.62	30.22
总资产报酬率(%)	5.91	6.47	5.18
净资产收益率(%)	5.76	6.00	4.17
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.75	2.42	2.49
经营性净现金流/总负债(%)	11.24	10.31	11.41

评级小组负责人：王 燕  
 评级小组成员：闫 亮 肖 冰  
 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 2017 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,公司运营的优质高速公路区位优势依然显著,且为省内唯一一家高速公路行业上市公司,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等有利因素;同时也反映了公司受子公司工程类收入减少影响,公司营业收入继续下降,有息负债在总负债中的占比仍保持较高水平,短期有息债务有所增加,短期还债压力较大等不利因素。

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

- 2017 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;
- 公司运营的优质高速公路区位优势依然显著,且为省内唯一一家高速公路行业上市公司;
- 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

- 受子公司工程类收入减少影响,公司营业收入继续下降;
- 2017 年以来,公司有息负债在总负债中的占比仍保持较高水平,短期有息债务有所增加,短期还债压力较大。



## 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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

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2017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。截至2017年末公司拥有全资及控股子公司共8家，较2016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2017年末，公司经营管理的高速公路通车里程为796公里，占江西省高速公路已通车总里程的13.46%。

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）。

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 <sup>1</sup> ， 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

<sup>1</sup> 13 亿元用于公司本部昌樟高速公路改扩建工程项目，已于2016 年建成完工，昌九高速公路改扩建工程通远试验段项目，已完工，昌九高速改扩建项目正在进行。其中：昌樟高速公路改扩建工程项目11 亿元，昌九高速公路改扩建工程通远试验段项目2 亿元。



## 宏观经济和政策环境

**现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好,但市场需求疲软,未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大,长期来看经济运行仍面临较多的风险因素**

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好,但仍面临较大的经济下行压力。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,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%,增速同比继续下滑,政府性基金收入同比增长11.9%。2017年前三季度,我国经济继续稳中向好,GDP同比增速为6.9%,较上年同期加快0.2个百分点,全国公共财政预算收入为13.41万亿元,同比增长9.7%;政府性基金预算收入为3.85万亿元,同比增长33.3%。

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。2017年政府工作报告指出,坚持以推进供给侧结构性改革为主线,适度扩大总需求,加强预期引导,深化创新驱动,全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作,保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。党的十九大报告指出,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,必须坚持质量第一、效益优先,以供给侧结构性改革为主线,推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革,提高全要素生产率,不断增强我国经济创新力和竞争力。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。2016年我国新增高速公路6,000多公里，总里程突破13万公里。

