



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【2016】099 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

二〇一六年四月二十七日



江西赣粤高速公路股份有限公司主体与 相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】099 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	2015	2014	2013
总资产	310.59	308.21	281.19
所有者权益	144.16	141.76	133.28
营业收入	55.02	40.81	39.13
利润总额	9.71	9.00	8.60
经营性净现金流	18.99	15.56	16.15
资产负债率 (%)	53.58	54.01	52.60
债务资本比率 (%)	47.25	48.40	46.59
毛利率 (%)	30.22	41.92	44.67
总资产报酬率 (%)	5.18	4.87	4.80
净资产收益率 (%)	4.17	4.04	4.06
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.49	1.96	2.73
经营性净现金流/总负债 (%)	11.41	9.90	11.79

评级小组负责人：李晓然
评级小组成员：陈映君
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 2015 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公司的持续经营，并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将对公司营业收入产生不利影响，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

- 2015 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将对公司营业收入产生不利影响；
- 2015 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、及时性和完整性不作任何明示、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、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，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，因此公司的实际控制人为江西省交通运输厅。

根据 2010 年股东江西高速作出的承诺，江西高速于 2015 年 12 月 31 日前完成收购赣粤高速持有的工程公司、养护公司等施工类企业股权资产。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，转让价格共计 2.73 亿元。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。

表 1 赣粤高速划出子公司截至 2015 年末账面价值以及 2015 年盈利情况（单位：万元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
江西赣粤高速公路工程有限责任公司	144,176	31,450	183,141	6,007
江西省嘉和工程咨询监理有限公司	5,971	3,836	7,871	759

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 1 月 14 日，公司正式签署《江西嘉圆房地产开发有限责任公司增资协议》，以现金形式对子公司江西嘉圆房地产开发有限责任公司（以下简称“嘉圆房地产公司”）单独增资 3,800 万元，增资完成后，公司对嘉圆房地产公司持股比例由 57.25%增加至 71.02%。2016 年 2 月 5 日，嘉圆房地产公司完成注册资本工商登记变更手续。

2016 年初，公司意向在庐山西海风景名胜区投资开发旅游地产项目，该项目土地位于九江市武宁县巾口镇，总投资约 4 亿元。目前公司已拥有关于该项目的土地储备 555 亩，其中建设用地 300 亩，景观用地 255 亩。2016 年 4 月 5 日，公司设立全资子公司江西嘉浔置业有

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。

限公司（以下简称“嘉浔置业”）从事旅游项目后续开发工作，注册资本 800 万元，已完成工商注册登记，并取得营业执照。

截至本报告出具日，公司拥有全资及控股子公司共 8 家。

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 2015 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 15.74%。

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 2）。

表 2 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

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但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，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预

算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，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，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性供给侧改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，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

2015 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%。

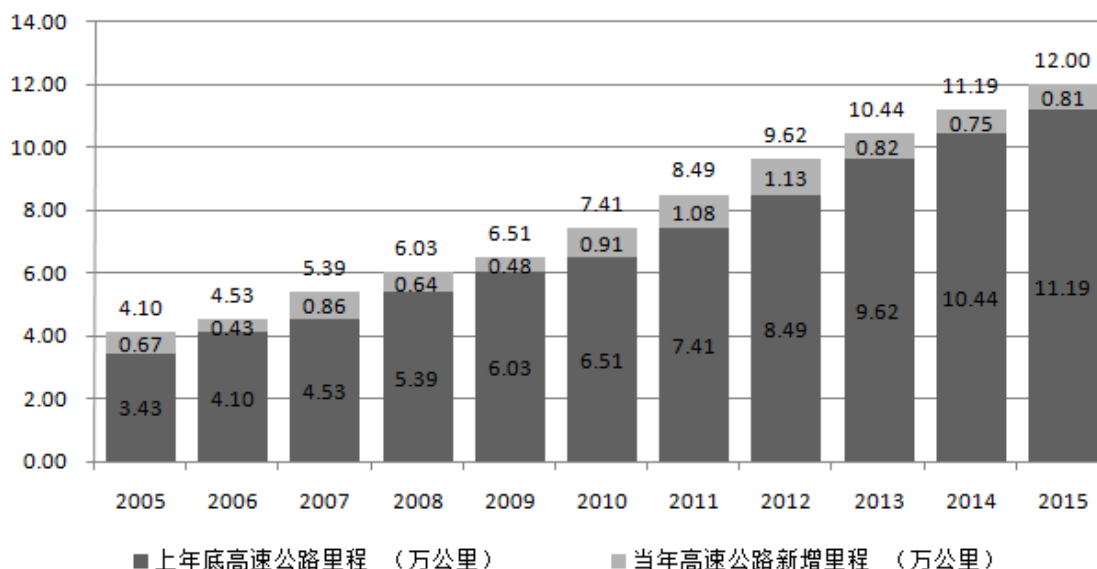


图 1 2005 年~2015 年我国高速公路通车里程情况

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%。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，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。

