

# 跟踪评级公告

联合[2019]807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：

二零一九年五月二十三日

---

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 2019 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	0.45 亿元	5 年 (3+2)	AA	AA	2018/5/29

跟踪评级时间：2019 年 5 月 23 日

### 主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额 (亿元)	69.35	61.67	61.40
所有者权益 (亿元)	17.98	17.59	17.76
长期债务 (亿元)	12.40	5.19	6.13
全部债务 (亿元)	31.93	28.10	28.32
营业收入 (亿元)	28.32	26.31	6.10
净利润 (亿元)	0.74	0.45	0.16
EBITDA (亿元)	7.82	6.21	--
经营性净现金流 (亿元)	4.25	2.82	0.80
营业利润率 (%)	11.58	7.38	4.51
净资产收益率 (%)	4.13	2.53	0.88
资产负债率 (%)	74.08	71.48	71.08
全部债务资本化比率 (%)	63.98	61.50	61.46
流动比率 (倍)	0.61	0.41	0.43
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.24	0.22	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.47	4.58	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	17.38	13.81	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2019 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、其他流动负债计入短期债务核算，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

2018 年，江西长运股份有限公司（以下简称“公司”）在客运业务区域市场地位方面仍保持了一定的优势，在政府补贴方面得到一定外部支持。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，公司汽车客运主业收入下滑，盈利能力下降，因投资企业经营不善，存在一定的商誉减值风险，短期偿债压力较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，公司经营状况有望保持稳定。

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. 江西长运系南昌市市属国有控股企业，2018 年，公司客运业务在江西省市场仍保持主导地位优势，公司通过发展城际公交、加强成本控制及加快转型等措施积极面对高铁对道路客运分流等影响，在政府补贴方面得到一定外部支持。

2. 2018 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，经营较为稳定。

3. 公司不断完善的枢纽客运站点有助于进一步扩大业务覆盖范围。

### 关注

1. 2018 年，受高铁等其他交通工具分流等不利因素影响，公司客运主业经营压力加大，收入下滑，毛利率为负。

2. 公司债务结构以短期债务为主，短期偿债压力较大；公司利润规模对政府补贴依赖程度较大，业务盈利能力持续下滑。

3. 公司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 蔚

电 话：010-85172818

邮 箱：zhangw@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：

  
张蔚

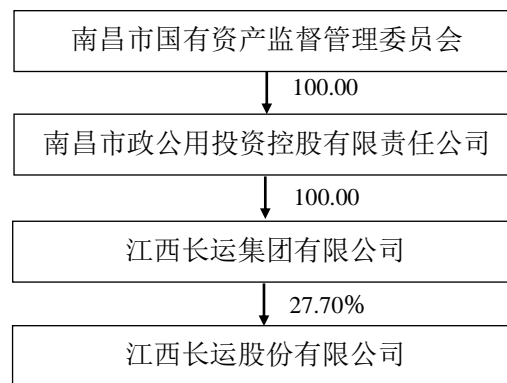
联合信用评级有限公司



## 一、主体概况

江西长运股份有限公司（以下简称“公司”）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2018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，持股比例为27.70%，是公司控股股东。长运集团已累计质押公司股份3,280万股，占其持股比例的49.94%，占公司总股本的13.84%。2018年6月，长运集团的股东由南昌市国有资产监督管理委员会（以下简称“南昌市国资委”）变更为南昌市政公用投资控股有限责任公司，南昌市政公用投资控股有限责任公司由南昌市国资委100%控股，因此公司实际控制人仍为南昌市国资委。

图1 截至2018年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2018年，公司经营范围未发生变更；公司组织结构未发生变化。截至2018年底，公司拥有一级子公司35家，拥有在职员工16,301人。

截至2018年底，公司合并资产总额61.67亿元，负债合计44.08亿元，所有者权益（含少数股东权益）17.59亿元，其中归属于母公司所有者权益14.20亿元。2018年，公司实现营业收入26.31亿元，净利润（含少数股东损益）0.45亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.25亿元；经营活动产生的现金流量净额2.82亿元，现金及现金等价物净增加额-6.60亿元。

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：王晓。

## 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日在上海交易所上市（简称：15赣长运）。

2018年7月，公司上调“15赣长运”的票面利率，“15赣长运”在存续期后2年（2018年8月24日至2020年8月23日）的票面利率为7.30%，并在其存续期后2年固定不变。2018年8月，“15赣长

