

跟踪评级公告

联合[2017]531 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“15 赣长运”进行了跟踪评级，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”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司
评级总监：
二零一七年五月十六日

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 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债券信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 赣长运	6.90 亿元	AA	AA	2016/5/24

跟踪评级时间：2017 年 5 月 26 日

财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	58.26	63.79	67.85
所有者权益（亿元）	18.55	17.66	17.86
长期债务（亿元）	14.98	16.58	17.77
全部债务（亿元）	24.95	28.28	29.34
营业收入（亿元）	24.56	26.16	7.21
净利润（亿元）	1.17	-0.76	0.03
EBITDA（亿元）	6.41	4.95	--
经营性净现金流（亿元）	3.77	4.11	1.60
营业利润率（%）	14.05	11.77	9.75
净资产收益率（%）	6.56	-4.20	0.16
资产负债率（%）	68.17	72.32	73.68
全部债务资本化比率（%）	57.36	61.56	62.17
流动比率（倍）	0.76	0.82	0.66
EBITDA 全部债务比（倍）	0.26	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.18	4.36	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.93	0.72	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2017 年 1 季度数据未经审计。2、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。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计代偿本金。

评级观点

2016 年，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，联合信用评级有限公司（以下简称“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、道路旅客运输需求下滑等不利因素的影响，公司道路客运主业收入下滑，并在资产减值影响下利润规模大幅下降，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提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“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，2016 年，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. 2016 年，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. 2016 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、高铁等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。

2. 公司利润规模对政府补贴依赖程度较大；受资产减值影响，营业利润亏损。

3. 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

杨世龙

电 话：010-85172818

邮 箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电 话：010-85172818

邮 箱：lyl@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

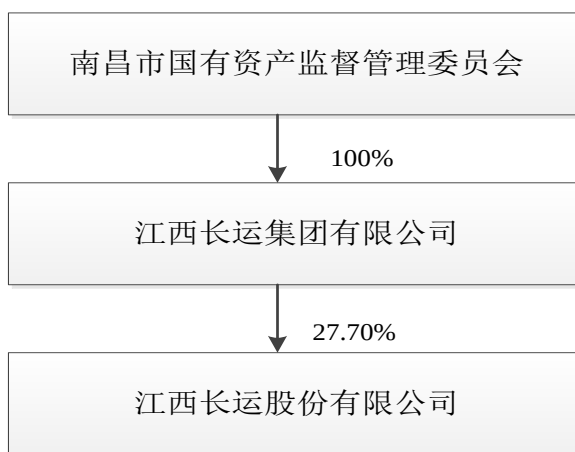
分析师：


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2017年3月底，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 2016 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、车辆检测与维修、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。

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、信息管理中心、安全生产管理部、人力资源部等职能部门。截至2016年底，公司拥有一级子公司32家。截至2016年底，公司拥有在职员工16,165人。

截至2016年底，公司合并资产总额63.79亿元，负债合计46.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）17.66亿元，其中归属于母公司所有者权益13.97亿元。2016年，公司实现合并营业收入26.16亿元，净利润（含少数股东损益）-0.76亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.98亿元；经营活动产生的现金流量净额4.11亿元，现金及现金等价物净增加额为3.38亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额67.85亿元，负债合计50.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）17.86亿元，其中归属于母公司所有者权益13.96亿元。2017年1~3月，公司实现合并营业收入7.21亿元，净利润（含少数股东损益）0.03亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.06亿元；经营活动产生的现金流量净额1.60亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.50亿元。

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“15赣长运”全部募集资金用于偿还到期债务和补充流动资金。截至2015年底，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。公司已于2016年8月24日支付了“15赣长运”自2015年8月24日至2016年8月23日期间利息。

三、运营环境

2016年，世界经济复苏疲弱的状态依然持续，我国调整产业结构、转型升级态势明显，国内生产总值同比增长6.70%，经济增速持续放缓。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。

道路旅客运输方面，2016年，全国公路旅客运输累计完成客运量156.3亿人次，累计同比减少3.5%，占旅客运输总量81.39%；实现客运周转量10,294.8亿人公里，累计同比减少4.2%，占旅客运输周转总量的32.88%。2016年，全国公路货物运输累计完成货运量336.3亿吨，占货物运输总量76.36%；实现货物运输周转量61,211.0亿吨公里，占货物运输周转总量的33.03%。