2015 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。2015 年，江西省地区生产总值为 16,723.8 亿元，同比增长 9.1%，较全国平均水平高出 2.2 个百分点；人均生产总值为 3.67 万元，同比增长 8.5%；三次产业结构继续优化，各项经济指标均保持较快增速。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 3 2013~2015 年江西省经济发展基本状况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	16,723.8	9.1	15,708.6	9.7	14,338.5	10.1
人均生产总值（元）	36,724.0	8.5	34,661.0	9.2	31,771.0	9.7
一般公共预算收入	2,165.5	15.1	1,881.5	16.1	1,620.2	18.1
规模以上工业增加值	7,268.9	9.2	6,833.7	11.8	5,755.5	12.4
全社会固定资产投资	17,388.1	15.3	15,110.0	17.6	12,866.2	19.4
社会消费品零售总额	5,896.0	11.4	5,129.2	12.7	4,551.1	13.6
进出口总额	2,641.5	0.7	427.8	16.4	367.4	10.0
三次产业结构	10.6:50.8:38.6		10.7:53.4:35.9		11.4:53.5:35.1	

注：2013~2014 年江西省全年进出口总额单位为亿美元。

数据来源：2013~2015 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，2015 年，江西省公路货物运输量为 14.8 亿吨，同比增长 7.3%；公路货物周转量



为 3,200.1 亿吨公里,同比增长 4.1%;公路旅客运输量为 6.1 亿人,同比增长 2.2%;公路旅客周转量为 321.8 吨人公里,同比增长 1.7%。2015 年末,民用汽车保有量 346.8 万辆,同比增长 17.0%;民用轿车保有量 187.1 万辆,同比增长 21.2%。

2015 年,江西省财政总收入 3,021.5 亿元,比上年增长 12.7%,财政总收入占生产总值的比重为 18.1%,比上年提高 1.0 个百分点。其中,一般公共预算收入 2,165.5 亿元,增长 15.1%;税收收入 2,373.0 亿元,增长 8.9%,占财政总收入的比重为 78.5%。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 2015 年末,江西省高速公路通车里程为 5,058 公里,较 2014 年末新增 574 公里,完成江西省“十二五”高速公路通车里程突破 5,000 公里的建设规划。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。到 2020 年,江西省将实现高速公路通车里程突破 6,000 公里。

总体来看,2015 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

2015 年,公司营业收入继续增加,毛利润及毛利率有所下滑;公路工程业务的划出将对公司营业收入产生不利影响;通行服务费仍是公司收入和毛利润的主要来源

2015 年,公司营业收入为 55.02 亿元,同比增长 34.83%,同期毛利润同比下降 2.80%,主要由于当期公路工程收入以及成品油销售收入增幅较大,但上述两项业务毛利率较低,且通行服务业务毛利率降幅较大,受此影响,当期公司综合毛利率水平为 30.22%,较 2014 年下降 11.70%。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,2015 年公司通行服务业务实现收入 28.57 亿元,同比增长 8.05%,在公司营业收入中占比为 51.93%,毛利润为 14.20 亿元,在公司毛利润中占比为 85.43%;同期该业务毛利率为 49.72%,同比下降 9.17 个百分点,主要由于 2015 年以来多项公路工程完工转固定资产导致折旧额增加,同时为迎接国检,公司 2015 年养护费用为 1.79 亿元,较 2014 年有所增加。

公司公路工程业务主要来自原子公司赣粤工程公司和子公司江西方兴科技有限公司(以下简称“方兴科技”),由于近年来工程类子公司大力拓展外部市场并积极参与省内高速公路建设,2015 年该业务实现收入 17.45 亿元,同比增长 63.39%,其中赣粤工程公司为公司合并

口径贡献收入 12.30 亿元，方兴科技贡献 5.00 亿元，预计赣粤工程公司的划出将对公司营业收入产生不利影响。

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，2014 年 10 月 1 日，公司对江西实业取得实际控制权并纳入合并报表。2015 年，由于成品油销售单价下跌，该业务实现收入 7.80 亿元，较 2014 年全年收入减少 3.25 亿元²。

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 4 2013~2015 年公司收入及利润情况（单位：亿元、%）						
项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	55.02	100.00	40.81	100.00	38.01	100.00
通行服务业务	28.57	51.93	26.44	64.80	25.11	66.08
公路工程收入	17.45	31.72	10.68	26.17	12.67	33.34
成品油销售	7.80	14.18	2.37	5.80	-	-
其他业务	1.20	2.18	1.32	3.23	0.22	0.58
毛利润	16.63	100.00	17.11	100.00	17.15	100.00
通行服务业务	14.20	85.43	15.57	91.02	15.84	92.36
公路工程业务	1.67	10.04	1.05	6.16	1.23	7.18
成品油销售	0.56	3.37	0.11	0.67	0.00	0.00
其他业务	0.19	1.16	0.37	2.16	0.08	0.46
综合毛利率	30.22		41.92		45.12	
通行服务业务	49.72		58.89		63.06	
公路工程业务	9.57		9.86		9.72	
成品油销售	7.18		4.81		-	
其他业务	16.11		28.03		35.35	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2015 年公司营业收入继续增长，毛利润及毛利率有所下滑；公路工程业务的划出将对公司营业收入产生不利影响；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。