运”完成回售数量645,000手，回售金额6.45亿元。截至2018年底，“15赣长运”债券余额为0.45亿元。

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2018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2018年8月24日支付了“15赣长运”自2017年8月24日至2018年8月23日期间利息。

### 三、运营环境

#### 1. 行业分析

2018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，2018年度全国公路旅客发送量为136.5亿人次，较上年下降6.3%；累计完成旅客周转量9,275.5亿人公里，较上年下降5%。而铁路和民航2018年完成的旅客运输量分别较上年增长9.4%与10.9%；完成的旅客运输周转量分别较上年增长5.1%和12.6%。道路运输发送旅客量占旅客运输总量的比重由2017年78.82%下降至76.17%；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2017年的29.76%下降至27.11%。“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，2018年全国公路货物运输累计完成货运量395.9亿吨，较上年增长7.4%，在货物运输总量的占比为76.93%；实现货物运输周转量71,202.5亿吨公里，较上年增长6.6%，在货物运输周转总量的占比为34.66%。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化、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。2018年，国内成品油价格经历了25轮调整，其中13次上调，11次下调，1次搁浅。累计分别下调汽油价格每吨370元、柴油价格每吨355元，燃油价格有所下降，但价格的频繁波动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。

## 2. 外部支持

2017~2018年，公司分别收到线路及营运补助、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2.79亿元和3.56亿元。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。

总体看，公司在政府补贴方面得到一定外部支持。

## 四、管理分析

2018年，公司组织结构无变化；主要管理人员变动方面，原公司董事刘钢先生因工作原因，不再担任公司董事职务；原公司监事杨卫星先生因退休原因，不再担任公司监事职务；原公司财务总监谢景全先生因个人原因，不再担任公司财务总监职务。公司聘任陈筱慧女士为公司财务总监，增补李宝常先生为公司董事会独立董事，增补卢庆辉先生为公司董事会董事，选举周权先生为公司监事会职工代表监事。2019年3月，原公司董事长葛黎明先生因工作变动原因，不再担任公司董事长、董事及董事会专门委员会职务，2019年5月，公司董事会会议选举王晓先生为公司第八届董事会董事长。

公司党委书记、董事长王晓先生，1973年生，大学学历，工程师；曾任南昌供水公司城北营业处副处长、处长、网管维修处处长；南昌水业集团有限责任公司总经理助理；南昌市政公用投资控股有限责任公司集团安监（信访）部常务副部长、部长；南昌市政工程开发集团有限公司董事长、总经理、党委副书记、党委书记；南昌市政公用投资控股有限责任公司副总工程师等。现任南昌市政公用投资控股有限责任公司党委委员、公司党委书记、董事长。

公司财务总监陈筱慧女士，1970年生，本科学历，注册会计师、高级会计师；曾任公司审计科审计员、江西长鸿物业管理有限公司财务科科长，公司财务科副科长、江西长运出租汽车有限公司财务总监，公司财务部部长、公司总经理助理兼财务部部长。现任公司财务总监。

总体看，公司董事、监事及高管人员有所调整，新任高管人员具有丰富的行业经验，可以满足公司的经营需要。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2018年，公司实现营业收入26.31亿元，较上年下降7.12%，主要系汽车客运收入减少所致；公司实现主营业务收入23.26亿元，较上年下降6.27%，占营业收入的比重为88.41%。

收入构成方面，2018年，公司客运业务实现营业收入13.01亿元，较上年下降10.12%，主要系公路运输行业低迷所致；货物运输营业收入3.24亿元，较上年增长7.35%，主要系货运量增长所致；销售业务板块收入6.71亿元，较上年下降3.90%，主要系汽车销量有所下降所致；公司旅游和其他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 2017~2018 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车客运	144,741.62	58.33	4.39	130,087.11	55.93	-3.07
销售业务	69,814.49	28.14	6.79	67,091.12	28.85	6.63
货物运输	30,198.40	12.17	9.10	32,417.37	13.94	9.79
旅游业务	1,686.10	0.68	-10.31	1,119.05	0.48	0.86
其他	1,690.16	0.68	82.33	1,862.12	0.80	65.36
<b>合计</b>	<b>248,130.77</b>	<b>100.00</b>	<b>6.07</b>	<b>232,576.77</b>	<b>100.00</b>	<b>2.09</b>

