

跟踪评级公告

联合[2016]424 号

江西长运股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对江西长运股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

江西长运股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

江西长运股份有限公司发行的“15 赣长运”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

江西长运股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

债项简称：15 赣长运

发行规模：6.90 亿元

债券期限：5 年

债项信用等级：

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

债券期限：5 年

跟踪评级时间：2016 年 5 月 24 日

上次评级时间：2015 年 6 月 11 日

财务数据：

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	43.27	58.26	59.36
所有者权益（亿元）	17.16	18.55	18.89
长期债务（亿元）	2.90	14.98	15.96
全部债务（亿元）	10.60	24.95	24.16
营业收入（亿元）	25.97	24.56	7.14
净利润（亿元）	1.92	1.17	0.21
EBITDA（亿元）	6.34	6.41	--
经营性净现金流（亿元）	3.92	3.77	1.64
营业利润率（%）	15.15	14.05	14.30
净资产收益率（%）	11.53	6.56	1.10
资产负债率（%）	60.35	68.17	68.19
全部债务资本化比率（%）	38.19	57.36	56.12
流动比率	0.65	0.76	0.82
EBITDA 全部债务比	0.60	0.26	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.90	6.18	--

注：1、公司 2014 年审计报告在合并时出现会计差错，故公司在本期对前期会计差错更正处理并进行追溯调整，资产负债表数据取自 2015 年年报中变更追溯调整数。

2、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

评级观点

跟踪期内，江西长运股份有限公司（以下简称“公司”或“江西长运”）在客运业务区域市场地位、多元化发展等方面仍保持了一定的优势。同时，联合评级也关注到受国内宏观经济下行、铁路对公路运输旅客分流影响、道路旅客运输需求下滑等不利因素的影响，公司道路客运主业经营压力较大，公司主业收入小幅下滑，公司在并购扩张中存在一定的风险，多元化产业布局对公司经营、管理能力提出更高的要求等因素可能给公司信用水平造成不利影响。

未来，随着公司持续进行业务拓展，加强各子公司业务协同发展，增强道路运输主业与物流、旅游业务的互联互通，推进城乡客运一体化建设进程等举措，公司收入规模及盈利能力有望得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 赣长运”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 江西长运系南昌市市属国有控股企业，跟踪期内，公司客运业务在江西省市场仍保持较高的占有率，具有较显著的区域市场地位。

2. 跟踪期内，公司积极发展货物运输、汽车销售等相关产业链延伸业务，形成一定协同效应。

3. 2015 年公司多个枢纽客运站点建成并投入使用，有助于公司进一步扩大业务覆盖范围，增加公司收入规模。

关注

1. 我国宏观经济下行、燃油客票价格联动下滑、其他交通工具分流等不利因素持续给公司主业带来较大经营压力，公司客运业务收入下降，营业利润亏损。

2. 公司通过兼并重组扩大业务范围，公司经营涉及业务板块较多，地域分布较广，公司在内部监督及业务整合等方面存在一定的管理风险。

3. 公司利润规模对政府补贴依赖程度增大。

4. 公司商誉账面价值较高，如被收购公司经营业绩或现金流不能达到预期，可能存在商誉减值风险。

分析师

周 旭

电 话：010-85172818

邮 箱：zhouk@unitedratings.com.cn

蒲雅修

电 话：010-85172818

邮 箱：puyx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

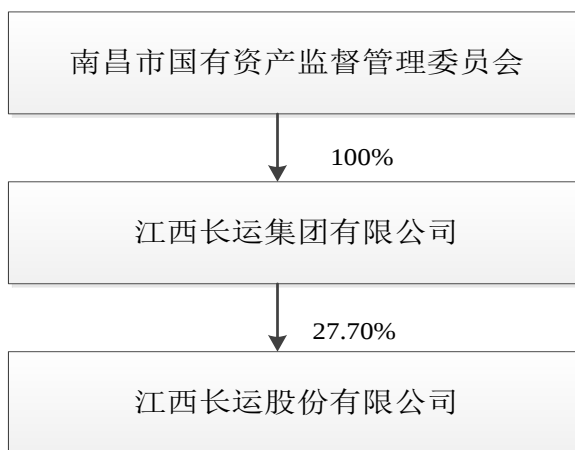


联合信用评级有限公司

一、主体概况

江西长运股份有限公司（以下简称“公司”或“江西长运”）前身为国有企业江西长运汽车运输公司，1992年10月经江西省股份制改革联审小组赣股[1992]03号文批准，由江西长途汽车运输公司和中国银行江西信托咨询公司发起，于1993年4月3日以定向募集方式改制为股份有限公司。2002年7月，公司在上海证券交易所上市，股票代码为600561；2013年4月，公司向特定对象非公开发行股票5,134万股，股本由18,572.40万股变更为23,706.40万股。截至2015年底，公司股本为23,706.40万股，其中江西长运集团有限公司（以下简称“长运集团”）持有公司6,567.69万股，持股占比为27.70%，是公司控股股东。长运集团系南昌市国有资产监督管理委员会（以下简称“南昌市国资委”）的全资子公司，因此，南昌市国资委为公司的实际控制人，如下图所示。

图 1 截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司是道路客运企业，拥有中国道路旅客运输一级资质，主要从事公路客运、旅游服务、物流服务、出租客运、公交客运、汽车销售与租赁、车辆检测与修理、物业管理、石油销售等业务，现有公路运输服务网络覆盖江西省内营运区域，并辐射至安徽马鞍山、黄山等地。截至2015年底，公司在江西省11个地级市中已拥有8个地级市的站场资源和班线资源，并且拥有5个地级市的公交站场和公交运营线路。公司共运营客运站场77个，拥有建制车辆6,993辆，营运班线2,161条，在江西省道路客运市场已形成规模优势、网络优势、集约化优势和一体化协同优势。