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，2016年公路客运量占旅客运输总量的比重较2015年下降1.93个百分点。2016年燃油价格呈上涨趋势，“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。2016年1月13日发改委发布《关于进一步完善成品油价格形成机制有关问题的通知》，文件最大的变更为：当国际油价持续下，以国际油价为定价基础的国内成品油价格下限设定为每桶40美元，国内成品油价格不再下调。2016年，国内成品油价格经历了25轮调整，其中10次上调，6次暂停，5次下调，4次搁浅。汽油价格累计上调金额为2,050元/吨，柴油累计上调了1,980元/吨；汽、柴油分别下跌了1,035元/吨和1,005元/吨，涨跌互抵后，2016年全年汽、柴油价格累计上涨金额分别为1,015元/吨和975元/吨。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、管理分析

2016年，公司完成经营层换届工作，因2016年公司经营层换届，总经理张伟进离任，现任总经理胡维泉于2016年8月起任职，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。2016年，公司优化了组织结构，内部组织机构较上年增加了信息管理中心，内控制度未发生变化。

胡维泉，1965年出生，大专学历，政工师。曾任永丰县汽车运输有限公司副经理、总经理、董事长、党总支书记，江西吉安长运有限公司副总经理，江西抚州长运有限公司副总经理、总经理、董事长、党委书记等职，2016年8月起任公司总经理，兼任公司控股子公司江西抚州长运有限公司董事长与公司控股子公司江西法水温泉有限公司总经理。

总体来看，2016年公司高管人员有所调整，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 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。2016年，公司实现营业收入26.16亿元，同比上升6.49%；实现利润总额-0.07亿元，同比减少1.85亿元，主要系2016年公司计提了9,190.42万元商誉减值，以及对深圳市佳捷现代物流有限公司（以下简称“佳捷物流”）股权回购款相关应收债权计提5,290.20万元坏账准备所致。

收入构成方面，2016年，公司客运业务实现营业收入14.55亿元，同比下降9.25%，占公司主营业务收入的比重下降10.50个百分点至62.34%，主要系运输行业低迷的影响所致；销售业务板块收入5.53亿元，同比上升22.06%，占公司主营业务收入的比重上升3.11个百分点至23.69%；物流运输营业收入2.72亿元，同比增长130.83%，主要系公司于2015年8月并购景德镇恒达物流有限公司（以下简称“恒达物流”），其2016年全年道路货运收入计入公司合并报表所致；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 2015~2016年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2015 年			2016 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	160,305.13	72.84	12.03	145,469.68	62.34	7.08
销售业务	45,284.63	20.58	4.35	55,273.45	23.69	4.12
物流运输	11,790.16	5.36	8.57	27,215.05	11.66	7.62
旅游服务	2,109.68	0.96	2.32	2,338.12	1.00	-1.48
租赁业务	251.03	0.11	66.96	240.11	0.10	67.42
其他	329.92	0.15	97.38	2,826.89	1.21	94.00
合计	220,070.54	100.00	10.36	233,363.29	100.00	7.47

资料来源：公司年报

毛利率水平方面，2016年，公司综合毛利率下降2.89个百分点至7.47%，主要系公司主要道路客运受铁路经营影响营业收入下降，同时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，使得毛利率下降所致。2016年，公司销售业务毛利率为4.12%，较上年略有下降，主要系物料成本上升所致；公司物流运输业务毛利率由8.57%下降至7.62%，主要是系恒达物流的营运货车2016年9月实施双排改单排后使得物流运输成本有所上升所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入7.21亿元，较上年同期增长0.98%；利润总额0.17亿元，较上年同期下降53.62%，主要系近年受高铁影响，公路客运量持续承压，虽然公司通过并购使营业收入较上年同期有所上升，但受固定资产折旧和人力成本增加影响，公司营业成本有所上升，致使利润有所下降所致。

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，物流业务收入规模大幅增长，但道路客运行业整体运行压力较大，毛利率水平有所下降，公司整体盈利能力下降。