资料来源：公司年报

毛利率水平方面，2018年，公司综合毛利率下降3.98个百分点至2.09%，主要系汽车客运业务毛利率大幅下降所致。2018年，公司汽车客运业务毛利率为-3.07%，较上年下降7.46个百分点，主要系受铁路分流影响，以及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所致；公司货物运输业务毛利率由9.10%上升至9.79%，主要系公司发展外包运输业务降低运输成本所致；销售业务毛利率为6.63%，较上年变化不大。

总体看，公司主要收入来源仍为道路客运、销售业务和货物运输业务，道路客运行业整体运行压力较大，毛利率水平大幅下降，公司整体盈利能力下降。

## 2. 客运业务

公司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2018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。截至2018年底，公司建制车车辆较年初增加99辆至9,193辆，其中道路客运运营车辆4,564辆，公交车2,110辆，出租车1,943辆，旅游车225辆，货车222辆，驾驶员培训车129辆。公司从事道路客运的运营车辆和出租车中有5,297辆（占公司运营车辆总数的81.40%）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2018年底，公司共运营客运站87个，运营班线1,962条，较上年减少307条，主要系受新开通城际铁路影响，公司相应减少并行线路所致；其中省际班线585条、跨区班线673条、区内班线704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 2017~2018 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	2017 年	2018 年
汽车辆数	9,094	9,193
班线数	2,269	1,962
客运量	7,395	8,808
客运周转量	671,043	633,518

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。2018年，公司继续加快推进道路运输主业的转型升级，坚持差异化竞争发展道路，通过强化子公司业务一体化协同。2018年，公司子公司江西南昌长运有限公司推出乐平—南昌—赣州、吉安—南昌—鄱



阳等班线的联程联运；子公司江西吉安长运公司开通“吉安至安福”城际公交班线，启动新干至大洋洲的镇村公交改造工作，并于2018年12月完成了永新交通公司镇村公交班线改造的专家验收工作；子公司江西抚州长运有限公司开通崇仁至抚州城际公交、黎川县城市公交；二级子公司浮梁长运公交有限公司成功申报江西省交通厅2018年镇村公交发展试点。“互联网+”运输服务方面，公司现已拥有购票服务平台“旅途100”、公司网站、江西省互联网售票系统、“江西长运”微信公众号、自助售取票机等售票渠道，并已启动班线定制和综合平台建设推广项目。

2018年，公司共完成客运量8,808万人，较上年增长19.11%，增长主要来自公司2018年实施城乡班线公交化改造新增的客运量与旅游包车客运量；完成客运周转量633,518万人公里，较上年下降5.59%，主要系公司实施城乡班线公交化改造使得人均运距减少所致。同时，公司严抓安全管理，2018年公司行车责任安全事故率为0.004次/车，责任安全事故伤人率为0.002人/车，责任安全事故死亡率为0.002人/车，较上年相比指标基本持平。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约为8.96%。2018年，公司购置新车627辆，采购金额1.85亿元。

在发展客运网的同时，公司也在不断完善枢纽客运站，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2018年物业租赁平均出租率达到98.38%，较上年上升0.74个百分点。

总体来看，2018年，公司在江西省省内及周边区域仍拥有覆盖面比较广的道路客运服务网络，公司通过发展城际公交、加强成本控制及加快转型等措施积极面对高铁对道路客运分流等影响；但公司客运主业经营压力仍较大，收入下滑，毛利率由正转负。

### 3. 销售业务

公司销售业务主要是整车销售和燃油贸易。

公司整车销售业务经营主体为上饶市天恒汽车有限公司（以下简称“上饶天恒”）、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。2018年，公司实现整车销售收入5.38亿元，较上年下降5.78%，主要系上饶天恒4S店迁建使得汽车销量有所下降所致。

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的同时对社会车辆及合同单位提供燃料销售。2018年，公司燃油销售收入1.33亿元，较上年略有增长。

总体看，2018年公司销售业务收入仍主要来自整车销售板块，经营情况较为稳定。

### 4. 货物运输业务

公司货物运输业务仍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”）、景德镇恒达物流有限公司（以下简称“恒达物流”）和江西九江长途汽车运输集团有限公司（以下简称“九江长运”）经营。货物运输业务类型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。公司在客运行业低迷、主营业务承压且盈利性趋弱的背景下，着力完善物流、公交、旅游以及其他相关产业布局。恒达物流主要业务为商品车零公里物流运输，2018年完成商品车运输量为29.24

