

跟踪评级公告

联合[2018]637 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公开发行的“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”

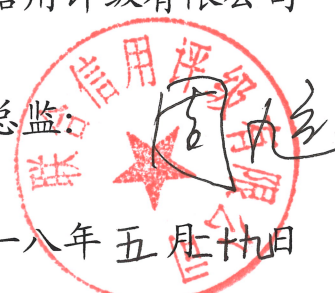
江西长运股份有限公司公开发行的“15 赣长运”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月廿四日



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 2018 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	债券余额	债券期限	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	5 年 (3+2)	AA	AA	2017/5/26

跟踪评级时间：2018 年 5 月 29 日

财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	63.79	69.35	69.03
所有者权益 (亿元)	17.66	17.98	18.09
长期债务 (亿元)	16.58	12.40	12.81
全部债务 (亿元)	28.28	31.93	32.11
营业收入 (亿元)	26.16	28.32	7.05
净利润 (亿元)	-0.76	0.74	0.11
EBITDA (亿元)	4.95	7.82	--
经营性净现金流 (亿元)	4.11	4.25	1.68
营业利润率 (%)	11.77	11.58	10.31
净资产收益率 (%)	-4.20	4.13	0.63
资产负债率 (%)	72.32	74.08	73.79
全部债务资本化比率 (%)	61.56	63.98	63.97
流动比率 (倍)	0.82	0.61	0.61
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.18	0.24	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.36	5.47	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.72	1.13	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2018 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、长期应付款中融资租赁款计入长期债务核算。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 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，投资企业经营不善，存在一定的商誉减值风险，即期偿债压力加大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保持稳定。

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. 江西长运系南昌州市属国有控股企业，2017 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优势。

2. 2017 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. 2017 年，公司不断完善的主枢纽客运站有助于进一步扩大业务覆盖范围，增加收入规模。

关注

1. 2017 年，随着交通运输行业供给侧结构性改革的进一步深化，以及高铁网的建成与高铁普及，消费升级下旅客出行选择更趋多元化，使道路运输发送旅客人数的减少成为常

态，公司面临较为严峻的外部经营环境。

2. 2017 年，公司债务结构有所变化，短期债务负担较重；公司发行的 6.40 亿元中期票据“15 赣长运 MTN001”于 2018 年 7 月到期，发行的 6.90 亿元公司债“15 赣长运”于 2018 年 8 月可行权，公司即期偿债压力较大。

3. 公司利润规模对政府补贴依赖程度较大；商誉及应收账款减值对公司的盈利能力产生一定影响，由于外部经营环境持续恶化，如被收购公司经营业绩或现金流不能达到预期，商誉未来仍存在减值的可能性。

分析师

张 雪

电 话：010-85172818

邮 箱：zhangx@unitedratings.com.cn

张婧茜

电 话：010-85172818

邮 箱：zhangjx@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：

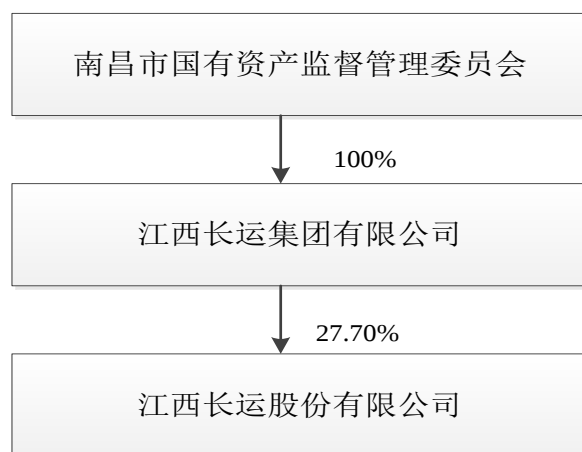


联合信用评级有限公司

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领导小组赣股[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2018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，股权不存在质押情况，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 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2017年1月，公司经营范围发生变更，变更后的公司经营范围为：公路客货运输、仓储、集装箱货运、道路清障及停车、汽车修理一级、货物装卸、汽车摩托车检验、轿车出租、进出口贸易、橡胶制品、汽车零部件、针纺织品、百货、玻璃仪器、五金交电化工、电子产品、计算机及配件、办公机械、农副产品、汽车、家具、金属材料、建筑材料的批发、零售，物业管理、信息咨询服务，餐饮服务（以上项目国家有专项规定的除外）。