公司本部设立了战略管理部、管理审计部、财务管理部、总经理办公室、营运管理部、安全生产管理部、人力资源部、董事会办公室等职能部门。截至2015年底，公司拥有一级子公司31家。截至2015年底，公司拥有在职员工16,644人，其中学历在高中及以下者共计11,101人，占比74.29%。

截至2015年底，公司合并资产总额58.26亿元，负债合计39.71亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.55亿元，其中归属于母公司所有者权益15.17亿元。2015年，公司实现合并营业收入24.56亿元，净利润（含少数股东损益）1.17亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.77亿元；经营活动产生的现金流量净额3.77亿元，现金及现金等价物净增加额为2.11亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额59.36亿元，负债合计40.48亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.89亿元，其中归属于母公司所有者权益15.31亿元。2016年1~3月，公司实现合并营业收入7.14亿元，净利润（含少数股东损益）0.21亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.14

亿元；经营活动产生的现金流量净额1.64亿元，现金及现金等价物净增加额为0.36亿元。

公司注册地址：江西省南昌市西湖区广场南路 118 号；法定代表人：葛黎明。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可【2015】1939号文核准批复，公司于2015年8月24日发行公司债募集资金6.90亿元，本次债券的债券期限为5年，含第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券票面利率为4.30%，按年计息，不计复利。每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金一同支付。本次公司债已于2015年9月21日上市（简称：15赣长运）。公司有权决定在公司债券存续期限的第3年末上调本次债券后2年的票面利率，调整幅度为0至100个基点（含本数），其中1个基点为0.01%。公司将于第3个计息年度付息日前的第20个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否上调票面利率以及上调幅度的公告。若公司未行使利率上调权，未被回售部分债券在债券存续期后2年票面利率仍维持原有利率不变。

公司已将本次公司债全部募集资金用于偿还到期债务和补充流动资金。截止2015年12月31日，募集资金专户余额为0元。公司债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。截至2015年底，15赣长运尚未到付息节点，尚未付息。

三、运营环境

2015年，国内生产总值比上年增长6.9%，六年来首度“破七”，经济增速继续收窄，下行压力仍然较大。受制于经济增长乏力、铁路对公路运输旅客分流影响，道路旅客运输需求下滑，主要指标增速首次出现负值，创出近年来的新低。

道路旅客运输方面，2015年，全国公路旅客运输累计完成客运量161.9亿人次，累计同比减少6.7%，占旅客运输总量83.32%；实现客运周转量10,742.7亿人公里，累计同比减少2.3%，占旅客运输周转总量的35.75%。2015年，全国公路货物运输累计完成货运量315亿吨，占货物运输总量75.52%；实现货物运输周转量57,955.7亿吨公里，占货物运输周转总量的32.67%。

在宏观经营环境的“新常态”下，受铁路网络规模扩大，快速铁路和高速铁路不断贯通，以及外出务工客源大幅减少，居民私家车出行比例上升，城市公交挤压短途客运市场等因素影响，公路在综合交通运输服务体系中的比重持续下滑，2015年公路客运量占旅客运输总量的比重较2014年下降3个百分点。虽然燃油价格下跌使运输成本有所下降，但“公铁竞争”压制汽车票价水平，同时产业链整合成本上升、叠加资金、人力等运营成本问题，道路客运市场竞争压力增大，道路运输企业业绩承压明显，道路运输企业毛利率呈下降态势，行业已进入微利经营阶段。

汽车客运业务的燃油成本占总成本的比重较高。在客票价格实行政府指导定价的背景下，燃油价格波动对汽车客运企业的经营影响较大。2014年受国际市场油价暴跌影响，国家发改委先后15次下调成品油价格，国内汽油、柴油价格自2014年下半年步入下行通道，跌幅达40%左右。2015年以来，受欧美石油巨头宣布减少上游投资等因素刺激，石油期货市场投机基金借机大幅抄底增仓，导致国际油价短期迅速攀升，国家发改委于2月宣布上调国内成品油价格，汽油、柴油价格开始有所反弹，6~9月国家发改委再次下调成品油价格，汽油、柴油价格再次出现下跌，10~12月份国家发改委分别调升和调降一次成品油价格。2015年汽、柴油价格共经历23轮调价周期，其中12次下调，7次上调，4次搁浅，汽油和柴油价格每吨分别累计下调670元和715元。虽然政府采取对农村客运、城市公交给予运输补贴，对班线客运实施油价与票价联动机制，但近年来燃油价格的

频繁波动仍给公路客运企业的经营带来较大成本管控压力。此外，近年来我国劳动力成本的上升，也使得行业盈利下滑压力加大。

从行业管理来看，我国采取对客运线路和客运企业的等级制管理。交通部门对于不同的客运线路划分等级，并根据企业的运输能力、资产规模、车辆条件、经营业绩、安全状况和服务质量等开展企业经营资质认定，高资质的企业可以运营更高等级的线路，从而在线路审批制之下拥有更高的市场地位，例如道路客运一级经营资质的客运企业可经营所有客运线路，线路长度不限，并可直接向交通部申请在全国范围内设立子公司或分公司，而四级企业只能经营省内县市之间的线路，且运行长度不得超过400公里。从市场格局看，当前我国道路客运行业经营企业众多、运输服务结构相似，道路客运行业存在一定的区域壁垒，尚未形成全国性市场，同时中低等级道路客运业务由于进入门槛较低，呈现出竞争分散、市场集中度较低的市场格局。