万台，与上年基本持平，运营线路包括广东、湖南、湖北、山东、重庆等省、直辖市，完成总运输行程1,858.49万公里，实现营业收入3.05亿元，较上年增长10.11%，实现净利润0.17亿元。

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<sup>1</sup>。2014年12月，政府征用公司原有166.07亩土地及附着物，土地回购款已全部支付给公司，公司原有土地将通过挂牌竞买的方式分两期置换。截至2018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，2018年，受货运量增长影响，公司货物运输业务收入及盈利能力有所提升。

## 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2018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年底已完成投资2.79亿元，尚需投资3.98亿元。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。

表 3 截至 2018 年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 年底累计投资额	2019 年预计投资额	2020 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	10,217.99	1,500.00	1,500.00
南昌高新客运站建设项目	10,447.00	100.00	--	1,604.17	1,800.00	6,542.83
萍乡汽车北站建设项目	6,000.00	--	100.00	3,370.02	2,398.00	--
东乡分公司新站工程	1,763.00	--	100.00	2,365.10	--	--
乐安新长运汽车站建设项目	1,058.00	34.81	65.19	1,167.32	--	--
于都城南客运站建设项目	10,528.04	30.40	69.60	3,765.70	6,762.00	--
鄱阳县汽车客运枢纽站建设项目	12,500.00	100.00	--	2,738.94	9,761.06	--
当涂综合客运枢纽站建设项目	10,352.50	80.68	19.32	2,632.66	5,739.84	1,980.00
<b>合计</b>	<b>67,648.54</b>	<b>57.26</b>	<b>42.74</b>	<b>27,861.90</b>	<b>27,960.90</b>	<b>10,022.83</b>

资料来源：公司年报

总体看，公司客运站点的建设有助于进一步扩大公司业务覆盖范围，在建项目及拟建项目未来投资支出压力尚可。

## 6. 重大事项

### （1）重大股权投资

2018年，公司实施了一系列产业战略并购举措：2018年1月，公司出资1,100万元与浮梁县国营九龙山垦殖场、浮梁旅游发展集团有限公司共同投资设立江西长运沧溪旅游开发有限公司，公

<sup>1</sup> 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。

司持有其55%的股权；2018年4月，公司认缴出资1,960万元，实缴196万元出资设立江西劲旅环境科技有限公司，公司持有其49%的股权；2018年4月，公司以货币资金300万元与苏州汽车客运集团有限公司、新国线运输集团有限公司、四川省汽车运输成都公司、德力西新疆交通运输集团股份有限公司共同出资设立中道旅游产业发展股份有限公司，公司持有其10%的股权；2018年8月，公司以7,200万元收购江西凯文科技有限公司持有的华夏九州通用航空有限公司36%股权。

### （2）应收账款减值

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2018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，由于股权回购款未足额收回，公司原持有佳捷物流57%的股权未办理工商变更登记手续，另43%股权已质押给公司。在充分考虑期后款项的可回收性并进行单独减值测试后，2018年公司对佳捷物流股权回购款及其他相关应收债权4,200.28万元计提坏账准备。截至2018年底，公司对佳捷物流股权回购款累计计提坏账准备7,400.94万元。

### （3）商誉减值

2018年，公司及子公司共计提高誉减值0.43亿元，主要原因为公司道路客运主业受高铁冲击影响，子公司赣州方通客运股份有限公司（以下简称“赣州方通”）、德兴市华能长运有限公司（以下简称“德兴华能”）等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 2017~2018年公司主要商誉减值情况（单位：万元）

子公司名称	商誉原值	2017年商誉减值	2018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	140.00	--	260.00
江西鹰潭长运有限公司	1,227.81	1,227.81	--	1,227.81
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	--	2,414.78	4,797.78
德兴市华能长运有限公司	2,405.26	685.67	775.59	2,405.26
江西婺源长运胜达有限责任公司	505.20	--	505.20	505.20
江西南昌港汽车运输有限公司	567.60	--	567.60	567.60

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

总体看，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. 未来发展

公司发展战略为开拓创新，促进与移动互联网的深度融合，推进公司信息化、网络化运营和集约化、规模化发展，整合优势资源，优化产业结构，积极实施“道路客运、物流、旅游三业并举，互联互通”的转型升级。2019年，公司将围绕精细化管理、差异化竞争、信息化运营、一体化降本、品质化服务等重点工作，持续深化改革创新，加强子公司业务多地协同，强化市场营销，构建一站式服务平台，优化资源配置，增强公司核心竞争能力。