公司本部设立了战略管理部、审计管理部、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8个职能部门。截至2017年底，公司拥有一级子公司36家，拥有在职员工17,501人。

截至2017年底，公司合并资产总额69.35亿元，负债合计51.37亿元，所有者权益（含少数股东权益）17.98亿元，其中归属于母公司所有者权益14.09亿元。2017年，公司实现合并营业收入28.32亿元，净利润（含少数股东损益）0.74亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.20亿元；经营活动产生的现金流量净额4.25亿元，现金及现金等价物净增加额为0.87亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额69.03亿元，负债合计50.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.09亿元，其中归属于母公司所有者权益14.12亿元。2018年1~3月，公司实现合并营业收入7.05亿元，净利润（含少数股东损益）0.11亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.04

亿元；经营活动产生的现金流量净额1.68亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.97亿元。

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2017年底，募集资金已全部使用完毕。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2017年8月24日支付了“15赣长运”自2016年8月24日至2017年8月23日期间利息。

三、运营环境

2017年，随着交通运输行业供给侧结构性改革的进一步深化，以及“四纵四横”高铁网的建成与高铁普及，消费升级下旅客出行选择更趋多元化，航空、高铁出行方式表现出强劲的消费属性，而共享经济下顺风车、网络租车的流行，以及私家车自驾的分流效应，使道路运输发送旅客人数的减少成为常态。但道路客运网络特有的高密度性、分布面的广泛性，以及灵活性和高渗透性，在短途客运和城镇末梢的支线运输服务方面仍占据优势。

道路旅客运输方面，2017年度全国公路旅客发送量为145.9亿人次，较上年下降5.4%；累计完成旅客周转量9,765.1亿人公里，较上年下降4.5%。而铁路和民航2017年度完成的旅客运输量分别较上年增长9.6%与13.0%；完成的旅客运输周转量分别较上年增长7.0%和13.5%。公路在综合交通运输服务体系中的比重持续下滑，道路运输发送旅客量占旅客运输总量的比重已由2016年81.41%下降至78.82%；道路运输完成旅客运输周转量占旅客运输周转量的比重由2016年的32.88%下降至29.76%。“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。

道路货物运输方面，2017年全国公路货物运输累计完成货运量368亿吨，较上年增长10.1%，在货物运输总量的占比为76.76%；实现货物运输周转量66,712.5亿吨公里，较上年增长9.2%，在货物运输周转总量的占比为34.01%。在我国经济平稳增长、结构优化的背景下，物流行业总体需求处于稳定增长态势。目前物流业处于降本增效的转型期，而物联网技术推动物流业的信息、标准化和智能化，提升物流运行效率，将推动现代物流业的快速发展。

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。2017年，国内成品油价格经历了16轮调整，其中10次上调，6次下调，7次搁浅。累计分别上调汽油价格每吨365元、柴油价格每吨350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，道路旅客运输需求下滑；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

2017年，公司组织结构无变化。公司核心管理团队无变化，相关管理架构、管理制度延续以往模式。

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。2017年，公司实现营业收入28.32亿元，较上年上升8.28%，主要系销售业务收入增长所致；实现营业利润0.93亿元，较上年大幅增加3.53亿元，主要系2016年公司计提了较大规模的商誉减值和坏账准备，2017年相关资产减值减少所致。

收入构成方面，2017年，公司客运业务实现营业收入14.47亿元，较上年略有减少，占公司主营业务收入的比重下降4.01个百分点至58.33%，主要系受公路运输行业低迷影响所致；销售业务板块收入6.98亿元，较上年上升26.31%，占公司主营业务收入的比重上升4.45个百分点至28.14%，主要系江西九江长途汽车运输集团有限公司（以下简称“九江长运”）纳入公司合并范围，带动燃油销售收入增加所致；物流运输营业收入3.02亿元，较上年增长10.96%，主要系公司受让九江长运，其2017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 2016~2017年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车客运	145,469.68	62.34	7.08	144,741.62	58.33	4.39