“十三五”期间，我国交通基础设施投资规模仍将保持高位运行，全社会客货运输量也将保持中高速发展。而城镇化进程和动力转换的不断加快、新一代信息技术的广泛应用、“互联网+”深入实施、改革红利持续释放，都为道路运输转型升级注入强大动力。

总体看，随着高铁、私家车等其他交通工具的逐步完善，将对地区公路运输客流量造成一定的分流；同时，油价波动、人工成本的上升也给行业内企业带来较大的成本管控压力。

四、管理经营分析

1. 管理分析

2015年，公司监事会主席刘志坚离任，公司董事会成员未发生重大变化。目前公司董事长仍由葛黎明先生担任。

2. 经营概况

公司主要从事汽车客运及相关产业链延伸业务，包括汽车、燃油销售，物流，旅游等。2015年，公司实现营业收入24.56亿元，同比下降5.43%；实现利润总额1.78亿元，同比下降30.44%，主要系占营业收入比重较大的道路旅客运输业务营业收入及毛利率下降所致。

收入构成方面，受道路旅游运输行业低迷的影响，2015年，公司客运业务实现营业收入16.03亿元，同比下降3.78%，占公司主营业务收入的比重上升1.30个百分点至72.84%；销售业务营业收入4.53亿元，同比下降23.25%，占公司主营业务收入的比重下降4.76个百分点至20.58%；货物运输营业收入1.18亿元，同比增长188.86%，系公司2015年积极拓展物流业务所致；公司旅游和租赁业务合计收入占比较小，对公司整体的收入变化影响不大。

表1 2014年~2015年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2014年			2015年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
道路旅客运输	166,594.90	71.54	13.47	160,305.13	72.84	12.03
销售业务	58,999.57	25.34	3.74	45,284.63	20.58	4.35
物流运输	4,081.55	1.75	-3.36	11,790.16	5.36	8.57
旅游服务	2,777.57	1.19	4.39	2,109.68	0.96	2.32
租赁业务	386.80	0.17	80.87	251.03	0.11	66.96
其他	29.33	0.01	75.86	329.92	0.15	97.38
合计	232,869.71	100.00	10.72	220,070.54	100.00	10.36

资料来源：公司年报

毛利率水平方面，2015年，公司综合毛利率下降0.36个百分点至10.36%，较上年基本保持稳定，主要是由于一方面公司主要道路客运受铁路经营影响营业收入下降，另一方面公司因债务规模扩大资本化利息大幅上升所致。2015年，公司更换会计事务所，道路客运业务和销售业务内部销售收入成本抵销时科目调整口径有所变动，因此道路客运业务和销售业务的毛利率较上年有所变动，分别为12.03%和4.35%。物流业务毛利率由-3.36%增长至8.57%，主要系2015年合并子公司盈利能力较强所致。

2016年1~3月，公司实现营业收入7.14亿元，较上年同期增长6.59%，利润总额0.36亿元，较上年同期下降45.53%，主要原因是近年受高铁影响，公路客运量持续承压减少，2016年1~3月公司道路客运客源减少，虽然公司通过并购使营业收入较上年同期有所上升，但客运业务固定成本比例较高，客源下降导致单位成本分摊上升，致使利润大幅下降所致。

总体看，公司主要收入与利润来源仍为道路客运和销售业务，物流业务收入规模与盈利能力有所增长，但受道路客运行业整体运行压力较大，盈利能力下降的影响，公司整体毛利率水平小幅下降。

3. 客运业务

公司收入和利润的主要来源是道路客运业务。受宏观经济下行、燃油联动客票价格下降及其他交通工具分流等多种因素影响，公司客运主业面临较大的经营压力，收入增长乏力，2015年度公司道路旅客运输业务实现的收入为16.03亿元，同比下降3.78%，毛利率12.03%。

江西长运为中国道路旅客运输一级企业，为江西省最大的综合性客运公司。2015年通过兼并重组，公司的资产规模、市场占有率均有所提高。截至2015年底，公司在江西省11个地级市中已拥有8个地级市的站场资源和班线资源，并且拥有3个地级市的公交站场和公交运营线路，较上年没有变化。

公司自上市以来，紧紧把握道路运输行业集约化经营、规模化发展的趋势，2015年公司并购、新设德兴市华能长运公司、于都县方通长运有限责任公司、景德镇公共交通有限公司、婺源公共交通有限公司4家公司，道路客运范围进一步扩大。

公司在江西省道路客运行业具有主导地位。受高铁竞争及私家车数量增加对道路客运的影响，截至2015年底，公司建制车车辆减少至6,993辆，其中客运车4,947辆，公交车581辆，出租车1,319辆，旅游车35辆，快轿82辆，货车29辆。公司从事道路客运的运营车辆中，有3,861辆（占运营车辆总数的78.05%）以责任经营的形式由公司职工个人经营，其余车辆均由公司直接经营。

截至2015年底，公司拥有客运站77个，班线条数2,161条，其中省际班线615条、跨区班线775条、区内班线771条，班线覆盖上海、江苏、浙江、湖南、湖北、山东、福建、广东、广西、云南、海南、河南、河北、山西、陕西等省区。此外公司拥有丰富的场站资源。公司江西省内下属公司拥有的客车、班线数量和一级站、二级站场数量均在江西省主要道路运输企业中居领先地位。

表2 2014~2015年公司客运量和周转量统计（单位：辆、条、万人次、万人公里）

项目	2014 年	2015 年
汽车辆数	7,116	6,993
班线数	2,108	2,161
客运量	6,927	7,049
客运周转量	749,695	706,145