2015 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

2015 年末，公司经营管理的高速公路通车里程为 796 公里，较 2014 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 4 中 2014 年成品油销售收入为 2014 年 10 月~12 月收入金额。

表 5 截至 2015 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

2015 年 9 月，昌樟高速改扩建项目建成通车，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，并参考国内高速公路通用做法、比照江西省其他高速公路路段已实行的桥隧加价做法，同意药湖大桥按 3 倍里程计费。因此昌樟高速（昌樟段）收费期限延长至 2044 年 3 月，昌樟高速（昌傅段）收费期限延长至 2045 年 9 月。昌樟高速改扩建项目涉及里程 87.50 公里，总投资 61.40 亿元，平均单公里造价 0.70 亿元。该条路段收费期限的延长有助于公司收回投资和持续经营。

表 6 2013~2015 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		
	2015 年	2014 年	2013 年	2015 年	2014 年	2013 年
昌九高速	7.93	7.39	6.70	1,960	1,850	1,776
昌樟（昌傅）高速	6.21	6.04	6.15	508	466	471
昌泰高速	5.41	4.67	4.61	275	233	195
九景高速	5.41	5.08	4.80	529	452	390
温厚高速	1.70	1.77	1.73	218	175	146
彭湖高速	0.30	0.30	0.45	70	69	61
昌铜高速	1.60	1.19	0.68	378	256	154
合计	28.57	26.44	25.11	3,938	3,501	3,193

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年，公司实现通行服务业务收入 28.57 亿元，同比增长 8.05%，除温厚高速以外，公司其他路段基本实现通行费收入的增长。温厚高速 2015 年通行费收入为 1.70 亿元，同比下降 3.95%，主要由于温厚高速于 2015 年进行技改工程和路面养护施工，且附近可替代路段较多，部分货车选择绕行。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，2015 年单公里通行费收入分别为 574 万元和 600 万元。2015 年，昌樟高速改扩建工程完工通车，扩大了昌樟高速的通行能力，预计将有利于通行费收入的进一步增长。昌九高速四改八车道工程也已于 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，但由于施工期通行效率的降低，九江绕城高速-都九高速以及与国道 G316 和 G105 预计将在施工期对昌九高速产生进一步的分流影响。

2015 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，公司高速通行费收入继续增长，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 2015 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，拟新建项目具有较好的区位优势，公司投资建设事项具有一定的不确定性

2015 年以来，公司先后完成昌樟高速公路改扩建工程、昌九高速公路改扩建通远试验段工程、昌泰高速公路技改工程以及温厚高速公路技改工程，四个工程项目总投资为 87.68 亿元，涉及里程 289.67 公里。截至 2015 年末，上述四项工程仍有未完成投资额 18.20 亿元，主要由于部分工程量尚未计量，相应工程款尚未支付。

截至 2015 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 2015 年末已完成投资额 0.18 亿元，该项目 2016~2018 年计划投资额分别为 23.50 亿元、21.30 亿元和 19.60 亿元。

表 7 截至 2016 年 3 月末公司在建及拟建项目情况（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	0.18 ³	2015.11~2018.11	87.88
拟建项目				
项目名称	概算总投资	资本金比例	建设工期	建设里程
东昌高速公路	99.73	35%	2015.03~2017.09	151.81

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 1 月 7 日，根据《江西省高速集团关于同意变更东昌高速公路项目建设单位的通知》（赣高速项管字【2016】1 号），江西高速同意将东昌高速建设单位由江西高速变更为赣粤高速，并由赣粤高速承担该项目的投资、建设及经营管理工作。由于公司投资东昌高速属于

³ 昌九高速公路改扩建工程已完成投资额为截至 2015 年末数据，金额为 0.18 亿元。



关联交易，尚需提交股东大会审议，公司 2015 年年度股东大会将于 2016 年 4 月 28 日召开。公司投资建设东昌高速公路事项仍具有一定的不确定性。

东昌高速是一条东西走向的地方加密线，同时也是江西省“四纵六横八射线”公路网主骨架中一横的重要组成部分，起于东乡县，与沪昆高速东乡互通连接，止于樟树市昌傅镇，与沪昆高速樟树枢纽互通连接。该路段是国家高速公路沪昆高速在江西省境内的一段并行线路，具有较好的区位优势。江西省是我国华东、华中和华南地区的交汇点，过境车辆较多，东昌高速的建成将缩短过境车辆在江西省的通行距离，提高通行效率。该项目采用双向四车道高速公路建设标准，设计速度为 100 公里/时，全线设置 1 对服务区，建设工期为 2.5 年，已得到江西省发展改革委的批复⁴，并已于 2015 年 3 月正式开工建设。

综合来看，截至 2015 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，拟新建项目具有较好的区位优势，公司投资建设事项具有一定的不确定性。

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 2015 年末，赣粤高速通车里程占江西省已通车高速里程 15.74%，单公里通行服务收入 359 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。2016 年 1 月，江西高速同意将在建工程东昌高速转给赣粤高速建设及运营管理。

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。2015 年，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），公司收到江西省财政厅财政补助 2.41 亿元。2015 年 12 月和 2016 年 2 月，国开发展基金先后为江西高速提供了 1.5 亿元和 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。