销售业务	55,273.45	23.69	4.12	69,814.49	28.14	6.79
物流运输	27,215.05	11.66	7.62	30,198.40	12.17	9.10
旅游服务	2,338.12	1.00	-1.48	1,686.10	0.68	-10.31
租赁业务	240.11	0.10	67.42	--	--	--
其他	2,826.89	1.21	94.00	1,690.16	0.68	82.33
合计	233,363.29	100.00	7.47	248,130.77	100.00	6.07

资料来源：公司年报

毛利率水平方面，2017年，公司综合毛利率下降1.40个百分点至6.07%，主要系公司主要道路客运受铁路影响营业收入下降，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。2017年，公司销售业务毛利率为6.79%，较上年上升2.67个百分点；公司物流运输业务毛利率由7.62%上升至9.10%，主要系子公司景德镇市恒达物流有限公司（以下简称“恒达物流”）扩大第三方物流发包业务规模，带动人工成本和燃料、修理、折旧等成本下降所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入7.05亿元，较上年同期下降2.25%；利润总额0.22亿元，较上年同期增长33.16%。

总体看，公司主要收入与利润来源仍为道路客运、销售业务和物流业务，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，2017年度公司道路旅客运输业务实现的收入为14.47亿元，较上年略有减少，毛利率下降2.69个百分点至4.39%。

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。截至2017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、新能源车更新及合并范围新增九江长运影响，截至2017年底，公司建制车车辆较年初增加1,471辆至9,094辆，其中道路客运运营车辆6,080辆，公交车1,166辆，出租车1,424辆，旅游车43辆，快轿66辆，货车196辆，驾驶员培训车119辆。公司从事道路客运的运营车辆中有4,640辆（占公司运营车辆总数的76.32%）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2017年底，公司共运营客运站91个，运营班线2,269条，其中省际班线655条、跨区班线805条、区内班线809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 2016~2017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	2016 年	2017 年
汽车辆数	7,623	9,094
班线数	2,106	2,269
客运量	6,706	7,395
客运周转量	664,199	671,043

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。2017年，公司继续加快推进道路运输主业的转型升级，通过“道路运输+互联网”引领，努力拓展增值服务，促进差异化比较竞争能力的提升。公司客运服务结构多元化已取得阶段性进展，武宁线、德兴至昌北机场的约租定制业务、共青城至南昌城际公交业务、通勤车服务、配载运输和联程、联运、联合、接驳运输等均已有序开展。短途班线已向公交化转型，德兴、峡江、金溪、黎川、万安、新干、乐平、武宁、瑞昌等班线已实施公交化改造。子公司贵溪长运有限公司成功入选交通运输部城乡一体化示范（县、市）第一批单位，并于2017年4月进行了文坊县镇村公交一体化改造；余江长运有限公司亦已成功申报江西省交通厅2017年镇村公交发展试点。截至2017年底，公司在新余、吉安、鹰潭、景德镇、婺源拥有五个公交公司，拥有公交车1,166辆，全部为公车公营；2017年，公司实现公交收入2.22亿元。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1,424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。2017年，公司实现出租车收入0.54亿元。

2017年，公司共完成客运量7,395万人，较上年增长10.28%；完成客运周转量671,043万人公里，较上年略有增长，主要系公司合并范围新增九江长运所致，但受部分票价优惠影响，2017年公司道路旅客运输业务收入较上年略有减少。同时，公司严抓安全管理，2017年公司行车责任安全事故率为0.003次/车，责任安全事故伤人率为0.004人/车，责任安全事故死亡率为0.002人/车，较上年相比指标均有所下降。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。

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。2017年，公司营运车辆和汽车配件的集中采购节约率达9.27%。2017年，公司购置新车955辆，采购金额2.72亿元。

在发展客运网的同时，公司也在不断完善枢纽客运站点，融合站场物业和商业物业管理，挖掘旅客流量的边际效应。商业物业出租方面，南昌地区2017年物业租赁平均出租率达到97.64%。