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

公司提供的 2018 年合并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；2019 年一季度财务数据未经审计。会计政策变更方面，公司根据财政部 2018 年 6 月发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）文件要求，对财务报表的列报进行了调整，并对可比会计期间的比较数据或项目名称进行相应调整，仅对财务报表列报格式产生影响，不会对当期及会计政策变更之前公司总资产、总负债、净资产及净利润产生影响。合并范围变化方面，2018 年公司新增合并一级子公司 1 家，减少一级子公司 2 家，截至 2018 年底，公司合并范围内有 35 家一级子公司。公司主营业务未发生变化，合并范围变化对公司的财务数据影响较小，财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额61.67亿元，较年初下降11.08%，主要系流动资产减少所致。资产总额中，流动资产占23.52%，非流动资产占76.48%，非流动资产占比较年初上升7.68个百分点。

#### 流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计14.50亿元，较年初下降32.97%，主要系货币资金减少所致。流动资产构成以货币资金（占40.61%）、应收账款（占23.11%）、预付款项（占9.41%）、其他应收款（占13.14%）和存货（占9.74%）为主。

截至2018年底，公司货币资金5.89亿元（受限资金占7.85%，占比较小），较年初下降51.82%，主要系公司于2018年7月全额兑付“15赣长运MTN001”，于2018年8月支付“15赣长运”回售金额所致，货币资金主要为银行存款（占94.36%），公司受限货币资金0.46亿元。公司应收账款账面价值3.35亿元，较年初增长4.31%，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，累计计提坏账准备0.28亿元，计提比例7.79%。截至2018年底，公司预付款项1.37亿元，较年初下降16.52%，主要为预付购车款等。公司其他应收款账面价值1.91亿元，较年初下降22.69%，主要为与佳捷物流的往来款及与股权回购款；累计计提坏账准备1.80亿元，计提比例48.63%。公司存货1.41亿元，较年初增长55.59%，主要系公司增加商品车所致；公司存货主要为库存商品（占91.02%）和原材料（占7.67%），公司对存货累计计提跌价准备9.75万元。

#### 非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产47.17亿元，较年初小幅下降1.15%。非流动资产构成以固定资产（占51.42%）、在建工程（占6.56%）、无形资产（占26.65%）和商誉（占5.49%）为主。

截至 2018 年底，公司固定资产 24.26 亿元，较年初下降 3.68%，主要为房屋及建筑物和运输工具等；公司固定资产累计计提折旧 19.70 亿元，计提减值准备 0.02 亿元，公司固定资产成新率为 55.15%，成新率一般。公司在建工程 3.09 亿元，较年初增长 19.95%，主要为抚州新客运站工程、萍乡汽车北站（高铁项目）等投入增加所致。公司无形资产 12.57 亿元，较年初下降 3.60%，主要为土地使用权（占 99.11%）。公司商誉 2.59 亿元，较年初下降 15.32%，主要原因为 2018 年公司道路客运主业受高铁冲击影响，子公司赣州方通、德兴华能等业绩出现下滑，2018 年新增商誉减值准备 0.43 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2018年底，公司受限资产0.46亿元，为保证金，占资产总额的比例为0.75%，公司资产受限比例很低。



截至2019年3月底，公司资产总额61.40亿元，与年初基本持平。其中流动资产占23.47%，非流动资产占76.53%，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，但资产整体的流动性一般，商誉存在减值风险，整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

截至2018年底，公司负债合计44.08亿元，较年初下降14.19%，主要系非流动负债减少所致。公司负债中，流动负债与非流动负债占比分别为79.65%和20.35%，流动负债占比较年初上升10.76个百分点。

#### 流动负债

截至2018年底，公司流动负债35.11亿元，较年初下降0.80%。公司流动负债主要由短期借款（占44.96%）、应付账款（占6.80%）、其他应付款（占19.62%）、一年内到期的非流动负债（占7.85%）和其他流动负债（占6.06%）构成。

截至2018年底，公司短期借款15.79亿元，较年初增长79.38%，全部为信用借款。公司应付账款2.39亿元，较年初增长17.55%，主要系待结算的运费。公司其他应付款6.89亿元，较年初下降23.15%，主要系应付九江长运股权转让款减少所致；公司其他应付款主要为往来款、保证金及押金等。公司一年内到期的非流动负债2.76亿元，系长期借款转入所致。公司新增其他流动负债2.13亿元，为公司于2018年10月发行的2.10亿元一般短期融资债券“18赣长运CP001”，本报告已将其其他流动负债计入短期债务核算。