资料来源：公司提供

近年来，航空、铁路对公路运输旅客分流影响较大，道路旅客运输需求持续下滑。2015年，公司为克服行业市场低迷等困难，加强子公司间业务一体化协同，推进线路整合与公车化改造，通过合理调配运力，适时调整发班密度等措施提高客车实载率。同时公司开通网络、电话、微信、邮政代售、团体送票等多种订票渠道，并在全省11个地市共18个一级客运站实现联网售票，增加服务覆盖的广度。2015年，公司共完成客运量7,049.64万人，同比增长1.76%；完成客运周转量706,145.01万人公里，同比减少5.81%，系公司短途班线增加所致。同时，公司严抓安全管理，2015年公司行车安全责任事故率为0.007次/车，责任安全事故伤人率为0.02人/车，责任安全事故死亡率为0.004人/车。公司实现的上述安全生产关键指标均优于交通运输部关于道路旅客运输一级资质标准企业的安全考核指标要求。

在城乡公交一体化大背景下，公司通过并购一些地方公交来延伸服务链，将传统的短途公路客运班线经营与城市公交经营相结合，截至2015年底，公司拥有公交车581辆，全部为公车公营。出租车方面，业务集中在子公司江西长运出租汽车有限公司，公司在江西省内拥有1,319辆出租车，其中南昌市拥有694辆出租车，运营模式主要是是公车公营，少部分公车责任经营。

公司运营成本方面，推进精细化管理降低成本。公司构建了资金集中管理体系，实现母子公司资金监控与内部调剂。公司营运车辆、汽车配件和保险施行统一集中采购，2015年采购节约率达9.15%。2015年，公司购置新车615辆，采购金额2.37亿元。

在发展客运网的同时，公司也在不断完善枢纽客运站点。2015年，公司的南昌综合枢纽站和南昌西客运站均已建成并顺利进入试运营阶段，实现道路客运与铁路客运的无缝高效衔接与有序分流。公司亦首次尝试站场商业物业发展的战略突破，采取整体租赁方式将南昌综合枢纽站和南昌西客运站的商业物业和宾馆进行开发，试行站场物业管理的新发展模式和新突破。客运站点的建设，有助于实现公路旅客运输与其他运输方式的有序分流和高效衔接，进一步扩大公司业务覆盖范围，增强公司的竞争力。

总体来看，跟踪期内，公司通过重组、兼并、联合实现客运业务的扩张和发展，在江西省省内及周边区域拥有覆盖面比较广的道路客运服务网络。但受客运市场竞争激烈、燃油联动客票价格下调等因素持续影响，公司客运主业经营面临压力加大，收入增长乏力且小幅下滑。

4. 销售业务

销售业务是公司的第二大主营业务，主要是整车销售和燃油贸易。2015年，公司销售业务收入4.53亿元，毛利率4.35%。

公司整车销售业务经营主体为上饶市天恒汽车有限公司、萍乡市永安昌荣实业有限公司和萍乡长运大众汽车销售有限公司。2014年9月萍乡市汽车销售市场开放，市场竞争加剧，另一方面2015年汽车销售市场整体发展低迷，受此影响，2015年公司车辆销售大幅下降至4.11亿元，同比下降25.05%。

公司燃油贸易业务经营主体主要为江西长运石油有限公司。采用自营模式，上游供应商为中石油、中石化，保障公司内部车辆燃料需求同时对社会车辆及合同单位提供燃料销售。受2015年上半年石油单价下降的影响，公司油料销售收入同比减少1,218万元（抵消内部收入后）。

总体看，公司销售板块以整车销售为主，同时由于行业竞争加剧，销售规模降幅较大。

5. 物流业务

公司货运业务主要由子公司江西长运大通物流有限公司和江西景德镇长运有限公司（以下简

称“景德镇长运”)、景德镇恒达物流有限公司(以下简称“恒达物流”)经营。2015年,公司下属物流公司在巩固原有仓储、配送,以及商品车零公里运输业务的基础上,积极拓展快件运输市场,推进搭建物流信息交易平台的进展工作。2015年,公司实现货运业务收入1.18亿元,同比增长188.86%,主要系公司收购恒达物流业务扩张所致;毛利率8.57%,主要系恒达物流盈利能力较强所致。

公司在行业低迷、主营业务承压且盈利性趋弱的背景下,以道路运输主业为依托,着力完善物流、公交、旅游以及其他相关产业布局,稳步推进多元化战略发展之路。2015年,公司通过收购股权成为控股股东方式,收购恒达物流。2015年,景德镇长运的子公司景德镇长运物流园有限公司于2015年1月竞得位于景德镇赣东北综合物流园(景湘公路西侧)的土地使用权,占地面积30,78万平方米,将用于建设景德镇长运物流园¹。

2015年,公司“零公里”车运输业务规模扩大,新增合作客户比亚迪、吉利、厦门金龙、南京仪征、合肥长安等公司,运营线路包括广东、湖南、湖北、山东、重庆等13个省、直辖市。截至2015年底,公司在该业务上配套的送车驾驶员219人。

总体看,2015年公司通过收购恒达物流扩大公司物流业务规模,货物运输资源和能力有所增强,公司货物运输业务收入及盈利能力大幅提升,未来随着物流基地的建成,物流业务收入规模有望进一步增长。