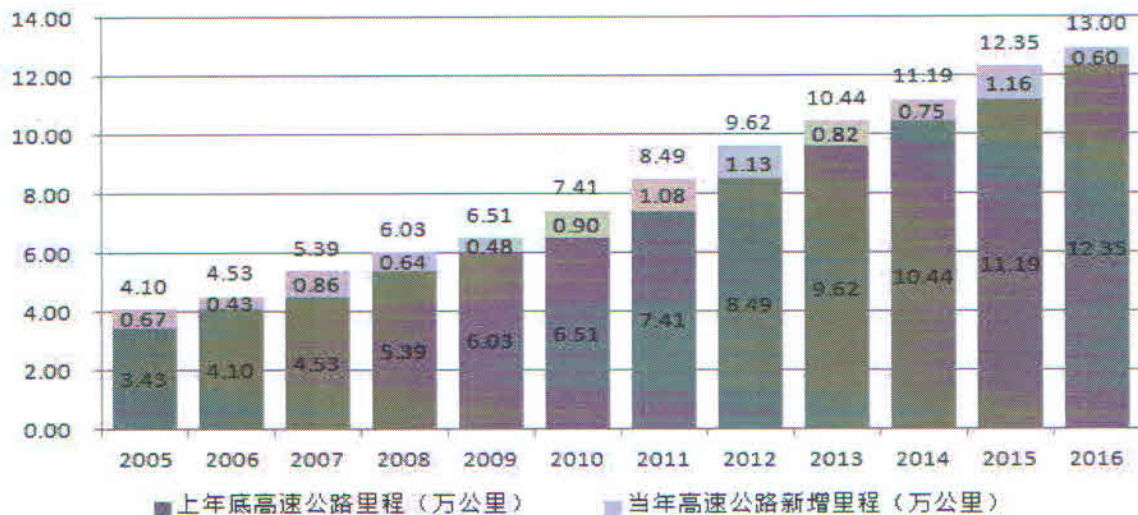


图1 2005~2016年我国高速公路通车里程情况

数据来源:Wind 资讯整理

2016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61,211.0亿吨公里，同比增长5.6%，公路旅客运输周转量为10,294.8亿人公里，同比下降4.2%。2017年我国公路新增7.82万公里，高速公路新增6,500公里；全年我国公路货物运输周转量为66,771.52亿吨公里，同比增长9.3%；公路旅客运输周转量为9,765.18亿人公里，同比下降4.5%。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。

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，2016年以来在投融资、收费体制等方面相关政策的继续执行有助于行业的持续发展；“十三五”期间，高速公路网络将更加趋于完善**

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《2016年全国收费公路统计公报》，截至2016年末，全国收费公路建设累计债务性资金投入为5.23万亿元，债务余额为4.86万亿元，其中全国收费高速公路年末债务余额为4.56万亿元，政府还贷高速公路和经营性高速公路债务余额分别为2.42万亿元和2.14万亿元，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投资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。



根据《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，“十三五”时期，我国交通运输发展处于支撑全面建成小康社会的攻坚期、优化网络布局的关键期、提质增效升级的转型期，将进入现代化建设新阶段。到2020年，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。“十三五”时期将继续完善高速公路网络，加快推进由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、联络线等组成的国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设，有序发展地方高速公路，加强高速公路与口岸的衔接。

综合而言，高速公路行业政策性仍然较强，2016年以来在投融资、收费体制等方面相关政策的继续执行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；“十三五”期间高速公路网络将更加趋于完善。

### 2017年以来，江西省经济总量仍保持增长，公路运输需求继续提升，地区高速公路网络不断完善，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。2017年，江西省地区生产总值为20,818.5亿元，同比增长8.9%，规模以上工业增加值增长9.1%，全社会固定资产投资22,085.3亿元，比上年增长12.1%，增速有所放缓。2017年江西省进出口总值3,020.0亿元，较上年增长14.5%。

表2 2015~2017年江西省经济发展基本状况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2016年		2015年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	20,818.5	8.9	18,364.4	9.0	16,723.8	9.1
人均生产总值（元）	45,187.0	8.2	40,106.0	8.4	36,724.0	8.5
财政总收入	3,447.4	9.7	3,143.0	4.0	3,021.5	12.7
一般公共预算收入	2,246.9	4.4	2,151.4	-0.7	2,165.5	15.1
规模以上工业增加值	8,505.9	9.1	7,803.6	9.0	7,268.9	9.2
全社会固定资产投资	22,085.3	12.1	19,378.7	14.0	17,388.1	15.3
社会消费品零售总额	7,448.1	12.3	6,634.6	12.0	5,896.0	11.4
进出口总额	3,020.0	14.5	2,643.9	0.6	2,641.5	0.7
三次产业结构	9.4:47.9:42.7		10.3:47.7:42.0		10.6:50.3:39.1	

数据来源：2015~2017年江西省国民经济和社会发展统计公报

江西省经济的发展带动地区交通运输需求的继续增长，2017年，江西省公路货物运输量为13.8亿吨，同比增长12.4%；公路货物周转量为3,432.0亿吨公里，同比增长9.0%；同期，公路旅客运输量为5.3





亿人，同比下降 1.6%；公路旅客周转量为 277.3 亿人公里，同比下降 1.8%。

2017 年，江西省财政总收入 3,447.4 亿元，比上年增长 9.7%，财政总收入占生产总值的比重为 16.6%，同比下降 1.0 个百分点。其中，一般公共预算收入 2,246.9 亿元，同比增长 4.4%。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 2017 年末，江西省高速公路通车里程为 5,914 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，2017 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