2. 客运业务

公司收入和利润的主要来源是道路客运业务。受宏观经济下行及高铁对道路客运分流等多种因素影响，公司客运主业面临较大的经营压力，2016 年度公司道路旅客运输业务实现的收入为14.55 亿元，同比下降 9.25%，毛利率下降 4.95 个百分点至 7.08%。

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。2016 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 2016 年底，公司在江西省 11 个地级市中已拥有 9 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，2016 年公司并购于都县永发公共交通运输有限公司，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。受部分客运车辆年限到期更换及新能源车更新需要，截至 2016 年底，公司建制车车辆较年初增加 630 辆至 7,623 辆，其中道路客运运营车辆 4,878 辆，公交车 1,067 辆，出租车 1,239 辆，旅游车 40 辆，快轿 66 辆，货车 210 辆，驾驶员培训车 123 辆。公司从事道路客运的运营车辆中有 3,661 辆（占公司运营车辆总数的 75.05%）以责任经营的形式交给公司职工个人经营，其余车辆均由公司直接经营。

截至2016年底，公司共运营客运站77个，运营班线2,106条，其中省际班线596条、跨区班线781条、区内班线729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。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 2015~2016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	2015 年	2016 年
汽车辆数	6,993	7,623
班线数	2,161	2,106
客运量	7,049	6,706
客运周转量	706,145	664,199

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。2016年，公司着力深耕短途客运、节点运输与接驳运输等细分市场，拓展农村客运、旅游客运、包车客运等业务，发展枢纽站场商业物业等关联产业，同时加强精细化服务营销，通过调整票价、班次、发班时间，配备乘务人员等措施，实施差异化竞争；为实现对旅客需求的快速响应以及服务质量的提升，公司在南昌地区尝试实施车站和车队分离管理，新设站务分公司和客运分公司，将区域内的站务资源和客运线路资源集中进行优化配置，并通过互联网、移动端、数据分析、服务融合以满足居民的多样化服务要求。公司“赣优行”网络平台已上线运行，公司正探索客运订制服务，促进公司服务升级和品牌价值的提升。2016年，公司共完成客运量6,706万人，同比减少4.88%；完成客运周转量664,199万人公里，同比减少5.94%，主要系受高铁特别是城际列车的开通导致中长途客流大幅分流，公司短途班线增加所致。同时，公司严抓安全管理，2016年公司行车责任安全事故率为0.007次/车，责任安全事故伤人率为0.007人/车，责任安全事故死亡率为0.003人/车，较上年相比，公司行车责任安全事故率持平，而责任安全事故伤人率和责任安全事故死亡率均有所下降。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2016年底，公司拥有公交车1,067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1,239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，公司强化集中采购的制度管理，规范并优化采购管理流程，健全采购管理的风险控制机制，严控采购成本。2016年，公司营运车辆和汽车配件的集中采购节约率达9.36%。2016年，公司购置新车784辆，采购金额2.24亿元。

在发展客运网的同时，公司也在不断完善枢纽客运站点。2016年5月，公司南昌综合客运枢纽站正式投入运营，同时顺利实施了部分班线的搬迁工作，实现道路客运与铁路客运的无缝高效衔接与有序分流。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，2016年，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、高铁对道路客运分流等因素持续影响，公司客运主业经营压力加大，收入下滑。

3. 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。2016年，公司销售业务收入5.53亿元，同比上升22.06%，毛利率下降0.23个百分点至4.12%。

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，主要是对一汽大众4S店和上汽大众4S店的经营。2016年，公司

销售业务收入的增长如要来自于整车销售量的增加。受汽车销售市场回暖影响，2016 年公司销售车辆 5,345 辆，实现销售收入 5.69 亿元，同比增加 1.03 亿元。

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。2016 年公司燃油销售收入 0.43 亿元，与上年基本持平。