6. 在建工程

在发展客运网的同时,公司也在不断完善枢纽客运站。2012年和2013年,公司先后启动南昌综合客运枢纽、南昌西综合枢纽站、南昌高新客运区客运站以及江西长运综合物流中心等重点工程,在景德镇、抚州、吉安、萍乡等地级市的核心区域投资建设了枢纽客运站。其中,南昌综合客运枢纽、南昌高新区客运站、江西长运吉安公共交通有限公司吉安公交总站等5个项目于2015年建成并投入使用。客运站点的建设,有助于实现公路旅客运输与其他运输方式的有序分流和高效衔接,进一步扩大公司业务覆盖范围,增强公司的竞争力。

截至2015年底,公司主要在建工程包括南昌西综合枢纽站建设项目、江西抚州长运有限公司抚州客运综合枢纽站建设项目和江西抚州长运有限公司广昌客运中心站建设项目,预计总投资5.54亿元,截至2015年底已完成投资3.75亿元,尚需投资1.79亿元。

表3 截至2015年底公司重点在建项目情况(单位:万元)

项目名称	项目金额	项目进度	累计投入金额
南昌西综合枢纽站建设项目	37,500.00	2015年竣工进入试运营	30,180.74
江西抚州长运有限公司抚州客运综合枢纽站建设项目	15,000.00	建设当中	5,282.46
江西抚州长运有限公司广昌客运中心站建设项目	2,857.40	建设当中	2,029.24
合计	55,357.40	--	37,492.44

资料来源:公司年报

南昌西综合客运枢纽项目是《南昌国家公路客运枢纽总体规划》的重要客运枢纽站场之一,项目已于2015年12月竣工进入试运营阶段。由于此项目采用BT模式,资金来源比例为项目初期预计比例,具体以项目完工时实际资金筹措为准,截至2015年底,该项目已累计投资3.02亿元。江西抚州长运有限公司抚州客运综合枢纽站建设项目采用BT方式建设,总投资1.5亿元,截

¹该项目目前已支付土地款,土地证正在办理中,公司暂无项目相关的建设计划及可研报告等。

至 2015 年底已完成投资 0.53 亿元；江西抚州长运有限公司广昌客运中心站建设项目总投资 0.29 亿元，截至 2015 年底已完成投资 0.20 亿元；

总体看，公司在建项目及拟建项目工程规模不大，未来融资压力不大，且有望进一步提高公司经营和收入规模。

7. 重要事项

2015 年，公司实施了一系列产业战略并购举措：以人民币 3,030 万元收购德兴市华能长运公司 90%的股权；以人民币 10,798 万元收购于都县方通长运有限责任公司 51%的股权；以 1.14 亿元人民币收购深圳市佳捷现代物流有限公司 57%股权（2016 年 3 月，公司与相关方签署《关于深圳市佳捷现代物流有限公司之股权转让终止协议》，终止了深圳市佳捷现代物流有限公司股权转让事项）；以 2,550 万元人民币收购江西全顺投资发展有限公司 51%股权；以人民币 8,900 万元收购景德镇恒达物流有限公司 55%股权；收购江西法水森林温泉有限公司 100%股权并于 2015 年 10 月以人民币 7208 万元与其他法人共同对江西法水森林温泉有限公司进行增资；子公司景德镇公共交通有限公司在产权交易所受让景德镇市公共交通公司挂牌出让部分实物资产的 70%。通过上述产业链并购以及对客运枢纽站场、物流园投资，截至 2015 年底，公司固定资产为 20.18 亿元，较年初增长 33.02%；在建工程为 4.69 亿元，较年初增长 65.42%。

2015 年 7 月，公司发行了 2015 年第一期中期票据，用于置换银行贷款和补充公司流动资金。实际发行总额为 6.4 亿元，期限三年，利率为 5.14%。上述中期票据按年计息，每年付息一次。报告期内，公司按月计提了应付利息，但未实际支付。

总体看，公司通过一系列的并购举措，扩张了公司在江西省的市场占有率，以及业务多元化发展；随着中期票据的成功发行，改善公司债务结构，增强资金流动性。

8. 经营关注

主业道路客运经营压力加大

2015 年，我国宏观经济下行、燃油客票价格联动下滑、其他交通工具分流等不利因素持续给公司主业带来较大经营压力，公司客运业务收入小幅下降。

公司治理架构和管理控制体系日趋庞杂，日常经营管理存在一定风险

公司通过兼并重组扩大业务范围，公司业务板块涉及道路客运、货运、商业贸易、物流、旅游、租赁、公交等，地域分布在江西省各地市及安徽马鞍山、黄山等地，治理架构和管理控制体系日趋庞杂，在信息传递和反馈、内部监督、风险评估与控制、业务整合等方面存在一定的管理风险。

业务多元化转型风险

在经济发展和市场竞争的新常态下，结构性改革对道路运输企业转型升级提出更迫切要求。公司在尝试业务多元化战略转型方面已做出一些有益尝试，现在正积极探索道路客运主业与物流、旅游业务三业并举，互联互通发展的经营新模式，但在多元化产业布局与并购整合实施过程中，存在一定的投资风险、整合风险、融资风险和多元化经营风险等。

9. 未来发展

在发展目标上，公司实行“三业并兴共发展、精益运营、成本管控、差异竞争”的方针，强化市场开拓主动顺应和把握新常态下的竞争新形势，通过系统策划，兼顾存量业务优化和增量业

务发展，提升公司稳健经营能力和竞争实力。2016年，公司将重点开展以下工作：（1）推进业务拓展，保持公司的差异化竞争能力；（2）加强各子公司业务协同，提升规模化和集约化运营能力；（3）强化市场开拓，创新营销模式；（4）增强创新技术应用，完善智能化服务体系建设；（5）降本增效，提升营运资金效率；（6）增强道路运输主业与产业链延伸业务协同发展；（7）推进城乡客运一体化建设进程，进一步拓展农村客运市场；（8）探索互联网创新应用，通过互联网等新技术应用努力实现与传统运输业务的融合；（9）持续强化风险管控，健全内部控制建设。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