⁴ 《江西省发展改革委关于批复东乡至昌傅高速公路新建工程可行性研究报告的函》（赣发改交通【2014】874 号）。



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。根据中国证监会《上市公司章程指引（2014 年修订）》的最新要求，赣粤高速对公司章程相关内容进行修改并通过 2015 年 4 月 20 日召开的 2014 年年度股东大会审议通过。

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，做大机电工程和机电维护等产业，全力推动房地产项目销售工作，推进加油、加气站建设，加强服务区经营管理，全力促成参与恒邦财产保险股份有限公司（以下简称“恒邦财险”）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 2015 年的财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 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

2015 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；2016 年公司将增加对金融行业的投资

2015 年末，公司总资产为 310.59 亿元，受赣粤工程公司和嘉和监理公司转让影响，资产规模增幅较小，同比增长 0.77%，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提升至 88.34%。

2015 年末，公司流动资产为 36.21 亿元，同比减少 32.44%，其中货币资金占比较高，且无抵押、质押或冻结对适用有限的情况；应收账款主要为主要包括对股东江西高速应收账款以及对江西省高速公路

联网收费结算管理中心的通行服务收入，账龄主要在一年以内；公司存货仍主要是房地产开发成本，期末存货小幅下降，主要由于赣粤工程公司划出，建造合同形成的已完工未结算资产规模缩减；其他流动资产为公司以闲置资金购置的银行理财产品，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 8 2013~2015 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.93	7.70	31.38	10.18	29.10	10.35
应收账款	1.83	0.59	4.85	1.57	4.17	1.48
存货	5.95	1.92	6.67	2.16	3.64	1.29
其他流动资产	3.00	0.97	6.00	1.95	9.00	3.20
流动资产	36.21	11.66	53.60	17.39	51.07	18.16
可供出售金融资产	18.06	5.82	12.30	3.99	3.86	1.37
固定资产	242.16	77.97	182.43	59.19	189.44	67.37
在建工程	0.78	0.25	50.49	16.38	28.41	10.10
非流动资产	274.38	88.34	254.61	82.61	230.12	81.84
总资产	310.59	100.00	308.21	100.00	281.19	100.00

2015 年末，公司非流动资产为 274.38 亿元，同比增长 7.76%，其中 88.26%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 214.70 亿元，在固定资产中占比为 88.66%。2015 年以来，随着公司在建工程的陆续完工转固，且新增在建工程昌九高速公路改扩建项目于 2015 年 11 月开工，已完成投资额较小，期末在建工程规模相应大幅减少。2015 年末，公司可供出售金融资产为 18.06 亿元，较 2014 年末增加 5.76 亿元，主要由于 2015 年 9 月，公司受让江西高速持有的国盛证券有限责任公司（以下简称“国盛证券”）8.0757%股权，交易价格为 5.59 亿元，导致当年末公司对国盛证券持股增加至 20.0114%，按成本法计量。

2016 年 4 月，广东华声电器股份有限公司（以下简称“华声股份”）拟以发行股份及支付现金的方式购买赣粤高速持有的 20.0114%国盛证券股权，交易价格为 13.87 亿元，发行股份及支付现金的比例各为 50%，拟支付现金 6.93 亿元，并发行股份 51,668,874 股，交易股价为 13.42 元/股。同年 4 月 12 日，华声股份发布公告，交易标的股权已完成过户，尚需向赣粤高速支付现金对价，华声股份应向公司发行的股份尚未完成登记托管。目前现金支付及股份发行事项都在按计划稳步推进中。该交易完成后，公司可供出售金融资产将减少对国盛证券的投资并增加对华声股份的投资。

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，公司拟出资人民币 43,672 万元持有恒邦财险股份数 41,200 万股，持股比例为 20%，本次交易价格为 1.06 元/股。若公司对恒邦财险股份认购成功，长期股权投资中将增加对恒邦财险的投资。

截至 2015 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 28.02%，在净资产中占比为 60.37%，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，2015 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

2015 年末，公司负债规模较 2014 年末基本持平，有息负债占比有所下降，但依然保持较高水平；债务结构仍以长期有息债务为主

2015 年末，公司负债规模为 166.43 亿元，较 2014 年末基本持平，资产负债率小幅下降；负债结构方面，非流动负债占比继续提升，达到 71.49%。

表 9 2013~2015 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.20	0.72	6.51	3.91	12.90	8.72
应付账款	22.77	13.68	19.99	12.01	20.61	13.93
其他应付款	5.36	3.22	3.47	2.09	4.96	3.35
一年内到期的非流动负债	0.13	0.08	15.03	9.03	21.66	14.64
其他流动负债	10.00	6.01	-	-	-	-
流动负债合计	47.45	28.51	53.29	32.02	66.03	44.64
长期借款	17.16	10.31	19.28	11.58	17.19	11.62
应付债券	84.27	50.64	77.28	46.43	49.50	33.46
其他非流动负债	15.08	9.06	15.08	9.06	15.00	10.14
非流动负债合计	118.97	71.49	113.16	67.98	81.88	55.35
负债合计	166.43	100.00	166.45	100.00	147.92	100.00
短期有息负债	11.30	6.79	21.53	12.94	34.56	23.36
长期有息负债	117.85	70.81	111.45	66.96	81.69	55.23
有息负债合计	129.15	77.60	132.98	79.89	116.25	78.59
资产负债率	53.58		54.01		52.60	