#### 非流动负债

截至2018年底，公司非流动负债8.97亿元，较年初下降43.87%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占35.08%）、应付债券（占5.02%）、长期应付款（占46.41%）和递延所得税负债（占6.81%）构成。

截至2018年底，公司长期借款3.15亿元，较年初增长11.52%，主要为信用借款；从还款期限来看，公司2020年和2021年长期借款到期金额分别为2.62亿元和0.53亿元。公司应付债券0.45亿元，较年初下降93.44%，主要系公司“15赣长运”于2018年8月行权回售6.45亿元所致。公司长期应付款4.16亿元，较年初下降15.85%，主要为责任经营保证金（占47.34%）和融资租赁（占52.30%），本报告已将融资租赁款计入长期债务核算。公司递延所得税负债0.61亿元，较年初下降31.29%，主要为公司收购九江长运和江西新余长运有限公司评估增值产生的递延所得税负债。

截至2018年底，公司全部债务合计28.10亿元，较年初下降12.00%，主要系长期债务减少所致。考虑到长期应付款中有0.59亿元融资租赁将于2019年到期，本报告将其计入短期债务核算后，其中短期债务占81.54%，长期债务占18.46%，短期债务占比较年初大幅上升，公司2019年面临一定集中偿付压力。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71.48%、61.50%和22.78%，分别较年初下降2.60个百分点、2.47个百分点和18.04个百分点，整体债务负担有所下降。

表5 截至2018年底公司债务到期期限分布情况（单位：亿元）

到期年份	短期债务	长期债务			合计
		长期借款	应付债券	长期应付款	
2019	22.91	--	--	--	22.91
2020	--	2.62	0.45	0.61	3.68

2021	--	0.53	--	0.64	1.18
2022年及以后	--	--	--	0.33	0.33
<b>合计</b>	<b>22.91</b>	<b>3.15</b>	<b>0.45</b>	<b>1.59</b>	<b>28.10</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理

注：此处部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。

截至2019年3月底，公司负债总额43.64亿元，与年初基本持平。其中流动负债占77.70%，非流动负债占22.30%，较年初变化不大。截至2019年3月底，公司全部债务28.32亿元，与年初基本持平，其中短期债务占78.37%，长期债务占21.63%。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71.08%、61.46%和25.65%。

总体看，2018年公司债务负担有所下降，但债务结构仍为以短期债务为主，短期偿债压力较大。

### 所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益合计17.59亿元，较年初下降2.17%，主要系少数股东权益减少所致；其中归属于母公司所有者权益占比为80.70%，少数股东权益占比为19.30%。

截至2018年底，归属于母公司所有者权益合计14.20亿元，与年初基本持平。其中，股本占16.70%，资本公积占33.76%，盈余公积占9.86%，未分配利润占37.61%，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2019年3月底，公司所有者权益（含少数股东权益）17.76亿元，其中归属于母公司所有者权益14.22亿元，与年初基本持平。

总体看，公司所有者权益规模仍保持稳定，但其中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

### 4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入26.31亿元，较上年下降7.12%，主要系汽车客运收入减少所致。同期，营业成本24.08亿元，较上年下降2.60%，使得营业利润率下降4.20个百分点至7.38%。

从期间费用看，2018年，公司费用总额4.76亿元，与上年基本持平。公司管理费用3.25亿元，较上年下降2.80%，主要系公司上线财务报销EAS系统带动费用下降所致；财务费用1.29亿元，较上年增长5.04%；销售费用0.22亿元，较上年增长9.79%。2018年，公司费用收入比为18.09%，较上年上升1.24个百分点，公司费用控制能力有待加强。

2018年，公司资产减值损失0.87亿元，较上年增长138.20%，主要为公司计提0.43亿元商誉减值，对佳捷物流股权回购款及其他相关应收债权计提0.42亿元坏账准备。资产减值损失对利润的侵蚀较严重。

2018年，公司其他收益3.56亿元，较上年增长27.73%，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；其他收益占利润总额的比重为378.36%，贡献程度很高。2018年，公司实现利润总额0.94亿元，净利润0.45亿元，较上年下降38.92%。

从盈利指标看，2018年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为3.68%、3.43%和2.53%，较上年分别下降0.79个百分点、0.80个百分点和1.60个百分点，公司整体盈利能力有所下降。