五、财务分析

1. 财务概况

公司2015年财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2016年一季度财务报告未经审计。2015年公司新增合并单位5家，减少合并单位1家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。公司2014年审计报告在合并时出现会计差错，故公司在本期对前期会计差错更正处理并进行追溯调整，资产负债表数据取自2015年年报中变更追溯调整数。

截至2015年底，公司合并资产总额58.26亿元，负债合计39.71亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.55亿元，其中归属于母公司所有者权益15.17亿元。2015年，公司实现合并营业收入24.56亿元，净利润（含少数股东损益）1.17亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.77亿元；经营活动产生的现金流量净额3.77亿元，现金及现金等价物净增加额为2.11亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额59.36亿元，负债合计40.48亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.89亿元，其中归属于母公司所有者权益15.31亿元。2016年1~3月，公司实现合并营业收入7.14亿元，净利润（含少数股东损益）0.21亿元，其中归属其中归属于母公司所有者的净利润为0.14亿元；经营活动产生的现金流量净额1.64亿元，现金及现金等价物净增加额为0.36亿元。

2. 资产质量

截至2015年底，公司资产总额58.26亿元，较年初增长34.64%，主要系非流动资产大幅增长所致。资产总额中，流动资产占25.67%，非流动资产占74.33%，非流动资产占比略有上升。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计14.96亿元，较年初增长23.57%，主要系货币资金增幅较大所致。流动资产构成以货币资金（占比53.70%）、应收账款（占比8.98%）、预付款项（占比14.29%）、其他应收款（占比17.39%）和存货（占比5.44%）为主。其中，货币资金8.03亿元（受限资金占3.19%，占比不大），较年初增长37.73%，主要系2015年公司发行中期票据使得货币资金增加所致。应收账款1.34亿元，较年初增长85.96%，主要系公司本期合并报表范围新增子公司景德镇市恒达物流有限公司、于都县方通长运有限公司和德兴市华能长运有限公司，待结算的货物运费和客运票款增加所致；从账龄上看，一年以内的应收账款占余额的84.59%，一年至两年的占4.36%，其余为两年以上，按照账龄分析法计提坏账准备0.19亿元，计提比例12.57%，计提较为充分。预付款项2.14亿元，较年初下降29.13%。其他应收款2.60亿元，较年初增长38.34%，主要系公司与深圳市佳捷现代物流有限公司新增往来款1.21亿元所致。存货0.81亿元，较年初增长31.04%，主要系公司库存轮胎、石油及汽车配件增加所致。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产43.30亿元，较年初增长38.95%，主要系固定资产及在建工程大幅增长所致。非流动资产构成以固定资产（占比46.60%）、在建工程（占比10.83%）、无形资产（占比20.51%）和商誉（占比9.35%）构成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产1.82亿元，较年初增加1.82亿元。主要由于公司收购深圳市佳捷现代物流有限公司（以下简称“深圳佳捷”）后，与原实际控制人和管理团队在经营上存在较大分歧，为保护公司利益，防范投资风险，经公司与各方协商，于2016年3月4日签署《关于深圳市佳捷现代物流有限公司之股权转让终止协议》，由现代投资公司和华智远科技公司共同回购本公司持有的深圳佳捷公司出资，回购价款为公司收购价款和投资款，并按7%年利率加计利息。本次收购实质变为固定收益回报投资，故2015年公司未合并深圳佳捷，将其计入可供出售金融资产；另一方面，公司持有吉安县长运小额贷款公司40%股权，账面价值0.41亿元，列入可供出售金融资产。

截至2015年底，公司固定资产20.18亿元，较年初增长33.02%，主要系在建工程转入固定资产3.51亿元，以及公司合并报表范围新增子公司景德镇市恒达物流有限公司、江西全顺投资发展有限公司、于都县方通长运有限公司和德兴市华能长运有限公司所致。在建工程4.69亿元，较年初增长65.42%，主要系公司南昌西综合枢纽站BT建设项目支出2.84亿元所致。无形资产8.88亿元，较年初增长25.12%，主要系公司购置土地使用权所致。商誉4.05亿元，较年初增长70.93%，主要系公司收购子公司支付的转让价款超过其收购基准日净资产公允价值的差额形成商誉所致。其他非流动资产1.13亿元，较年初增长1.13亿元，主要是预付景德镇赣东北综合物流园的土地款。

截至2015年底，公司受限资产0.77亿元，占资产总额的1.32%，公司资产质量较好。

截至2016年3月底，公司资产总额15.83亿元，其中流动资产占比26.66%，非流动资产占比73.34%，资产结构较年初变化不大。公司流动资产15.83亿元，较年初增长5.81%。其中应收账款1.75亿元，较年初增长30.45%，主要系恒达物流应收货运费增加所致。其他项目较年初变化不大。公司非流动资产43.54亿元，较年初增长0.55%。其中可供出售金融资产1.41亿元，较年初下降22.51%，主要系公司于2016年1月收到子公司股权转让款，减少可供出售金融资产所致。其他项目较年初变化不大。

总体看，公司资产以非流动资产为主，符合道路客运行业的特性。公司资产整体的流动性相对较弱，但资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至2015年底，公司负债合计39.71亿元，较年初增长52.08%，主要系应付债券大幅增加所致。公司负债中，流动负债与非流动负债占比分别为49.80%和50.20%。