**2017 年，公司子公司工程类收入有所减少使得公司营业收入继续下降，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**

2017 年，公司营业收入为 43.28 亿元，受公司下属子公司江西方兴科技有限公司（以下简称“方兴科技”）工程类业务收入缩减，公司 2017 年工程业务收入下降，导致营业收入同比下降 4.98%，同期毛利润同比增长 5.66%，毛利率同比增长 4.19 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。

2017 年江西车流量较为稳定，公司通行服务业务实现收入 30.78 亿元，同比增长 1.37%，在公司营业收入中占比为 71.10%，毛利润为 16.15 亿元，在公司毛利润中占比为 89.18%；同期该业务毛利率为 52.47%，同比增长 1.84 个百分点。

2017 年公司公路工程业务继续减少，较 2016 年减少 2.51 亿元，主要系受子公司方兴科技工程类业务收入缩减，导致工程类子公司承接高速公路建设项目有所减少。同期，公路工程业务毛利率大幅增加，主要系方兴科技工程完工后引入工程计量，计量时结转的成本较原来预估成本大幅降低，使得方兴科技毛利润大幅提升。

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负责。2017 年，成品油销售收入为 7.63 亿元，与上年基本持平。

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。

表3 2015~2017年公司收入及利润情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	43.28	100.00	45.55	100.00	55.02	100.00
通行服务业务	30.78	71.10	30.36	66.67	28.57	51.93
公路工程收入	3.88	8.96	6.39	14.03	17.45	31.72
成品油销售	7.63	17.63	7.60	16.69	7.80	14.18
其他业务	1.00	2.31	1.19	2.61	1.20	2.18
毛利润	18.11	100.00	17.14	100.00	16.63	100.00
通行服务业务	16.15	89.18	15.37	89.67	14.20	85.43
公路工程业务	1.01	5.58	1.08	6.30	1.67	10.04
成品油销售	0.81	4.47	0.63	3.68	0.56	3.37
其他业务	0.14	0.77	0.06	0.35	0.19	1.16
毛利率		41.83		37.64		30.22
通行服务业务		52.47		50.63		49.72
公路工程业务		25.96		16.90		9.57
成品油销售		8.44		8.29		7.18
其他业务		13.91		5.04		16.11

数据来源:根据公司提供资料整理

综合来看,受工程类子公司承接高速公路建设项目减少影响,2017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。

#### 2017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

2017年末,公司经营管理的高速公路通车里程仍为796公里,较2016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。

表4 截至2017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

2017年,公司实现通行服务业务收入30.78亿元,同比增长1.37%,主要为昌九高速、昌泰高速及九景高速的通行费增长。昌九高速依然是公司盈利能力最强且对通行费收入贡献最高的路段,在面临较大的分流影响下,公司通过开展路域环境整治、收费营销及引车上路等一定措施,昌九高速仍有增长,昌樟高速(含昌傅路段)2017年通行费收入较2016年减少1.00亿元,温厚高速通行费收入较2016年减少0.59亿元,主要系东昌高速开通分流影响车流量下降明显。昌泰、九景、彭湖高速本期通行费收入呈快速增长态势,较2016年同期分别增加0.88亿元、0.52亿元和0.40亿元。

**表5 2015~2017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		
	2017年	2016年	2015年	2017年	2016年	2015年
昌九高速	8.15	7.78	7.93	2,011	1,919	1,960
昌樟(昌傅)高速	6.02	7.02	6.21	492	574	508
昌泰高速	6.91	6.03	5.41	350	305	275
九景高速	6.22	5.70	5.41	671	615	529
温厚高速	1.11	1.85	1.70	164	273	218
昌铜高速	1.57	1.58	1.60	445	448	378
彭湖高速	0.79	0.39	0.30	182	90	70
合计	30.77	30.36	28.57	4,315	4,224	3,938

数据来源:根据公司提供资料整理

2017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<sup>2</sup>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2017年末,公司在建工程仍为昌九高速公路改扩建项目,有利于提高未来高速公路的通行能力**

截至2017年末,公司在建项目仍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,昌九高速四改八车道工程于2016年6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。截至2017年末已