2019年1~3月，公司实现营业收入6.10亿元，较上年同期下降13.49%；实现净利润0.16亿元，较上年同期增加0.05亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.02亿元。

总体看，受公路运输行业低迷影响，2018年公司收入水平有所下降，期间费用和资产减值损失对利润形成侵蚀，依赖于政府补助，整体盈利能力不强。

#### 5. 现金流

经营活动方面，2018年，公司经营活动现金流入29.36亿元，较上年下降11.75%，主要系公司提供道路旅客运输服务收到的现金减少所致；公司经营活动现金流出26.54亿元，较上年下降8.53%；公司经营活动现金净额2.82亿元，较上年下降33.70%；现金收入比率为93.80%，较上年减少8.63个百分点。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入2.40亿元，较上年增长4.48%，主要系公司转让江西全顺投资发展有限公司51%股权所致；投资活动现金流出4.17亿元，较上年下降35.47%，主要系2017年公司受让九江长运100%股权使当年投资所支付的现金较多所致。公司投资活动产生的现金流量净流出1.77亿元，较年初流出规模有所减少。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入25.92亿元，较上年增长92.35%，主要系公司银行借款规模增加所致；公司筹资活动现金流出33.58亿元，较上年增长164.34%，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-7.66亿元，由净流入转为净流出。

2019年1~3月，公司经营活动现金净额0.80亿元，投资活动现金流量净额-0.53亿元，筹资活动现金净额0.13亿元。

总体看，2018年公司经营活动现金流净流入规模有所下降，收入实现质量仍较好；投资活动现金流和筹资活动现金流均呈净流出状态，公司短期偿债压力较大，存在一定的对外融资压力。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率与速动比率分别为0.41倍和0.37倍，较上年的0.61倍和0.59倍有所下降，现金短期债务比由上年的0.63倍下降至0.26倍，公司短期偿债能力有所减弱。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA合计6.21亿元，较上年下降20.56%，主要系利润总额减少所致，由折旧（占53.28%）、摊销（占10.50%）、计入财务费用的利息支出（占21.07%）和利润总额（占15.15%）构成；公司EBITDA全部债务比由上年的0.24倍下降至0.22倍，EBITDA利息倍数由上年5.47倍下降至4.58倍，公司EBITDA对债务及利息的保障程度均有所下降，公司长期偿债能力较好。

截至2018年底，公司共获得银行授信33.20亿元，其中未使用额度12.08亿元，仍有一定间接融资空间。

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：G1036010100013680M），截至2019年4月1日，公司无未结清的不良和关注类信贷信息记录，已结清记录中2018年公司存在2笔关注类垫款和6笔关注类银行承兑汇票，目前已结清。2笔关注类垫款和6笔关注类银行承兑汇票均为公司在中国光大银行股份有限公司南昌高新区支行办理的电子银行承兑汇票业务，系跨行转账延时导致资金未及时到账所致，非公司恶意拖欠。总体看，公司实际过往债务履约情况良好。

截至2018年底，公司无对外担保。

截至2018年底，公司无重大未决诉讼。

总体看，短期偿债压力较大，在手资金不充裕，但考虑到公司在江西省客运业务区域市场地位、政府支持、业务多元化发展及银行授信规模的因素，公司整体偿债能力很强。

## 七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2018年底，公司现金类资产（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）为5.98亿元，约为“15赣长运”待偿余额（0.45亿元）的13.30倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为17.59亿元，约为待偿余额合计（0.45亿元）的39.09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，2018年，公司EBITDA为6.21亿元，约为“15赣长运”待偿余额（0.45亿元）的13.81倍，公司EBITDA对“15赣长运”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金净流入2.82亿元，约为“15赣长运”待偿余额（0.45亿元）的6.26倍，公司经营活动现金流入量对“15赣长运”的覆盖程度高。