总体来看，2017年，公司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。2017年，公司销售业务收入6.98亿元，较上年上升26.31%；毛利率较上年上升2.67个百分点至6.79%。

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（以下简称“萍乡长运”），主要是对一汽大众4S店和上汽大众4S店的经营。2017年，公司实现整车销售收入5.71亿元，较上年略有增长，主要系萍乡长运新增斯柯达品牌汽车销售所致。

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。2017年，公司燃油销售收入1.28亿元，较上年大幅增加1.02亿元，主要系公司合并范围新增九江长运所致。

总体看，2017年，公司销售板块仍以整车销售为主，燃油销售规模有所提升。

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、江西景德镇长运有限公司（以下简称“景德镇长运”）、恒达物流和九江长运经营。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。2017年，公司实现货运业务收入3.02亿元，较上年增长10.96%，主要系公司于2016年12月底受让九江长运，其2017年全年道路货运收入计入公司合并报表所致；货运业务板块毛利率9.10%，较上年上升1.48个百分点，主要系恒达物流扩大第三方物流发包业务规模使得相关成本下降所致。

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，公司于2015年8月收购的恒达物流主要业务为商品车零公里物流运输，2017年完成商品车运输量为29.66万台，运营线路包括广东、湖南、湖北、山东、重庆等19个省、直辖市，完成总运输行程7,116.27万公里，实现营业收入2.77亿元，实现净利润0.18亿元。2016年12月底，公司与资产出让方九江市交通运输局签署《江西省产权交易合同》，以5.09亿元受让九江长运100%股权，九江长运主要业务包括客运及旅游包车、出租车客运、汽车租赁、普通货运、零担、大型物件和货物专用运输（集装箱）等。

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2017年底，第一期（95.14亩）土地通过挂牌竞买的方式成功置换；按景德镇市人民政府市长专题办公会议纪要，第二期（70亩）置换用地将由景德镇市国资运营投资控股集团有限责任公司在赣东北综合物流园内予以置换，目前政府正在对物流园整体规划进行修编，待规划修编完成后置换用地将根据新的规划予以置换。

总体看，公司通过收购等举措继续扩大物流业务规模，公司货物运输业务收入及盈利能力有所提升，未来随着物流园的建成，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。

截至2017年底，公司重点在建工程包括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、于都城南客运站建设项目和鄱阳县汽车客运枢纽站建设项目等，预计总投资6.76亿元，截至2018年3月底已完成投资3.41亿元，尚需投资3.35亿元。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。

表3 截至2018年3月底公司重点在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	资金来源		截至2018年 3月底累计投 资额	2018年 4~12月预 计投资额	2019年 预计 投资额
		自筹	贷款			
抚州客运综合枢纽站建设项目	15,000.00	25.78	74.22	11,275.22	3,724.78	--
南昌高新客运站建设项目	10,447.00	100.00	--	182.84	200.00	1,800.00

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。

萍乡汽车北站建设项目	6,000.00	--	100.00	3,322.00	280.00	2,398.00
东乡分公司新站工程	1,763.00	--	100.00	2,294.99	--	--
乐安新长运汽车站建设项目	1,058.00	34.81	65.19	1,148.99	--	--
于都城南客运站建设项目	10,528.04	30.40	69.60	6,100.00	4,428.04	--
鄱阳县汽车客运枢纽站建设项目	12,500.00	100.00	--	8,062.00	4,438.00	--
当涂综合客运枢纽站建设项目	10,352.50	80.68	19.32	1,670.10	6,956.79	1,725.63
合计	67,648.54	57.26	42.74	34,056.14	20,027.61	5,923.63