总体看，2016 年，公司销售板块仍以整车销售为主，销售规模有所提升。

4. 物流运输业务

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”）、恒达物流经营。货运业务的经营模式主要包括普通货物运输、大件运输业务、货运信息市场、公铁联运业务、仓储配送业务情况、商品车零公里物流运输。2016 年，公司实现货运业务收入 2.72 亿元，同比增长 130.83%，主要系公司于 2015 年 8 月并购恒达物流，其 2016 年度全年道路货运收入计入公司合并报表所致；板块毛利率 7.62%，较上年减少 0.95 个百分点，主要系恒达物流的营运货车 2016 年 9 月实施双排改单排后物流运输业务成本有所增长所致。

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 8 月，公司通过收购股权成为控股股东方式，收购恒达物流。恒达物流主要业务为商品车零公里物流运输，2016 年完成商品车运输量为 32.2 万台，运营线路包括广东、湖南、湖北、山东、重庆等 13 个省、直辖市，完成总运输行程 1,513.03 万公里，实现营业收入 2.55 亿元，实现净利润 0.15 亿元。

景德镇长运的子公司景德镇长运物流有限公司于 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。2014 年 12 月，政府对于公司原有 166.07 亩土地及附着物的回购款已全部支付给公司，截至 2016 年底，第一期 95.14 亩土地通过挂牌竞买的方式成功置换，第二期 70 亩置换用地尚在与赣东北综合物流园管理委员会的对接落实中。

总体看，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。

5. 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点。2012 年以来，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点。其中，南昌西客运站及南昌综合客运枢纽工程于 2016 年建成并投入使用，南昌西综合枢纽站属于南昌火车西站的配套工程，占地面积 60 亩，建筑面积 9.7 万平方米，总投资 4.82 亿元，设计日发送旅客为 25,000 人次/日；南昌综合客运枢纽工程总投入 2.03 亿元。未来随着配套地铁线路的完善，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 2016 年底，公司主要在建工程包括江西抚州长运有限公司抚州客运综合枢纽站建设项目、南昌高新客运站建设项目、萍乡汽车北站建设项目和东乡分公司新站工程项目，预计总投资 3.32 亿元，截至 2016 年底已完成投资 1.32 亿元，尚需投资 2.00 亿元。

¹ 该项目目前已支付土地款，公司暂无项目相关的建设计划及可研报告等。

表3 截至2016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
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	7,634.66
南昌高新客运站建设项目	10,447.00	建设当中	182.84
萍乡汽车北站建设项目	6,000.00	建设当中	3,185.20
东乡分公司新站工程	1,763.00	建设当中	2,191.34
合计	33,210.00	--	13,194.04

资料来源：公司年报

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，总建筑面积 3.81 万平方米，总投资 1.5 亿元，截至 2016 年底已完成投资 0.76 亿元；南昌高新客运站建设项目工程占地约 54 亩，包括站场工程和物业配套工程等，总投资 1.04 亿元，资金来源为公司自筹，截至 2016 年底已完成投资 0.02 亿元；萍乡汽车北站建设项目采用 BT 方式建设，总投资 0.60 亿元，截至 2016 年底已完成投资 0.32 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。

6. 重要事项

2016 年，公司实施了一系列产业战略并购举措：公司向深圳市华嵘商业保理有限公司（以下简称“华嵘保理”）进行增资，认购华嵘保理 2,750 万元新增实缴注册资本，同时认缴华嵘保理新增注册资本 6,600 万元，增资完成后公司持有华嵘保理 55% 的股权。华嵘保理主要业务为保理业务(非银行融资类)等，可以在责任经营车主购买车辆时解决其融资需求，与站场承建商共同对其上游供应商提供保理业务，从而形成公司新的盈利增长点；公司以 4,000 万元对子公司江西萍乡长运有限公司进行增资，增资后公司仍持有其 100% 股权；公司以 716.451 万元与吉安市国有投资控股有限公司共同对子公司江西长运吉安公共交通有限责任公司进行增资，增资后公司仍持有其 70% 股权。

2016 年，公司签署《关于深圳市佳捷现代物流有限公司股权转让终止协议之转让终止协议》和《关于深圳市佳捷现代物流有限公司股权转让终止协议之补充协议》，由深圳市佳捷现代投资控股有限公司和深圳市华智远电子科技有限公司共同回购公司持有的佳捷物流股权，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，并有协议各方对相关债权债务进行确认。截至 2016 年底，公司共收到股权回购款 0.49 亿元及归还借款 0.36 亿元，在充分考虑期后款项的可回收性并进行单独减值测试后，公司对佳捷物流股权回购款 0.53 亿元计提坏账准备。