流动负债

截至2015年底，公司流动负债19.77亿元，较年初增长6.93%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占比45.01%）、应付账款（占比9.75%）、应付职工薪酬（占比6.54%）和其他应付款（占比24.82%）构成。短期借款8.90亿元，较年初增长30.73%，全部为信用借款。应付账款1.93亿元，较年初增长30.04%，主要系各子公司待结算的运费。其他应付款4.91亿元，较年初增长24.50%，主要系押金、保证金和非经营性业务往来款等。其他流动负债较年初减少100.00%，主要是偿还短期融资款本金所致。

非流动负债

截至2015年底，公司非流动负债19.94亿元，较年初增长161.69%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比8.85%）、应付债券（占比66.28%）、长期应付款（占比14.14%）和递延收益（占比5.14%）构成。长期借款1.77亿元，较年初下降39.15%，主要系公司偿还长期借款较多所致。应付债券13.21亿元，主要系2015年公司发行债券“15赣长运 MTN001”（3年期）和“15赣长运”（5年期）所致。递延收益2.04亿元，较年初增长44.96%，主要系与资产相关的政府补助增加所致。

截至2015年底，公司全部债务合计24.95亿元，较年初大幅增长135.37%，其中，短期债务占比39.95%（较年初下降32.68个百分点），长期债务占比60.05%（较上年增长48.94个百分点），随着公司成功发行债券，债务结构有所改善，以长期债务为主，与公司非流动资产为主的资产结构较为匹配。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.17%、57.36%和44.68%，分别较年初增长7.82个百分点，19.17个百分点和30.22个百分点，公司债务负担有所加重。

截至2016年3月底，公司负债总额40.48，其中流动负债占比47.74%，非流动负债占比68.19%。公司流动负债19.32亿元，较上年末下降2.29%，主要系短期借款下降所致。其中短期借款7.20亿元，较上年末下降19.10%，主要系偿还短期借款所致；应付账款2.38亿元，较上年末增长23.21%，主要为公司待结算运费及相关货款增加所致；其他应付款5.49亿元，较上年末增长11.82%，主要应付购车款及履约保证金。公司非流动负债21.15亿元，较上年末增长6.11%，其中长期借款27.42亿元，较上年末增长55.34%。其他项目变动不大。²

总体看，2015年随着公司债券发行成功，公司负债率及债务负担均有所加重，但公司债务结构有所改善，以长期债务为主。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计18.55亿元，较年初增长8.10%，其中归属于母公司所有者权益占81.79%，少数股东权益占18.21%。

截至2015年底，归属于母公司所有者权益合计15.17亿元，较年初增长2.47%，系未分配利润增长所致。其中，股本占15.63%，资本公积占31.57%、盈余公积占9.24%、未分配利润占42.09%，各占比较年初分别减少0.39个百分点、减少0.64个百分点、减少0.23个百分点、增长1.03个百分点，归属于母公司的所有者权益仍以资本公积及未分配利润为主。

总体看，公司所有者权益仍以归属于母公司所有者权益为主；归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性偏低。

4. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入24.56亿元，同比下降5.43%，主要由于受铁路对公路运输旅客分流影响，道路旅客运输需求下滑所致；营业成本20.91亿元，较上年下降4.30%，增速略低于营业收入，因此公司营业利润率同比下降1.10个百分点至14.05%。

从期间费用看，2015年，公司管理费用2.57亿元，同比增长9.00%，系公司实施的一系列产业战略并购举措带动职工薪酬增加所致；财务费用0.78亿元，同比增长26.32%，系公司发行债券导致债务规模扩大所致；销售费用0.12亿元，同比下降15.70%。2015年，公司费用收入比为14.15%，较上年上升了2.13个百分点，公司的费用控制能力有待加强。

² 公司2016年1季度财务报告未经审计，统计口径与审计报告有所差别，将递延收益计入其他非流动负债科目。

2015年，公司营业外收入2.10亿元，同比增长10.57%，占利润总额比重为118.04%，增长43.78个百分点，其中政府补助占比88.62%（同比上涨18.13个百分点）。公司公交运输和城乡客运承担了部分公共职能，因此承受了一定规模的亏损，主要依赖于当地政府财政补贴以维持利润水平。公司营业外收入以燃油补助、税收返还和站场建设为主，在补贴后公司可以维持正常运营。

从盈利指标看，2015年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.75%、5.24%和6.56%，较上年分别减少3.35个百分点、2.29个百分点和4.97个百分点，公司整体盈利能力受营业收入下降及债务规模扩大的影响有所下降，公司盈利能力尚可。

2016年1~3月份，公司实现营业收入7.14亿元，较上年同期增长6.59%，主要是公司合并报表范围新增子公司，营业收入增加所致；实现归属于母公司所有者的净利润0.14亿元，较上年同期下降62.42%，系公司道路客运业务受铁路冲击影响，客运量下降但营业成本中的固定成本下降幅度较小所致。

总体看，公司收入水平、盈利能力有所下降，利润来源主要依赖于政府补助。

5. 现金流

2015年，公司经营活动现金流入28.15亿元，同比增长1.67%，主要是税收返还意外的政府补贴收入增加所致；公司经营活动现金流出24.38亿元，同比增长2.57%，主要是2015年支付深圳佳捷的借款；公司经营活动现金净额3.77亿元，同比下降3.82%，主要系公司道路客运业务收入下降所致；现金收入比率为103.66%，现金实现质量较好。公司投资活动现金流入0.97亿元，同比增长70.81%，主要是收到建站补贴0.39亿元；投资活动现金流出12.32亿元，同比增长174.65%，主要是公司支付南昌西综合枢纽站 BT 建设项目回购款使购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加，以及公司收购4家子公司使取得子公司及其他营业单位支付的现金大幅增加所致。公司投资活动产生的现金流量净流出-11.35亿元，较年初多流出7.43亿元。公司筹资活动现金流入31.32亿元，主要是公司2015年发行公司债与中期票据使融资规模增加所致；公司筹资活动现金流出21.63亿元，同比增长39.41%；公司筹资活动产生的现金流量净额为9.69亿元，由净流出状态转为净流入状态。