2015 年末，公司流动负债为 47.45 亿元，同比下降 10.95%，主要由应付账款和其他流动负债构成。期末公司短期借款为 1.20 亿元，规模继续下降，其中 0.70 亿元为信用借款，0.50 亿元为质押借款，质押物为昌泰高速公路收费权及项下全部收益；期末公司应付账款有所增加，主要为未结算工程款，其中一年以内的应付账款占比为 76.70%；期末公司其他应付款为 5.36 亿元，同比增长 54.26%，主要由于 2015 年公司向江西高速转让赣粤工程公司和嘉和监理公司股权，并同步受让江西高速持有的国盛证券股权，对冲之后公司对江西高速的应付收购股权款计入公司其他应付款科目中，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 2015 年 12 月 3 日发行 10 亿元超短期融资券“15 赣粤 SCP001”，期末其他流动负债相应增加。

2015 年末，公司非流动负债为 118.97 亿元，同比增长 5.14%，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；2015 年 10 月 23 日，公司发行 7 亿元公司债券“15 赣粤 02”，期末应付债券相应增加；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 2015 年末，公司总有息债务为 129.15 亿元，较 2014 年末小幅下降 2.88%，在总负债中占比为 77.60%，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 70.81%。

表 10 截至 2015 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	11.30	0.20	0.20	15.31	18.12	84.02	129.15
占比	8.75	0.15	0.15	11.85	14.03	65.07	100.00

2015 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.76 倍和 0.64 倍，同比均有所下降，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。

2015 年末，公司所有者权益为 144.16 亿元，同比增长 1.70%，主要由于在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公司持有的上市公司股票公允价格的变动。

截至 2015 年末，公司无对外担保事项。

总体来看，2015 年末，公司负债规模较 2014 年末基本持平，有息负债占比有所下降，但依然保持较高水平；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

2015 年公司营业收入增长较快，毛利率继续下降，对盈利能力的提升产生一定影响；受益于投资收益的增长，当年公司净利润有所提升

2015 年，公司营业收入为 55.02 亿元，同比增长 34.83%，但主要受到折旧费用增加的影响，毛利率有所下滑。同期，公司期间费用为 8.55 亿元，仍以财务费用和管理费用为主，随着公司成本控制幅度的增大，期间费用在营业收入中的占比较 2014 年下降 4.22 个百分点。2015 年，公司计入财务费用的利息支出为 6.38 亿元，资本化利息支出为 1.24 亿元，总利息支出为 7.62 亿元，由于总有息负债的小幅下降以及贷款基准利率的下调，总利息支出同比减少 4.19%。2015 年，公司投资收益为 2.75 亿元，较 2014 年增幅较大，主要由于已划出的赣粤工程公司和嘉和监理公司在 2015 年度及以前年度在公司形成的已抵消内部未实现利润转回 2.10 亿元。

表 11 2013~2015 年公司收入、期间费用和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	55.02	40.81	39.13
营业成本	38.39	23.70	21.65
毛利率	30.22	41.93	44.67
期间费用	8.55	8.06	7.45
期间费用/营业收入	15.53	19.75	19.03
其中：管理费用	2.23	2.15	2.41
财务费用	6.04	5.83	5.02
投资收益	2.75	0.37	0.12
营业利润	8.78	7.84	5.67
营业外收支净额	0.93	1.17	2.93
利润总额	9.71	9.00	8.60
净利润	6.01	5.73	5.41
总资产报酬率	5.18	4.87	4.80
净资产收益率	4.17	4.04	4.06

2015 年，公司营业利润为 8.78 亿元，同比增长 11.99%；同期，公司营业外收入为 3.15 亿元，主要包括江西省财政厅的财政支持款 2.41 亿元，以及公司昌樟高速公路改扩建工程昌西南连接线项目法人主体变更导致的已抵消内部未实现利润转回 0.61 亿元；营业外支出为 2.22 亿元，主要为公司改扩建项目需报废的固定资产处置损失，由于 2015 年公司改扩建及技改项目较多，营业外支出规模相对较大。目前公司仍有昌九高速改扩建项目处于建设期，预计未来 1~2 年，非流动资产处置损失仍将保持一定规模。2015 年，公司净利润为 6.01 亿元，同比增长 4.90%。

2015 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.18%和 4.17%，较 2014 年均有所上升。

综合而言，2015 年公司营业收入增长较快，毛利率继续下降，对盈利能力的提升产生一定影响；受益于投资收益的增长，当年公司净利润有所提升。

现金流

2015 年公司经营性净现金流规模增长较快，经营活动现金流获取能力仍很强；同期由于融资需求较少，且需偿还债务保持较大规模，公司筹资性净现金流表现为净流出状态

2015 年，公司经营性净现金流规模为 18.99 亿元，同比增长 22.05%，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保持净流出状态，规模较 2014 年大幅减少，主要由于 2015 年公司在建项目均进入尾工或处于开工初期，投资需求较小，构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为 13.20 亿元，较 2014 年减少 9.98 亿元，同期筹资活动现金流入相应较少，但公司偿还债务规模依然较大，导致 2015 年筹资性净现金流为负，表现为净流出状态。