资料来源：公司年报

总体看，公司在建项目及拟建项目工程规模不大，未来投资支出压力相对较轻。

6. 重要事项

2017年，公司实施了一系列产业战略并购举措：2016年12月底，公司以50,888.83万元受让九江长运100%股权，2017年1月工商变更手续办理完成。九江长运主要业务为：县内、县际、市际、省际班车客运及旅游包车、出租车客运、汽车租赁；普通货运；零担、大型物件、货物专用运输（集装箱）；站场、货运站场经营；汽车维修；汽车配件销售；机动车驾驶员及从业人员岗位培训等。2017年九江长运实现营业收入2.66亿元，实现净利润0.23亿元。2017年1月，公司以货币资金3,060万元与瑞金市城市发展投资集团有限公司、钟安生、钟林生、刘瑞华共同出资设立瑞金长运交通有限公司，公司持有其51%的股权；2017年1月，公司以2,000万元对子公司江西抚州长运有限公司（以下简称“抚州长运”）进行增资，增资后抚州长运注册资本由5,000万元增至7,000万元，公司持有其92.86%股权；2017年10月，公司以经评估的部分资产对子公司江西南昌长运有限公司（以下简称“南昌长运”）进行增资，增资后南昌长运注册资本由200万元增至9,000万元，公司仍持有其100%股权。2017年1月，公司以670万元与江西宜春汽车运输股份有限公司、江西新世纪汽运集团有限公司、北京盛威时代科技有限公司共同出资设立江西赣易行科技有限公司，公司持有其67%的股权。

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，回购价款为公司收购价款和投资款合计1.39亿元，并按7%年利率加计利息，并由协议各方对相关债权债务进行确认。截至2017年底，公司共收到股权回购款0.53亿元及归还借款0.39亿元，在充分考虑期后款项的可回收性并进行单独减值测试后，2017年公司对佳捷物流股权回购款601.32万元计提坏账准备。

2017年，公司及子公司共计提商誉减值0.21亿元，主要原因为公司道路客运主业受高铁冲击影响，子公司景德镇长运、德兴市华能长运有限公司（以下简称“德兴华能”）和鹰潭市汽车运输有限责任公司（以下简称“鹰潭汽运”）业绩出现较大幅度下滑。公司主要商誉减值情况详见下表。

表4 2016~2017年公司主要商誉减值情况（单位：万元）

子公司名称	商誉原值	2016 年商誉减值	2017 年商誉减值	累计商誉减值
景德镇市平安运输有限公司	260.00	120.00	140.00	260.00
永丰县汽车运输有限公司	762.68	762.68	--	762.68
鹰潭交通运输有限责任公司	412.69	412.69	--	412.69
江西鹰潭长运有限公司	1,227.81	--	1,227.81	1,227.81

贵溪市市内公交汽车有限公司	3,105.99	2,596.00	--	2,596.00
江西龙虎山旅游客运有限公司	1,641.10	1,641.10	--	1,641.10
赣州方通客运股份有限公司(原于都县方通长运有限责任公司)	7,430.04	2,383.00	--	2,383.00
德兴市华能长运有限公司	2,405.26	944.00	685.67	1,629.67
江西法水森林温泉有限公司	330.95	330.95	--	330.95

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

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，公司商誉计提减值规模较大，对其盈利情况产生一定影响。

7. 经营关注

(1) 主业道路客运经营压力加大

2017年，高铁等其他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。

(2) 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，同时也存在一定的商誉减值风险。

(3) 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，2018年公司将围绕“三业并举、改革创新、多地协同、成变革”的经营方针，进一步优化业务结构，创新业务产品，强化业务协同，推进重点战略项目落地。2018年，公司将重点开展以下工作：(1)着力在道路客运细分市场扩大服务外延，加强与其他运输方式的协同联动；(2)推动道路客运、物流、旅游产业联动发展；(3)拓展城乡客运一体化市场空间和新兴客运业务；(4)强化道路客运业务的多地协同；(5)促进公司业务与互联网的深度融合；(6)深挖成改善潜力点；(7)完善战略管理体系；(8)完善道路客运、旅游和物流业务布局；(9)优化组织架构和管理效能；(10)持续完善内部控制和风险管控体系；(11)深化和完善公司品牌建设；(12)加强人才建设。

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2017年财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。会计政策变更方面，公司自2017年5月28日起执行财政部制定的《企业会计