2016年1~3月，公司经营活动现金净额为1.64亿元，较上年同期下降44.75%，主要原因是较上年同期相比公司合并报表范围新增子公司，营业成本增幅较大，导致购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金等经营活动现金流出增加所致；投资活动现金流量净额为-0.33元，较上年同期增加11.02亿元，主要系收到深圳佳捷回购款，以及上年同期公司支付南昌西综合客运站 BT 建设项目支出金额较大所致；筹资活动现金净额为-0.95亿元，由净流入状态转变为净流出状态，主要系偿还借款所致。

总体看，公司经营活动现金流入有所增加，筹资活动通道通畅，公司较依赖外部融资。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底公司流动比率与速动比率分别为0.76倍和0.72倍，分别同比上升0.10个百分点和0.11个百分点；公司现金短期债务比由上年的0.76倍上升至0.81倍，公司短期偿债能力指标较低主要系公司行业性质决定固定资产与在建工程占比较大所致。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015年公司 EBITDA 合计6.41亿元，主要由折旧（占比51.63%）、计入财务费用的利息支出（占比13.67%）和利润总额（占比27.82%）构成；受公司债务规模上升、

利息支出相应增加的影响，公司 EBITDA 全部债务比由上年的0.60倍下降至0.26倍，公司 EBITDA 全部债务比尚可；EBITDA 利息倍数由上年8.90倍下降至6.18倍，公司 EBITDA 利息倍数处于较高水平。公司经营现金债务保护倍数由上年0.37倍下降至0.15倍，保障程度一般。整体看，公司长期偿债能力尚可。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至 2015 年底，公司共获得银行授信 31.97 亿元，其中未使用额度 20.51 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

根据以往的公开资料及中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码 NO.B201604120128811930），截至 2016 年 4 月 12 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2015 年底，公司对外担保余额 1.42 亿元，占公司净资产比例 9.36%，被担保企业均为合并范围外的子公司，运营状况良好，到期不能偿付风险较小。

截至 2015 年底，公司无重大未决诉讼。

总体看，随着公司债务规模扩大，财务负担加重，偿债能力有所下降，但仍处于较好水平。

五、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 8.05 亿元，约为“15 赣长运”本金合计（6.90 亿元）的 1.17 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 18.55 亿元，约为债券本金合计（6.90 亿元）的 2.69 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 赣长运”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 6.41 亿元，约为债券本金合计（6.90 亿元）的 0.93 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金净流入 3.77 亿元，约为债券本金合计（6.90 亿元）的 0.55 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为江西省规模最大的道路客运企业，在区域竞争力、综合实力等方面具有优势，公司对“15 赣长运”的偿还能力较强。

六、综合评价

跟踪期内，公司在客运业务区域市场地位、多元化发展等方面仍保持了一定的优势。同时，联合评级也关注到受国内宏观经济下行、铁路对公路运输旅客分流影响、道路旅客运输需求下滑等不利因素的影响公司道路客运主业经营压力较大，公司主业收入小幅下滑，公司在并购扩张中存在一定的风险，多元化产业布局对公司经营、管理能力提出更高的要求等因素可能给公司信用水平造成不利影响。

未来，随着公司持续进行业务拓展，加强各子公司业务协同发展，增强道路运输主业与物流、旅游业务的互联互通，推进城乡客运一体化建设进程等举措，公司收入规模及盈利能力有望得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 赣长运”的债项信用等级为“AA”。

附件1 江西长运股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	43.27	58.26	59.36
所有者权益（亿元）	17.16	18.55	18.89
短期债务（亿元）	7.70	9.97	8.19
长期债务（亿元）	2.90	14.98	15.96
全部债务（亿元）	10.60	24.95	24.16
营业收入（亿元）	25.97	24.56	7.14
净利润（亿元）	1.92	1.17	0.21
EBITDA（亿元）	6.34	6.41	--
经营性净现金流（亿元）	3.92	3.77	1.64
应收账款周转次数(次)	33.99	20.73	4.34
存货周转次数（次）	37.50	29.03	7.00
总资产周转次数（次）	0.61	0.48	0.12
现金收入比率（%）	100.13	103.66	94.27
总资本收益率（%）	9.10	5.75	0.48
总资产报酬率（%）	7.52	5.24	0.62
净资产收益率（%）	11.53	6.56	1.10
营业利润率（%）	15.15	14.05	14.30
费用收入比（%）	12.02	14.15	13.82
资产负债率（%）	60.35	68.17	68.19
全部债务资本化比率（%）	38.19	57.36	56.12
长期债务资本化比率（%）	14.46	44.68	45.81
EBITDA 利息倍数（倍）	8.90	6.18	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.60	0.26	--
流动比率（倍）	0.65	0.76	0.82
速动比率（倍）	0.62	0.72	0.77
现金短期债务比（倍）	0.76	0.81	1.03
经营现金流动负债比率（%）	21.17	19.04	8.49

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2 × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / (期初总资产 + 期末总资产) / 2 × 100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2 × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债 / 自有资产 × 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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据

+ 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。