表 12 2013~2015 年公司现金流指标（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	18.99	15.56	16.15
投资性净现金流	-11.97	-21.48	-32.57
筹资性净现金流	-14.47	8.21	6.54
经营性净现金流/流动负债	37.71	26.08	22.74
经营性净现金流/总负债	11.41	9.90	11.79
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.49	1.96	2.73

总体来看，2015 年公司经营性净现金流规模增长较快，经营活动现金流获取能力仍很强；同期由于融资需求较少，且需偿还债务保持较大规模，公司筹资性净现金流表现为净流出状态。

偿债能力

公司属于高速公路上市公司，2015 年末流动比率和速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的覆盖程度仍不强。2015 年，公司计入财务的利息支出和资本化利息支出分别为 6.38 亿元和 1.24 亿元，总利息支出较 2014 年减少 0.33 亿元，经营性净现金流和 EBITDA 对利息的保障倍数分别为 2.49 倍和 3.42 倍，均有所提升；2015 年，随着赣粤工程公司的划出及债务的部分偿还，公司有息负债规模有所下降，经营性净现金流对总负债的保障程度有所提升；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。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。截至 2015 年末，公司获得银



行授信总额为 376.18 亿元，尚未使用额度为 287.88 亿元，间接融资渠道畅通。

债务履约情况

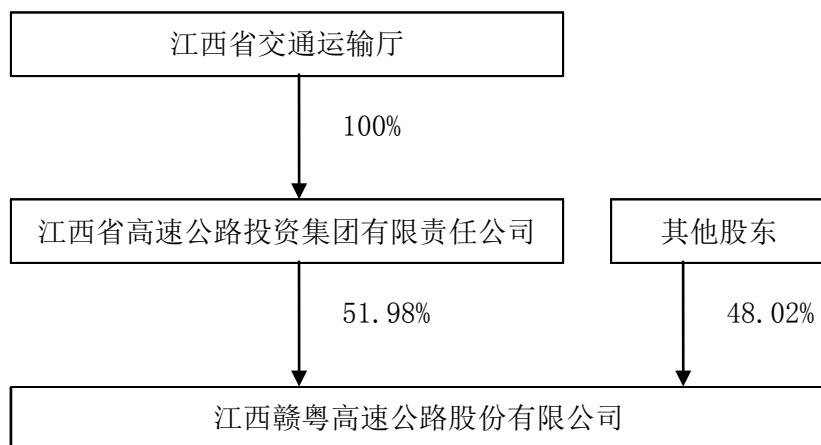
根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 4 月 12 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付，其中“13 赣粤 MTN1”、“13 赣粤 MTN2”、“13 赣粤 MTN3”、“13 赣粤 01”、“14 赣粤 01”、“14 赣粤 02”尚未到期还本，到期利息均按期兑付，“15 赣粤 02”尚未到付息日。

结论

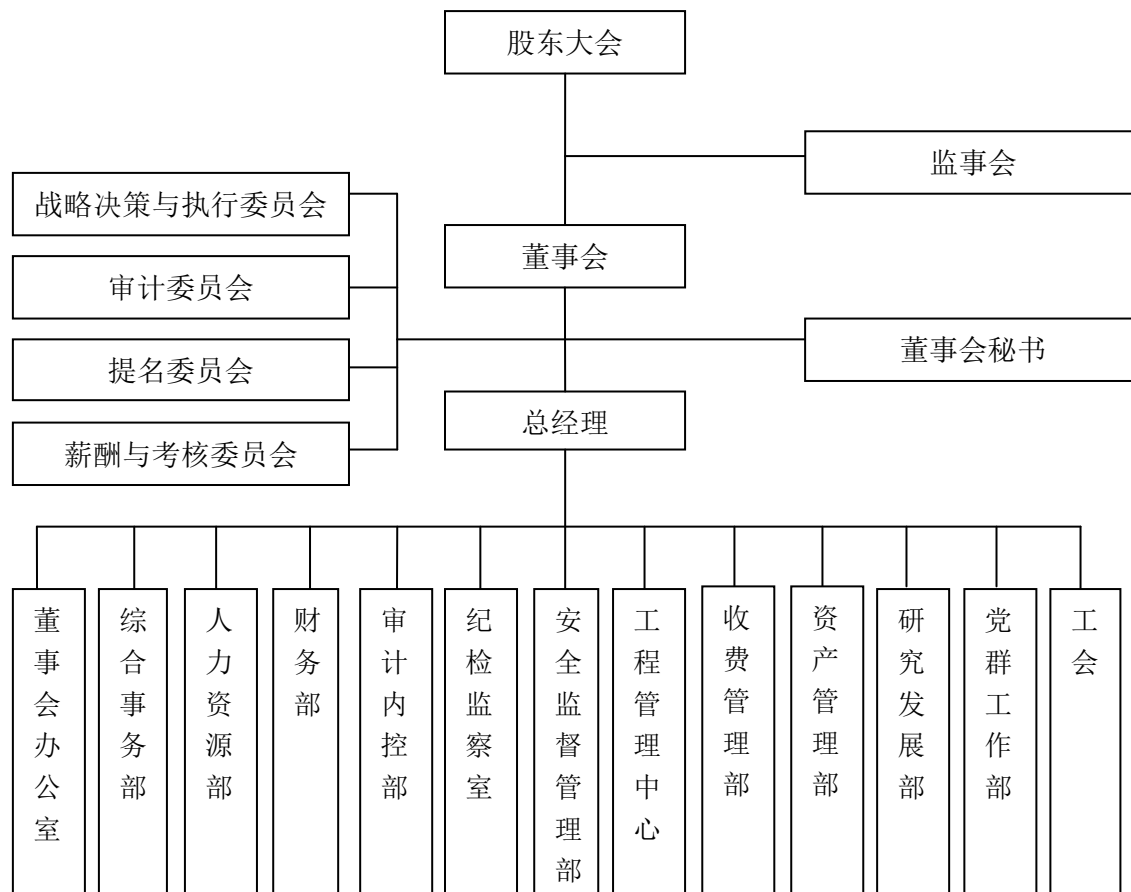
高速公路建设是国家产业政策重点扶持对象，国民经济的持续增长有力拉动了公路运输需求，高速公路行业继续面临良好的发展前景。赣粤高速经营的高速公路是我国南北高速公路在江西省的优质骨干网线路，继续维持较好的区位优势，赣粤高速作为江西省唯一一家高速公路上市公司，继续得到了江西省政府的政策和资金支持。2015 年以来，公司运营的高速公路区位优势依然显著，昌樟高速改扩建路段收费年限的延长有利于公司的持续经营；公司公路工程业务的划出将对未来营业收入产生一定影响，有息负债在总负债中占比维持较高水平。