2016 年，公司及子公司共计提商誉减值 0.92 亿元，主要原因为公司道路客运主业受高铁冲击影响，子公司江西鹰潭长运有限公司（以下简称“鹰潭长运”）、于都县方通长运有限公司（以下简称“于都方通”）等业绩出现较大幅度下滑。其中，2016 年，鹰潭长运实现营业收入 5,353.19 万元，实现利润 137.97 万元，对原于 2013 年收购的贵溪市市内公交汽车有限公司客运资产形成的商誉计提减值准备 2,596 万元，对原于 2013 年收购的江西龙虎山旅游客运有限公司 90% 股权形成的商誉计提减值准备 1,641.10 万元；公司对原于 2015 年收购于都方通 51% 股权形成的商誉计提减值准备 2,383 万元。

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客运市场，但受高铁冲击影响，

道路客运业务经营压力较大，计提减值规模较大。

7. 经营关注

主业道路客运经营压力加大

2016年，我国宏观经济下行、高铁等交通工具的分流以及油价波动、人工成本的上升等不利因素持续给公司主业带来较大经营压力，公司客运业务收入有所下降。

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。

8. 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。2017年，公司将重点开展以下工作：（1）推进服务结构调整和增值服务拓展，提升公司差异化竞争能力；（2）加快网上智慧服务平台的搭建和完善工作；（3）促进道路客运与物流、旅游业务互联互通，优势互补共发展；（4）完善客运服务网络，发展旅游客运和包车客运；（5）提升农村客运市场服务水平，提高农村客运市场占有率；（6）持续强化子公司多区域业务一体化协同；（7）全面全方位开展成本改善工作；（8）聚焦旅客出行需求，进行营销模式创新和营销流程再造，加大营销宣传力度；（9）完善母子公司管理和内部控制体系，增强公司整体抗风险能力；（10）做好枢纽站场建设、投产和运营管理，努力挖掘站场商业物业发展潜力；（11）优化人力资源管理体制，激发员工队伍活力；（12）加强企业文化建设。

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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2016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年公司新增合并单位2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。

截至2016年底，公司合并资产总额63.79亿元，负债合计46.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）17.66亿元，其中归属于母公司所有者权益13.97亿元。2016年，公司实现合并营业收入26.16亿元，净利润（含少数股东损益）-0.76亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.98亿元；经营活动产生的现金流量净额4.11亿元，现金及现金等价物净增加额为3.38亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额67.85亿元，负债合计50.00亿元，所有者权益（含少数

股东权益) 17.86亿元, 其中归属于母公司所有者权益13.96亿元。2017年1~3月, 公司实现合并营业收入7.21亿元, 净利润(含少数股东损益) 0.03亿元, 其中归属其中归属于母公司所有者的净利润为-0.06亿元; 经营活动产生的现金流量净额1.60亿元, 现金及现金等价物净增加额为-2.50亿元。

2. 资产质量

截至2016年底, 公司资产总额63.79亿元, 较年初增长9.50%, 主要系流动资产增长所致。资产总额中, 流动资产占30.94%, 非流动资产占69.06%, 流动资产占比略有上升。

流动资产

截至2016年底, 公司流动资产合计19.74亿元, 较年初增长31.96%, 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58.32%)、应收账款(占比14.95%)、预付款项(占比8.66%)和其他应收款(占比13.67%)为主。截至2016年底, 货币资金11.51亿元(受限资金占3.00%, 占比不大), 较年初年初增长43.33%, 主要系2016年公司银行贷款增加所致。公司应收账款账面价值2.95亿元, 较年初增长119.75%, 主要系公司2016年合并范围较年初增加华嵘保理, 华嵘保理主要业务为应收账款保理业务; 以及子公司景德镇市恒达物流有限公司2016年因应收货运费增加, 使应收账款增加0.43亿元所致; 从账龄上看, 一年以内的应收账款占余额的88.21%, 一年至两年的占4.43%, 其余为两年以上, 按照账龄分析法计提坏账准备0.23亿元, 计提比例10.87%, 计提较为充分。截至2016年底, 公司预付款项1.71亿元, 较年初下降19.99%。其他应收款2.70亿元, 较年初增长3.74%, 主要系与佳捷物流的往来款及股权回购款; 其中对佳捷物流股权回购款0.53亿元计提坏账准备。