准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，采用未来适用法处理；自2017年6月12日起执行经修订的《企业会计准则第16号——政府补助》，采用未来适用法处理；2017年度报表执行《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30号），采用追溯调整法。2017年公司新增合并单位4家，主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额69.35亿元，较年初增长8.72%，主要系非流动资产增长所致。资产总额中，流动资产占31.20%，非流动资产占68.80%，流动资产占比略有上升。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计21.64亿元，较年初增长9.63%。流动资产构成以货币资金（占56.50%）、应收账款（占14.85%）、预付款项（占7.56%）和其他应收款（占11.39%）为主。

截至2017年底，公司货币资金12.23亿元（受限资金占1.58%，占比较小），较年初增长6.21%，主要为银行存款（占94.37%）。公司应收账款账面价值3.21亿元，较年初增长8.87%，公司应收账款包括子公司深圳市华嵘商业保理有限公司应收账款保理业务；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中一年以内的占89.10%，一年至两年的占3.93%，其余为两年以上；按照账龄分析法计提坏账准备0.22亿元，计提比例为10.38%，计提较为充分；前五名应收账款金额1.58亿元，占应收账款余额的45.54%。截至2017年底，公司预付款项1.64亿元，较年初下降4.37%。公司其他应收款2.46亿元，较年初下降8.68%，主要系与佳捷物流的往来款及与股权回购款；累计计提坏账准备0.79亿元。

非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产47.72亿元，较年初增长8.31%，主要系无形资产增长所致。非流动资产构成以固定资产（占52.77%）、在建工程（占5.41%）、无形资产（占27.33%）和商誉（占6.40%）构成。

截至2017年底，公司固定资产25.18亿元，较年初下降2.26%，主要为房屋及建筑物和运输工具等；在建工程2.58亿元，较年初增长7.11%，主要为抚州新客运站工程、新能源车及充电桩配套工程等；无形资产13.04亿元，较年初增长45.85%，主要系公司2017年合并报表范围新增九江长运所致，公司无形资产主要为土地使用权（占99.58%）；公司商誉3.06亿元，较年初下降5.69%，主要原因为2017年公司道路客运主业受高铁冲击影响，子公司鹰潭长运、德兴华能和平安运输业绩出现下滑，2017年新增商誉减值准备0.21亿元，受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，公司未来仍存在一定的商誉减值风险。

截至2017年底，公司受限资产0.19亿元，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0.28%，公司资产质量较好。

截至2018年3月底，公司资产总额69.03亿元，与年初基本持平。其中流动资产占30.56%，非流动资产占69.44%，较年初变动不大。

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，由于外部经营环境持续恶化，如被收购公司经营业绩或现金流不能达到预期，商誉未来仍存在减值的可能性。

3. 负债及所有者权益

截至2017年底，公司负债合计51.37亿元，较年初增长11.36%，主要系一年内到期的非流动负

债大幅增加所致。公司负债中，流动负债与非流动负债占比分别为68.90%和31.10%，流动负债占比较年初大幅上升。

流动负债

截至2017年底，公司流动负债35.39亿元，较年初增长47.88%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占24.86%）、应付票据（占6.25%）、应付账款（占6.25%）、预收款项（占6.59%）、其他应付款（占25.33%）和一年内到期的非流动负债（占24.06%）构成。截至2017年底，公司短期借款8.80亿元，较年初下降10.20%，全部为信用借款；应付票据2.21亿元，较年初增长43.28%，全部为银行承兑汇票；应付账款2.03亿元，较年初增长38.47%，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94.71%；预收款项2.33亿元，较年初增长110.44%，主要系公司处置昌南客运站资产，新增预收南昌国资产业经营集团投资有限公司资产转让款所致；其他应付款8.97亿元，较年初增长22.38%，主要系应付九江长运股权转让款；一年内到期的非流动负债8.51亿元，较年初大幅增加8.16亿元，主要系公司于2015年发行的6.40亿元中期票据“15赣长运MTN001”（3年期）和2.12亿元长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