<sup>2</sup>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。



完成投资额 11.52 亿元，由于前期拆迁工作进度缓慢，同时工程计量滞后，所以 2017 年末已完成投资较少。

表 6 截至 2017 年末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计投资	已完成投资	未来投资计划		建设工期
			2018 年	2019 年	
昌九高速公路改扩建工程	65.24	11.52	22.50	10.71	2016.6~ 2019.6

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，截至 2017 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 2017 年末，赣粤高速通车里程占江西省已通车高速里程 13.46%，单公里通行服务收入 386.63 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。

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 2017 年收到江西省财政厅财政补助 5.03 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2017年财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017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

**2017年末，高速公路路产为主的固定资产仍是公司资产最主要的构成；受限资产占比仍较高，对公司资产流动性有一定影响**

2017年末，公司总资产为340.87亿元，同比增长20.69亿元，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82.24%。

表7 2015~2017年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年末		2016年末		2015年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.40	10.09	25.55	7.98	23.93	7.70
应收账款	4.30	1.26	4.11	1.28	1.83	0.59
存货	19.88	5.83	7.36	2.30	5.95	1.92
<b>流动资产</b>	<b>60.53</b>	<b>17.76</b>	<b>38.54</b>	<b>12.04</b>	<b>36.21</b>	<b>11.66</b>
可供出售金融资产	23.39	6.86	25.64	8.01	18.06	5.82
长期股权投资	7.22	2.12	7.14	2.23	2.73	0.88
固定资产	220.39	64.66	232.16	72.51	242.16	77.97
在建工程	12.08	3.54	3.59	1.12	0.78	0.25
<b>非流动资产</b>	<b>280.33</b>	<b>82.24</b>	<b>281.64</b>	<b>87.96</b>	<b>274.38</b>	<b>88.34</b>
<b>总资产</b>	<b>340.87</b>	<b>100.00</b>	<b>320.18</b>	<b>100.00</b>	<b>310.59</b>	<b>100.00</b>

2017年末，公司流动资产为60.53亿元，同比增加21.99亿元，仍主要由货币资金、应收账款和存货构成。货币资金占比较高，主要系本期收到财政支持款5.03亿元所致，且货币资金无受限情况。应收

账款主要为应收对江西省高速公路联网收费结算管理中心的通行服务收入和下属全资子公司方兴科技应收江西高速的工程款，账龄主要在一年以内。截至2017年末，公司存货同比增加12.52亿元，主要是房地产开发成本大幅增加，新增子公司江西嘉浔置业有限公司九江八里湖地块开发项目12.16亿元。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、可供出售金融资产和长期股权投资构成。2017年末，公司非流动资产为280.33亿元，同比略有减少，其中78.62%是以高速公路路产为主的固定资产，2017年末高速公路路产账面价值为220.39亿元。2017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。2017年末，公司长期股权投资同比小幅增长，主要是公司追加投资额520万元，认购江西核电有限公司20%的股权。同期，公司可供出售金融资产为23.39亿元，同比减少8.78%，主要是公司持有的流通股公允价值变动所致，截至2017年12月29日公司持有的湘邮科技无限售条件流通股686.4万股，公允价值为16.20元/股、持有的信达地产无限售条件流通股10,024.3万股公允价值为5.58元/股、持有的国盛金控无限售条件流通股5,166.9万股公允价值为19.45元/股。

截至2017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，受限资产占比较高，对公司资产流动性有一定影响。

综合来看，2017年末，公司银行存款和存货的大幅增加使得公司资产规模有所增长；以高速公路路产为主的非流动资产占比有所下降，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。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。

## 资本结构

**2017年末，公司负债规模有所增长，有息负债有所增长，依然保持较高水平；短期有息债务增幅较大，还债压力较大；债务结构仍以长期有息债务为主**

2017年末，公司负债规模为180.60亿元，同比增长10.56%，资产负债率同比增加1.97个百分点；负债结构方面，非流动负债占比有所下降，为74.17%。

2017年末，公司流动负债为46.65亿元，同比增长12.03亿元，主要由短期借款、应付账款和应付利息构成。截至2017年末，公司短期借款较上年同期新增18.00亿元，年利率在3.915%~4.13%之间，主要用于日常运营和偿还到期债务。同期，应付账款同比减少2.09%，仍为未结算工程款，其中一年以内的应付账款占比为38.33%。2017年末，