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 2015 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 2015 年末江西赣粤高速公路股份有限公司组织结构图



附件 3 截至本报告出具日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	11,800	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	520	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	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	239,252	313,822	290,971
应收账款	18,269	48,537	41,688
存货	59,546	66,676	36,379
流动资产合计	362,128	536,010	510,678
可供出售的金融资产	180,642	122,961	38,577
固定资产	2,421,599	1,824,269	1,894,422
在建工程	7,752	504,850	284,103
非流动资产合计	2,743,755	2,546,063	2,301,242
总资产	3,105,883	3,082,073	2,811,921
占资产总额比 (%)			
货币资金	7.70	10.18	10.35
应收账款	0.59	1.57	1.48
存货	1.92	2.16	1.29
流动资产合计	11.66	17.39	18.16
可供出售的金融资产	5.82	3.99	1.37
固定资产	77.97	59.19	67.37
在建工程	0.25	16.38	10.10
非流动资产合计	88.34	82.61	81.84
负债类			
短期借款	12,000	65,050	129,000
应付账款	227,663	199,891	206,093
其他应付款	53,564	34,722	49,620
流动负债合计	474,528	532,895	660,313
长期借款	171,600	192,760	171,900
应付债券	842,726	772,845	495,009
其他非流动负债	150,808	150,841	150,000
非流动负债合计	1,189,737	1,131,589	818,842
负债合计	1,664,264	1,664,485	1,479,155
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.72	3.91	8.72
应付账款	13.68	12.01	13.93
其他应付款	3.22	2.09	3.35
流动负债合计	28.51	32.02	44.64
长期借款	10.31	11.58	11.62

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	2015 年	2014 年	2013 年
应付债券	50.64	46.43	33.47
其他非流动负债	9.06	9.06	10.14
非流动负债合计	71.49	67.98	55.36
权益类			
少数股东权益	158,193	182,963	190,061
实收资本股本	233,541	233,541	233,541
资本公积	183,826	183,795	187,843
盈余公积	119,230	111,880	103,649
未分配利润	699,256	659,138	617,671
归属于母公司所有者权益	1,283,426	1,234,625	1,142,705
所有者权益	1,441,619	1,417,588	1,332,766
损益类			
营业收入	550,160	408,051	391,331
营业成本	383,898	236,994	216,536
管理费用	22,288	21,480	24,092
财务费用	60,398	58,320	50,162
投资收益	27,451	3,655	1,178
营业利润	87,783	78,398	56,728
营业外收支净额	9,346	11,650	29,262
利润总额	97,129	90,048	85,990
所得税	37,073	32,796	31,920
净利润	60,056	57,252	54,070
归属于母公司所有者的净利润	71,211	69,548	65,368
占营业收入比（%）			
营业成本	69.78	58.08	55.33
管理费用	4.05	5.26	6.16
财务费用	10.98	14.29	12.82
营业利润	15.96	19.21	14.50
利润总额	17.65	22.07	21.97
净利润	10.92	14.03	13.82
归属于母公司所有者的净利润	12.94	17.04	16.70
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	189,926	155,616	161,462
投资活动产生的现金流量净额	-119,653	-214,805	-325,661
筹资活动产生的现金流量净额	-144,701	82,085	65,391