非流动负债

截至2017年底，公司非流动负债15.98亿元，较年初下降28.02%，主要系长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占17.65%）、应付债券（占42.90%）、长期应付款（占30.96%）和递延所得税负债（占5.56%）构成。长期借款2.82亿元，较年初下降15.80%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；其中，公司2019年和2020年长期借款到期金额分别为1.93亿元和0.90亿元，存在一定的集中偿付压力。应付债券6.86亿元，为2015年公司发行债券“15赣长运”（5年期），于2018年8月可行权。长期应付款4.95亿元，较年初增长94.81%，主要为责任经营保证金（占42.25%）和2017年新增的融资租赁（占55.08%），本报告已将融资租赁款计入长期债务核算。递延所得税负债0.89亿元，较年初增加0.88亿元，主要系公司收购九江长运100%股权评估增值产生的递延所得税负债。

截至2017年底，公司全部债务合计31.93亿元，较年初增长12.92%，其中，短期债务占61.16%，长期债务占38.84%，短期债务占比大幅上升，债务结构有所调整，由年初的以长期债务为主变为以短期债务为主，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致。从债务指标看，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为74.08%和63.98%，分别较年初增长1.75个百分点和2.41个百分点，长期债务资本化比率为40.82%，较年初下降7.61个百分点，公司债务结构有所变化，短期偿债压力加重。

截至2018年3月底，公司负债总额50.94亿元，与年初基本持平。其中流动负债占67.73%，非流动负债占32.27%，较年初变化不大。截至2018年3月底，公司全部债务32.11亿元，与年初基本持平，其中短期债务占60.11%，长期债务占39.89%。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73.79%、63.97%和41.46%。

总体看，2017年，公司债务结构变为以短期债务为主，短期偿债压力有所加重。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计17.98亿元，较年初增长1.83%，其中归属于母公司所有者权益占比为78.35%，少数股东权益占比为25.92%。

截至2017年底，归属于母公司所有者权益合计14.09亿元，与年初基本持平。其中，股本占16.83%，资本公积占34.02%，盈余公积占9.93%，未分配利润占37.26%。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2017年底，公司资本公积4.79亿元，与年初基本持平；

未分配利润5.25亿元，较年初变化不大。

截至2018年3月底，公司所有者权益（含少数股东权益）18.09亿元，其中归属于母公司所有者权益14.12亿元。

总体看，公司所有者权益规模保持稳定，但其中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性偏低。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入28.32亿元，较上年增长8.28%，主要系九江长运纳入公司合并范围所致；营业成本24.72亿元，较上年增长8.40%，营业利润率为11.58%，与上年基本持平。2017年，实现利润总额1.42亿元，净利润0.74亿元，实现扭亏为盈。

从期间费用看，2017年，期间费用4.77亿元，较上年增长18.83%，主要为管理费用的增长。公司管理费用3.34亿元，较上年增长16.73%，主要系公司新增4家子公司及增加站场折旧所致；财务费用1.23亿元，较上年增长20.92%；销售费用0.20亿元，较上年增长47.93%。2017年，公司费用收入比为16.84%，较上年上升1.50个百分点，公司的费用控制能力有待加强。

2017年，公司资产减值损失0.37亿元，较上年下降78.04%，主要为公司计提0.21亿元商誉减值，对佳捷物流股权回购款相关应收债权计提0.06亿元坏账准备以及对上饶市昌泰客运有限公司收购项目预付款项0.10亿元计提0.06亿元的坏账准备所致。

2017年，公司其他收益2.79亿元，主要为公司收到的线路及营运补助、公交四类人员补贴、燃油补助和税收奖励及返还等政府补贴，利润总额对其他收益的依赖程度较高。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。

从盈利指标看，2017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4.47%、4.24%和4.13%，较上年分别上升3.72个百分点、2.55个百分点和8.33个百分点，公司整体盈利能力有所上升。

2018年1~3月，公司实现营业收入7.05亿元，较上年同期下降2.25%；实现净利润0.11亿元，较上年同期增加0.09亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.04亿元。