公司应付利息同比增加1.32%，主要为“13赣粤01”、“14赣粤01”、“14赣粤02”、“15赣粤02”和银行借款利息增加所致。随着“16赣粤SCP002”还本付息。截至2017年末，公司无其他流动负债。

表8 2015~2017年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年末		2016年末		2015年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.00	9.97	0.00	0.00	1.20	0.72
应付账款	18.27	10.12	18.66	11.42	22.77	13.68
其他应付款	2.03	1.12	2.19	1.34	5.36	3.22
应付利息	3.83	2.12	3.78	2.94	3.80	2.28
其他流动负债	0.00	0.00	7.00	4.29	10.00	6.01
<b>流动负债合计</b>	<b>46.65</b>	<b>25.83</b>	<b>34.62</b>	<b>21.19</b>	<b>47.45</b>	<b>28.51</b>
长期借款	8.06	4.46	14.16	8.67	17.16	10.31
应付债券	84.46	46.77	84.36	51.65	84.27	50.64
专项应付款	11.67	6.46	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	15.08	8.35	15.08	9.23	15.08	9.06
<b>非流动负债合计</b>	<b>133.96</b>	<b>74.17</b>	<b>128.73</b>	<b>78.81</b>	<b>118.97</b>	<b>71.49</b>
<b>负债合计</b>	<b>180.60</b>	<b>100.00</b>	<b>163.35</b>	<b>100.00</b>	<b>166.43</b>	<b>100.00</b>
短期有息负债	18.00	9.96	7.10	4.35	11.30	6.79
长期有息负债	118.99	65.89	124.96	76.50	117.85	70.81
<b>有息负债合计</b>	<b>136.99</b>	<b>75.85</b>	<b>132.07</b>	<b>80.85</b>	<b>129.15</b>	<b>77.60</b>
<b>资产负债率</b>		<b>52.98</b>		<b>51.02</b>		<b>53.58</b>

2017年末，公司非流动负债为133.96亿元，同比增长4.06%，仍以长期借款、应付债券、其他非流动负债为主，除此之外，本期新增专项应付款11.67亿元，主要系公司对九江城区高速公路收费站“拆四建二”项目<sup>3</sup>补偿款。公司非流动负债中，长期借款全部为质押借款，截至2017年末，公司长期借款同比减少6.10亿元，主要系已归还部分银行借款，借款余额有所减少。2017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”。

截至2017年末，公司总有息债务为136.99亿元，较2016年末略有增加，在总负债中占比为75.85%，依然保持较高水平；短期有息债务增加较大，短期还债压力较大。债务期限结构方面，仍以长期有息负债为主，长期有息负债在总负债中占比为65.89%。

<sup>3</sup> “拆四建二”项目是公司2017年11月30日启动的根据九江市政府和赣粤高速公司签订协议进行的惠民项目，即撤销现有荷花垄、泊水湖、九江南、新港四个高速收费站，在昌九高速和九景高速新建九江、九江东两个主线收费站。



表9 截至2017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	18.00	14.96	16.96	11.91	6.99	68.17	136.99
占比	13.14	10.92	12.38	8.69	5.10	49.76	100.00

2017年末,公司流动比率为1.30倍,同比有所上升;速动比率为0.87倍,同比有所降低。受高速行业特点影响,公司流动资产对流动负债的覆盖程度仍较弱。

2017年末,公司所有者权益为160.26亿元,同比增加2.14%。2017年3月28日,公司以2016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2.40%。

截至2017年末,公司无对外担保事项。

总体来看,2017年末,公司负债规模同比有所增加,有息债务依然保持较高水平;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