非流动资产

截至2016年底, 公司非流动资产44.05亿元, 较年初增长1.74%, 主要系固定资产增长所致。非流动资产构成以固定资产(占比58.48%)、在建工程(占比5.47%)、无形资产(占比20.30%)和商誉(占比7.35%)构成。

截至2016年底, 公司固定资产25.76亿元, 较年初增长27.68%, 主要系在建工程转入固定资产5.88亿元所致。在建工程2.41亿元, 较年初下降48.65%, 主要系2016年公司南昌西综合枢纽站建设项目工程完工, 结转固定资产所致。无形资产8.94亿元, 与年初基本持平, 主要为土地使用权。截至2016年底, 公司商誉3.24亿元, 较年初降低19.96%, 主要原因为2016年公司道路客运主业受高铁冲击影响, 子公司鹰潭长运、德兴市华能和于都方通等业绩出现较大幅度下滑, 2016年新增商誉减值准备0.92亿元。

截至2016年底, 公司受限资产0.35亿元, 主要为票据承兑保证金及行业保证金, 占资产总额的比例为0.54%, 公司资产质量较好。

截至2017年3月底, 公司资产总额67.85亿元, 其中流动资产占比25.57%, 非流动资产占比74.43%, 非流动资产占比略有上升。公司流动资产17.35亿元, 较年初下降12.10%。其中预付款项1.13亿元, 较年初下降33.91%, 主要系公司原预付参与江西九江长途汽车运输集团有限公司(以下简称“九江长运”) 100%股权挂牌出让的保证金转入长期股权投资, 子公司江西鹰潭长运有限公司原预付的收购项目完成, 以及各从事道路客运子公司车辆预付款转固所致。公司非流动资产50.50亿元, 较年初增长14.64%。其中无形资产13.22亿元, 较年初增长47.81%, 主要系公司合并报表范围新增九江长运, 增加无形资产净额4.32亿元所致。

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2016年底，公司负债合计46.14亿元，较年初增长16.18%，主要系其他应付款和长期借款大幅增加所致。公司负债中，流动负债与非流动负债占比分别为51.88%和48.12%，较年初变不大。

流动负债

截至2016年底，公司流动负债23.93亿元，较年初增长21.04%，主要系其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占比40.95%）、应付票据（占比6.46%）、应付账款（占比6.46%）和其他应付款（占比30.61%）构成。短期借款9.80亿元，较年初增长10.11%，全部为信用借款。应付票据1.55亿元，较年初增长66.60%，全部为银行承兑汇票。应付账款1.60亿元，较年初减少19.89%，主要系各子公司待结算的运费，其中1年以内的应付账款占比87.16%。其他应付款7.33亿元，较年初增长49.25%，主要系应付工程、设备款的大幅增长。

非流动负债

截至2016年底，公司非流动负债22.20亿元，较年初增长11.35%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比15.09%）、应付债券（占比59.60%）、长期应付款（占比11.44%）和递延收益（占比6.46%）构成。长期借款3.35亿元，较年初增长89.79%，主要系公司为改善债务结构，用长期借款置换部分短期借款所致；其中，公司2018年、2019年和2020年长期借款到期金额分别为7.86亿元、1.88亿元和7.40亿元，存在一定的集中偿付压力。应付债券13.23亿元，主要为2015年公司发行债券“15赣长运 MTN001”（3年期）和“15赣长运”（5年期）。递延收益2.98亿元，较年初增长45.98%，主要系与资产相关的政府补助增加所致。

截至2016年底，公司全部债务合计28.28亿元，较年初增长13.35%，其中，短期债务占比39.95%，长期债务占比60.05%，随着公司成功发行债券，债务结构以长期债务为主，与上年相比变化不大。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72.32%、61.56%和48.43%，分别较年初增长4.16个百分点、4.20个百分点和3.75个百分点，公司债务负担有所加重。