总体看，2017年公司收入水平有所增长，实现扭亏为盈，但利润来源依赖于政府补助。

5. 现金流

经营活动方面，2017年，公司经营活动现金流入33.26亿元，较上年增长8.65%，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29.01亿元，较上年增长9.47%；公司经营活动现金净额4.25亿元，较上年增长3.42%；现金收入比率为102.44%，收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流入2.30亿元，较上年下降5.63%；投资活动现金流出6.45亿元，较上年增长38.97%，主要系公司受让九江长运100%股权使投资所支付的现金增加，以及公司支出南昌综合客运枢纽站建设项目、南昌西综合客运站建设项目和出租车服务中心工程款带动购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金增加所致。公司投资活动产生的现金流量净流出4.16亿元，较年初流出规模有所扩大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入13.48亿元，较上年增长11.59%，主要系公司新增融资租赁款3.00亿元所致；公司筹资活动现金流出12.70亿元，较上年增长19.86%，主要系公司偿还债

务支付的现金增加所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为0.77亿元，较上年下降47.66%。

2018年1~3月，公司经营活动现金净额1.68亿元，投资活动现金流量净额-3.01亿元，筹资活动现金净额0.35亿元。

总体看，2017年公司经营活动现金流情况较好；受对外投资规模影响，投资活动现金净流出有所扩大，对筹资活动有一定需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底，公司流动比率与速动比率分别为0.61倍和0.59倍，均较年初下降0.21个百分点；公司现金短期债务比由上年的0.99倍下降至0.63倍。考虑到公司发行的6.40亿元中期票据“15赣长运MTN001”于2018年7月到期，发行的6.90亿元公司债“15赣长运”于2018年8月可行权，公司即期偿债压力较大。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA合计7.82亿元，较上年增长57.86%，主要系利润总额增长所致，主要由折旧（占56.31%）、利润总额（占18.11%）和计入财务费用的利息支出（占17.98%）构成；公司EBITDA全部债务比由上年的0.18倍上升至0.24倍，EBITDA利息倍数由上年4.36倍上升至5.47倍，公司EBITDA对债务及利息的保障程度均有所上升。考虑到公司所处行业仍处于下行探底态势，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2018年底3月底，公司共获得银行授信36.60亿元，其中未使用额度21.83亿元，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2018年4月2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2018年3月底，公司无对外担保。

截至2018年3月底，公司无重大未决诉讼。

总体看，公司即期偿债压力较大；考虑到公司在江西省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，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017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12.39亿元，约为“15赣长运”待偿本金合计（6.90亿元）的1.80倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为17.98亿元，约为待偿本金合计（6.90亿元）的2.61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，2017年，公司EBITDA为7.82亿元，约为“15赣长运”待偿本金（6.90亿元）的1.13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2017年经营活动产生的现金净流入4.25亿元，约为“15赣长运”待偿本金（6.90亿元）的0.62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

2017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，投资企业经营不善，存在一定的商誉减值风险，即期偿债压力加大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保持稳定。

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	63.79	69.35	69.03
所有者权益（亿元）	17.66	17.98	18.09
短期债务（亿元）	11.70	19.53	19.30
长期债务（亿元）	16.58	12.40	12.81
全部债务（亿元）	28.28	31.93	32.11
营业收入（亿元）	26.16	28.32	7.05
净利润（亿元）	-0.76	0.74	0.11
EBITDA（亿元）	4.95	7.82	--
经营性净现金流（亿元）	4.11	4.25	1.68
应收账款周转次数(次)	11.61	9.16	--
存货周转次数（次）	31.00	31.64	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.43	--
现金收入比率（%）	105.00	102.44	94.14
总资本收益率（%）	0.75	4.47	--
总资产报酬率（%）	1.69	4.24	--
净资产收益率（%）	-4.20	4.13	--
营业利润率（%）	11.77	11.58	10.31
费用收入比（%）	15.35	16.84	16.16
资产负债率（%）	72.32	74.08	73.79
全部债务资本化比率（%）	61.56	63.98	63.97
长期债务资本化比率（%）	48.43	40.82	41.46
EBITDA 利息倍数（倍）	4.36	5.47	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.24	--
流动比率（倍）	0.82	0.61	0.61
速动比率（倍）	0.80	0.59	0.58
现金短期债务比（倍）	0.99	0.63	0.01
经营现金流动负债比率（%）	17.18	12.01	4.86
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.72	1.13	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2018 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、长期应付款中融资租赁款计入长期债务核算。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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。