**2017年通行服务收入仍是公司营业收入的主要来源;受工程子公司工程业务收入减少影响,公司营业收入有所下降,但毛利率增长明显;受投资收益减小影响,2017年公司净利润有所降低**

2017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;公司受全资子公司方兴科技工程类收入减小影响,公司营业收入同比减少4.98%,同时由于该项业务毛利润降低幅度较小,该业务毛利率有所提高,拉高公司整体毛利率水平。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。2017年,公司投资收益大幅降低,主要为2016年公司出让国盛证券股权所得收益较多,2017年无相应投资收益。

2017年,公司营业利润为9.45亿元,同比减少3.85亿元;同期,公司营业外收入为5.11亿元,主要包括江西省财政厅的财政支持款5.03亿元;营业外支出为1.12亿元,主要为昌九高速公路改扩建项目拆除报废公路资产1.05亿元;公司净利润同比下降2.02%。

2017年,公司总资产报酬率和净资产收益率分别为5.94%和5.76%,较2016年均有所下降。





表 10 2015~2017 年公司收入、期间费用和利润情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	43.28	45.55	55.02
营业成本	25.34	28.41	38.39
毛利率	41.83	37.62	30.22
期间费用	8.49	8.77	8.55
期间费用/营业收入	19.62	19.25	15.53
其中: 管理费用	1.84	1.90	2.23
财务费用	6.36	6.58	6.04
投资收益	0.18	5.55	2.75
营业利润	9.45	13.30	8.78
营业外收支净额	3.99	0.51	0.93
利润总额	13.44	13.80	9.71
净利润	9.23	9.42	6.01
总资产报酬率	5.94	6.47	5.18
净资产收益率	5.76	6.00	4.17

综合而言, 2017 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; 受投资收益减小影响, 2017 年公司净利润有所降低。

### 现金流

#### 2017 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

2017 年, 公司经营性净现金流规模为 19.34 亿元, 同比增加 2.33 亿元, 主要由于政府补助增加, 导致经营性现金流入规模有所增加。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。2017 年, 公司筹资活动现金流入主要由取得银行借款构成, 较上年同期有所减少, 但公司偿还债务规模依然较大, 2017 年筹资性净现金流仍表现为净流出状态。

表 11 2015~2017 年公司现金流指标 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	19.34	17.01	18.99
投资性净现金流	-4.80	-7.68	-11.97
筹资性净现金流	-5.69	-7.70	-14.47
经营性净现金流/流动负债	47.58	41.44	37.71
经营性净现金流/总负债	11.24	10.31	11.41
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.75	2.42	2.49

2017 年, 公司经营性净现金流对总负债的覆盖能力有所回升, 经



营性净现金流对流动负债的覆盖能力继续加强。

总体来看，2017 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，2017 年末流动比率有所上升，速动比率有所下降，流动资产对流动负债的覆盖程度有所提升。2017 年末，公司负债规模增加，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增加。同时，公司毛利润和毛利率水平有所提升，随着昌九高速改扩建工程的开展，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，公司获得江西高速及江西省政府在资金、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 2017 年末，公司获得银行授信总额为 211.44 亿元，尚未使用额度为 184.60 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 2018 年 4 月 9 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。

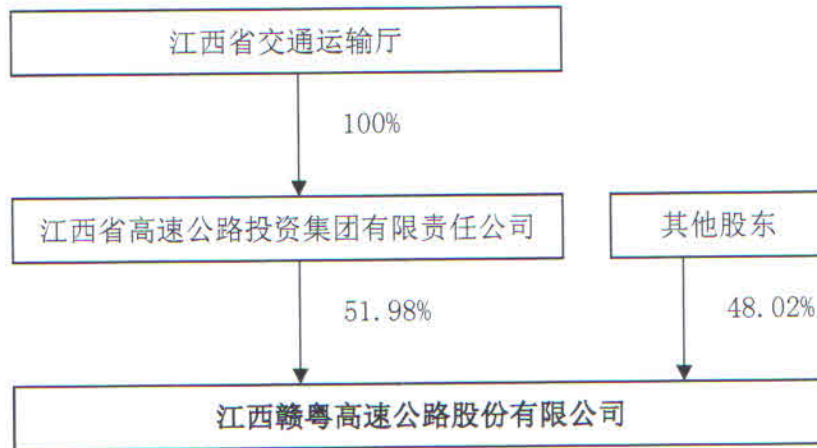
### 结论

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。2017 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；公司公路工程业务收入的减小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。