截至2017年3月底，公司负债总额50.00亿元，较年初增长8.37%。其中流动负债占比52.36%，非流动负债占比47.64%。公司流动负债26.18亿元，较年初增长9.38%。其中其他应付款8.65亿元，较年初增长18.07%，主要系合并报表范围新增九江长运所致。公司非流动负债23.82亿元，较年初增长7.29%，其中长期借款4.53亿元，较年初增长35.21%，主要系公司合并报表范围新增九江长运，增加长期借款0.61亿元所致。

总体看，2016年，公司资产负债率及债务负担略有所加重，债务结构以长期债务为主。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计17.66亿元，较年初下降4.80%，其中归属于母公司所有者权益占比为79.11%，少数股东权益占比为20.89%。

截至2016年底，归属于母公司所有者权益合计13.97亿元，较年初下降7.91%，主要系未分配利润减少所致。其中，股本占16.97%，资本公积占34.30%，盈余公积占10.02%，未分配利润占37.02%。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，截至2016年底，公司资本公积4.79亿元，与年初基本持平；未分配利润5.17亿元，较年初下降19.01%，主要系2016年资产减值损失大幅增加使得归属于母公司所有者的净利润大幅减少所致。

截至2017年3月底，公司所有者权益（含少数股东权益）17.86亿元，其中归属于母公司所有者权益13.96亿元。

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

2016年，公司实现营业收入26.16亿元，同比增长6.49%，主要由于公司在道路客运主业承压且盈利性趋弱的背景下，大力发展货运业务，2016年物流运输业务同比大幅增长所致；营业成本22.80亿元，同比增长9.05%，增速略高于营业收入，因此公司营业利润率同比下降2.29个百分点至11.77%。

从期间费用看，2016年，公司管理费用2.86亿元，同比增长11.20%，主要系公司新增5家子公司及增加站场折旧所致；财务费用1.02亿元，同比增长29.84%，主要系公司长、短期借款增加使得利息支出增长所致；销售费用0.13亿元，同比增长13.68%。2016年，公司费用收入比为15.35%，较上年上升1.20个百分点，公司的费用控制能力有待加强。

2016年，公司资产减值损失1.66亿元，较上年增加1.52亿元，主要系2016年公司计提0.92亿元商誉减值，以及对佳捷物流股权回购款相关应收债权计提0.53亿元坏账准备所致。受资产减值影响，2016年公司营业利润-2.60亿元，亏损规模继续扩大。

2016年，公司营业外收入2.60亿元，同比增长23.68%，利润总额对营业外收入的依赖程度较高。公司营业外收入中政府补助占比87.59%（同比下降1.03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，2016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0.75%、1.69%和-4.20%，较上年分别下降4.99个百分点、3.55个百分点和10.76个百分点，公司整体盈利能力受资产减值损失增加影响大幅下降。

2017年1~3月份，公司实现营业收入7.21亿元，较上年同期增长0.98%，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-0.06亿元，较上年同期下降0.20亿元，主要是受固定资产折旧和人力成本增加，以及九江长运纳入公司合并报表范围影响，公司营业总成本有所上升所致。

总体看，公司收入水平有所增长，但受资产减值影响盈利能力大幅下降，利润来源依赖于政府补助。

5. 现金流

经营活动方面，2016年，公司经营活动现金流入30.61亿元，同比增长8.75%，主要系公司提供道路旅客运输服务和道路货运业务收到的现金增加所致；公司经营活动现金流出26.50亿元，同比增长8.69%；公司经营活动现金净额4.11亿元，同比增长9.17%；现金收入比率为105.00%，现金实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流入2.43亿元，同比增长150.30%，主要系收回佳捷物流回购款及收回小贷公司投资款所致；投资活动现金流出4.64亿元，同比下降62.29%，主要原因是2016年公司南昌西综合枢纽站建设项目工程完工使得购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金同比减少4.24亿元；2015年公司收购4家子公司，股权投资金额较大，2016年公司取得子公司及其他营业单位支付的现金净额较上年减少2.32亿元。公司投资活动产生的现金流量净流出2.21亿元，较年初减少流出9.13亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入12.08亿元，同比下降61.43%，主要是公司2015年发行公司债与中期票据，2016年融资规模减少所致；公司筹资活动现金流出10.60亿元，同比下降50.99%；公司筹资活动产生的现金流量净额为1.48亿元，同比下降84.74%，主要系2016年融资规模减少所致。