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	2015 年	2014 年	2013 年
财务指标			
EBIT	160,975	150,212	134,857
EBITDA	260,411	221,901	192,303
总有息负债	1,291,451	1,329,813	1,162,515
毛利率（%）	30.22	41.92	44.67
营业利润率（%）	15.96	19.21	14.50
总资产报酬率（%）	5.18	4.87	4.80
净资产收益率（%）	4.17	4.04	4.06
资产负债率（%）	53.58	54.01	52.60
债务资本比率（%）	47.25	48.40	46.59
长期资产适合率（%）	95.90	100.12	93.50
流动比率（倍）	0.76	1.01	0.77
速动比率（倍）	0.64	0.88	0.72
保守速动比率（倍）	0.50	0.59	0.44
存货周转天数（天）	59.18	78.27	42.89
应收账款周转天数（天）	21.86	39.80	32.07
经营性净现金流/流动负债（%）	37.71	26.08	22.74
经营性净现金流/总负债（%）	11.41	9.90	11.79
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.49	1.96	2.73
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.11	1.89	2.28
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.42	2.79	3.25
现金比率（%）	50.42	58.89	44.07
现金回笼率（%）	98.62	96.48	94.17
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00

附件 5 江西赣粤高速公路股份有限公司（母公司）主要财务指标

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
资产类			
货币资金	194,659	242,206	194,336
流动资产合计	251,121	312,720	300,283
可供出售的金融资产	180,633	122,952	38,577
长期股权投资	349,435	360,192	368,344
固定资产	1,416,427	888,944	946,486
在建工程	5,473	507,741	288,661
非流动资产合计	2,513,024	2,385,826	2,095,698
总资产	2,764,145	2,698,546	2,395,980
占资产总额比 (%)			
货币资金	7.04	8.98	8.11
流动资产合计	9.08	11.59	12.53
可供出售的金融资产	9.08	11.59	12.53
长期股权投资	12.64	13.35	15.37
固定资产	51.24	32.94	39.50
在建工程	0.20	18.82	12.05
非流动资产合计	90.92	88.41	87.47
负债类			
短期借款	0	55,000	123,000
应付账款	138,702	101,606	93,927
一年内到期的非流动负债	1,000	150,000	216,606
其他流动负债	100,000	0	0
流动负债合计	345,538	385,685	498,492
长期借款	163,600	192,760	171,900
应付债券	842,726	772,845	495,009
其他非流动负债	149,125	148,870	150,000
非流动负债合计	1,179,951	1,129,540	818,842
负债合计	1,525,489	1,515,225	1,317,334
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.00	3.63	9.34
应付账款	9.09	6.71	7.13
一年内到期的非流动负债	0.07	9.90	16.44
其他流动负债	6.56	0.00	0.00
流动负债合计	22.65	25.45	37.84

附件 5 江西赣粤高速公路股份有限公司（母公司）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
长期借款	10.72	12.72	13.05
应付债券	55.24	51.01	37.58
其他非流动负债	9.78	9.82	11.39
非流动负债合计	77.35	74.55	62.16
权益类			
实收资本股本	233,541	233,541	233,541
资本公积	183,868	183,868	187,916
盈余公积	119,316	111,577	103,347
未分配利润	654,359	608,064	553,842
所有者权益	1,238,656	1,183,321	1,078,646
损益类			
营业收入	218,196	209,334	200,911
营业成本	106,124	76,564	64,410
管理费用	8,387	9,866	11,653
财务费用	29,211	28,541	23,738
投资收益	22,301	9,690	12,982
营业利润	89,557	97,034	79,646
营业外收支净额	10,958	10,598	26,705
利润总额	100,515	107,632	106,351
净利润	77,387	82,303	82,652
占营业收入比（%）			
营业成本	48.64	36.58	32.06
管理费用	3.84	4.71	5.80
财务费用	13.39	13.63	11.82
营业利润	41.04	46.35	39.64
营业外收支净额	5.02	5.06	13.29
利润总额	46.07	51.42	52.93
净利润	35.47	39.32	41.14
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	170,038	151,187	161,054
投资活动产生的现金流量净额	-75,963	-182,922	-268,290
筹资活动产生的现金流量净额	-141,623	79,605	78,196
财务指标			
EBIT	100,515	107,632	106,351
毛利率（%）	51.36	63.42	67.94

附件 5 江西赣粤高速公路股份有限公司（母公司）主要财务指标（续表 2）

年 份	2015 年	2014 年	2013 年
营业利润率（%）	41.04	46.35	39.64
总资产报酬率（%）	3.64	3.99	4.44
净资产收益率（%）	6.25	6.96	7.66
资产负债率（%）	55.19	56.15	54.98
债务资本比率（%）	44.85	49.73	48.27
长期资产适合率（%）	96.24	96.94	90.54
流动比率（倍）	0.73	0.81	0.60
速动比率（倍）	0.73	0.81	0.60
保守速动比率（倍）	0.56	0.63	0.39
存货周转天数（天）	0.66	1.19	0.77
应收账款周转天数（天）	7.88	5.77	2.02
经营性净现金流/流动负债（%）	46.51	34.20	64.62
经营性净现金流/总负债（%）	11.18	10.67	24.45
现金比率（%）	56.33	62.80	38.98
现金回笼率（%）	106.98	102.91	104.40

附件 6 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 7 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 8 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。