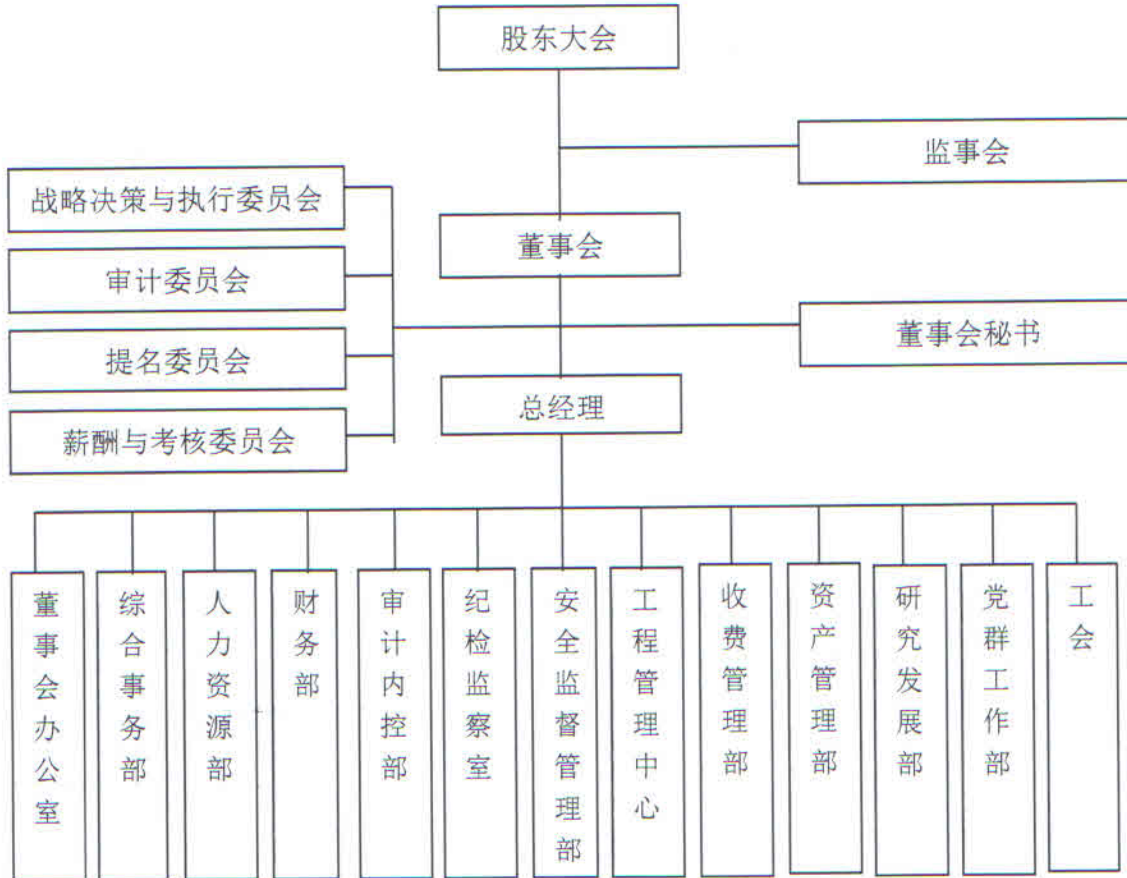


### 附件1 截至2017年末江西赣粤高速公路股份有限公司股权结构图





## 附件 2 截至 2017 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 2017 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	100.00	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	2017 年	2016 年	2015 年
<b>资产类</b>			
货币资金	343,980	255,542	239,252
应收账款	43,014	41,072	18,269
存货	198,790	73,551	59,546
流动资产合计	605,344	385,368	362,128
可供出售的金融资产	233,858	256,441	180,642
固定资产	2,203,902	2,321,582	2,421,599
在建工程	120,778	35,891	7,752
非流动资产合计	2,803,307	2,816,419	2,743,755
总资产	3,408,650	3,201,787	3,105,883
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	10.09	7.98	7.70
应收账款	1.26	1.28	0.59
存货	5.83	2.30	1.92
流动资产合计	17.76	12.04	11.66
可供出售的金融资产	6.86	8.01	5.82
固定资产	64.66	72.51	77.97
在建工程	3.54	1.12	0.25
非流动资产合计	82.24	87.96	88.34
<b>负债类</b>			
短期借款	180,000	0	12,000
应付账款	182,734	186,551	227,663
其他应付款	20,291	21,921	53,564
流动负债合计	466,457	346,212	474,528
长期借款	80,600	141,600	171,600
应付债券	844,622	843,649	842,726
其他非流动负债	150,803	150,795	150,808
非流动负债合计	1,339,564	1,287,277	1,189,737
负债合计	1,806,021	1,633,489	1,664,264
<b>占负债总额比 (%)</b>			
短期借款	9.97	0.00	0.72
应付账款	10.12	11.42	13.68
其他应付款	1.12	1.34	3.22
流动负债合计	25.82	21.19	28.51
长期借款	4.46	8.67	10.31

## 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	2017 年	2016 年	2015 年
应付债券	46.77	51.65	50.64
其他非流动负债	8.35	9.23	9.06
非流动负债合计	74.17	78.81	71.49
<b>权益类</b>			
少数股东权益	140,951	148,381	158,193
实收资本股本	233,541	233,541	233,541
资本公积	183,827	183,826	183,826
盈余公积	137,868	129,135	119,230
未分配利润	812,526	758,068	699,256
归属于母公司所有者权益	1,461,678	1,419,918	1,283,426