2017年1~3月，公司经营活动现金净额为1.60亿元，较上年同期下降2.52%；投资活动现金流量净额为-4.47亿元，较上年同期减少4.14亿元，主要系公司支付南昌综合客运枢纽站建设项目、南昌西综合客运站BT建设项目工程款，使购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金同比大幅增加所致；筹资活动现金净额为0.37亿元，由净流出状态转变为净流入状态，主要系偿还借款减少所致。

总体看，2016年公司经营活动现金流净额和投资活动现金流净额均有所增加，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，截至2016年底，公司流动比率与速动比率分别为0.82倍和0.80倍，分别较年初上升0.07个百分点和0.08个百分点；公司现金短期债务比由上年的0.81倍上升至0.99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，2016年公司EBITDA合计4.95亿元，主要由折旧（占比70.02%）和计入财务费用的利息支出（占比22.14%）构成；受公司利润总额大幅下降，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0.26倍下降至0.18倍，EBITDA利息倍数由上年6.18倍下降至4.36倍，公司EBITDA对债务及利息的保障程度均有所下降。公司经营现金债务保护倍数0.15倍，与上年持平，保障程度一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至2017年底3月底，公司共获得银行授信36.88亿元，其中未使用额度21.39亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

根据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：B201604120128811930），截至2017年4月24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2017年底3月底，公司无对外担保。

截至2017年底3月底，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，同时受利润总额大幅下降影响，公司偿债能力有所下降。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为11.56亿元，约为“15赣长运”本金合计（6.90亿元）的1.68倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为17.66亿元，约为债券本金合计（6.90亿元）的2.56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，2016年，公司EBITDA为4.95亿元，约为“15赣长运”本金合计（6.90亿元）的0.72倍，公司EBITDA对“15赣长运”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金净流入4.11亿元，约为“15赣长运”

本金合计（6.90 亿元）的 0.59 倍，公司经营活动现金流入量对“15 赣长运”的覆盖程度一般。

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。

八、综合评价

2016 年，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，公司道路客运主业收入下滑，受资产减值影响盈利能力大幅下降，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提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“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	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	58.26	63.79	67.85
所有者权益（亿元）	18.55	17.66	17.86
短期债务（亿元）	9.97	11.70	11.58
长期债务（亿元）	14.98	16.58	17.77
全部债务（亿元）	24.95	28.28	29.34
营业收入（亿元）	24.56	26.16	7.21
净利润（亿元）	1.17	-0.76	0.03
EBITDA（亿元）	6.41	4.95	--
经营性净现金流（亿元）	3.77	4.11	1.60
应收账款周转次数(次)	20.73	11.61	2.44
存货周转次数（次）	29.03	31.00	7.34
总资产周转次数（次）	0.48	0.43	0.11
现金收入比率（%）	103.66	105.00	100.29
总资本收益率（%）	5.75	0.75	0.06
总资产报酬率（%）	5.24	1.69	0.26
净资产收益率（%）	6.56	-4.20	0.16
营业利润率（%）	14.05	11.77	9.75
费用收入比（%）	14.15	15.35	16.36
资产负债率（%）	68.17	72.32	73.68
全部债务资本化比率（%）	57.36	61.56	62.17
长期债务资本化比率（%）	44.68	48.43	49.88
EBITDA 利息倍数（倍）	6.18	4.36	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.26	0.18	--
EBITDA/代偿本金合计（倍）	0.93	0.72	--
流动比率（倍）	0.76	0.82	0.66
速动比率（倍）	0.72	0.80	0.62
现金短期债务比（倍）	0.81	0.99	0.01
经营现金流动负债比率（%）	19.04	17.18	6.11
EBITDA/待偿债券本金	0.93	0.72	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2017 年 1 季度数据未经审计。2、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。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计代偿本金。

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%
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)
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)
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。