所有者权益	1,602,629	1,568,298	1,441,619
<b>损益类</b>			
营业收入	432,780	455,477	550,160
营业成本	253,425	284,136	383,898
管理费用	18,392	18,988	22,288
财务费用	63,583	65,823	60,398
投资收益	1,761	55,460	27,451
营业利润	94,461	132,971	87,783
营业外收支净额	39,894	5,067	9,346
利润总额	134,354	138,039	97,129
所得税	42,049	43,863	37,073
净利润	92,305	94,176	60,056
归属于母公司所有者的净利润	98,223	103,748	71,211
<b>占营业收入比 (%)</b>			
营业成本	58.56	62.38	69.78
管理费用	4.25	4.17	4.05
财务费用	14.69	14.45	10.98
营业利润	21.83	29.19	15.96
利润总额	31.04	30.31	17.65
净利润	21.33	20.68	10.92
归属于母公司所有者的净利润	22.70	22.78	12.94
<b>现金流类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	193,352	170,065	189,926
投资活动产生的现金流量净额	-47,969	-76,789	-119,653
筹资活动产生的现金流量净额	-56,944	-76,986	-144,701

## 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	2017 年	2016 年	2015 年
财务指标			
EBIT	202,377	207,187	160,975
EBITDA	306,633	309,805	260,411
总有息负债	1,369,918	1,320,649	1,291,451
毛利率 (%)	41.44	37.62	30.22
营业利润率 (%)	21.83	29.19	15.96
总资产报酬率 (%)	5.94	6.47	5.18
净资产收益率 (%)	5.76	6.00	4.17
资产负债率 (%)	52.98	51.02	53.58
债务资本比率 (%)	46.09	45.71	47.25
长期资产适合率 (%)	104.95	101.39	95.90
流动比率 (倍)	1.30	1.11	0.76
速动比率 (倍)	0.87	0.90	0.64
保守速动比率 (倍)	0.74	0.74	0.50
存货周转天数 (天)	193.43	84.32	59.18
应收账款周转天数 (天)	34.97	23.45	21.86
经营性净现金流/流动负债 (%)	47.58	41.44	37.71
经营性净现金流/总负债 (%)	11.24	10.31	11.41
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.75	2.42	2.49
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.88	2.94	2.11
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.36	4.40	3.42
现金比率 (%)	73.74	73.81	50.42
现金回笼率 (%)	105.77	98.80	98.62
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。