综合以上分析，公司对“15赣长运”的偿还能力很强。

## 八、综合评价

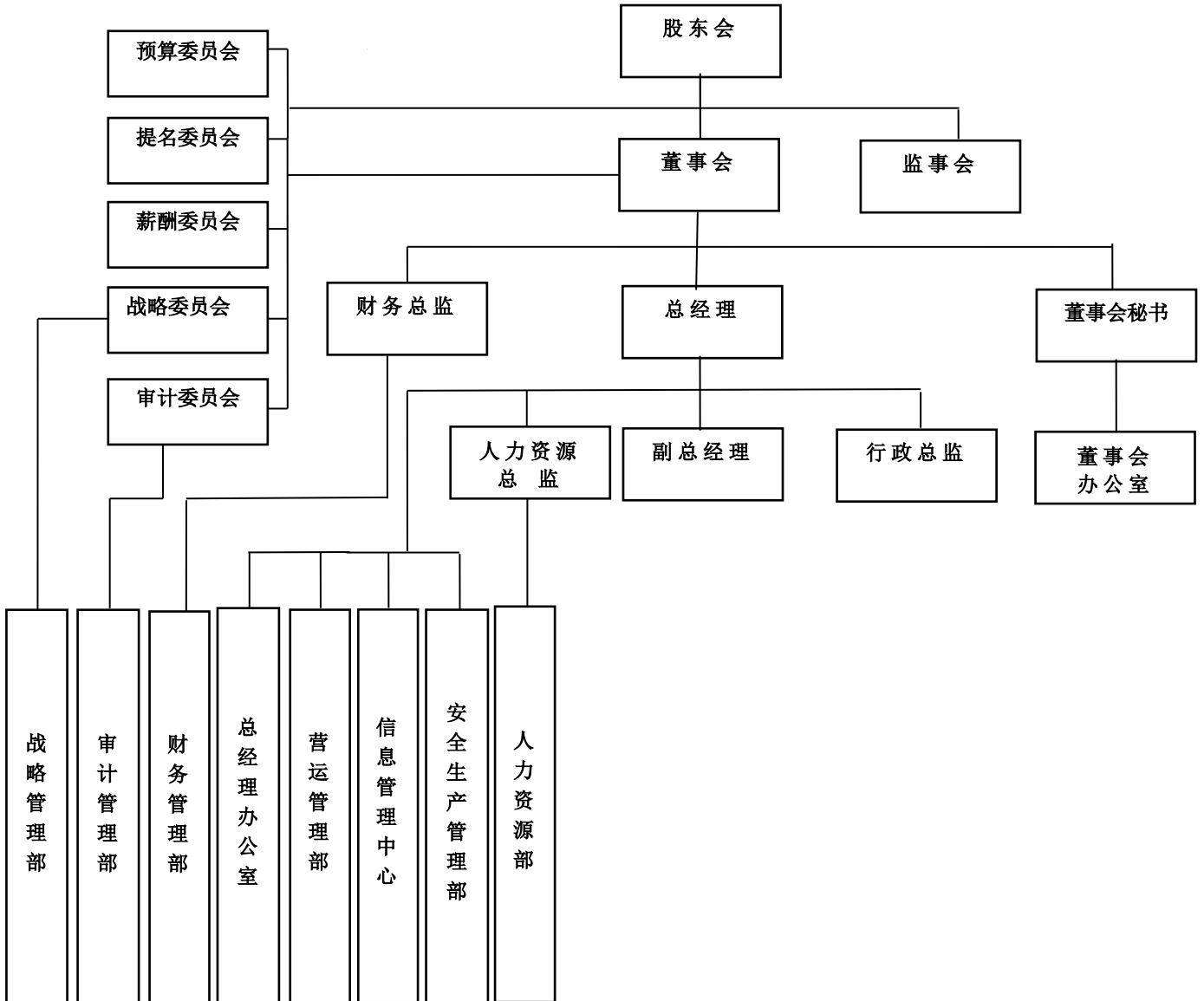
2018年，公司在客运业务区域市场地位、多元化发展等方面仍保持了一定的优势，在政府补贴方面得到一定外部支持。同时，联合评级也关注到受铁路对公路运输旅客分流、道路旅客运输需求下滑等不利因素的影响，公司汽车客运主业收入下滑，业绩亏损，投资企业经营不善，存在一定的商誉减值风险，短期偿债压力较大等因素可能给公司信用水平造成不利影响。

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，公司经营状况有望保持稳定。

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 组织结构图



## 附件2 江西长运股份有限公司 主要财务指标

项目	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	69.35	61.67	61.40
所有者权益(亿元)	17.98	17.59	17.76
短期债务(亿元)	19.53	22.91	22.20
长期债务(亿元)	12.40	5.19	6.13
全部债务(亿元)	31.93	28.10	28.32
营业收入(亿元)	28.32	26.31	6.10
净利润(亿元)	0.74	0.45	0.16
EBITDA(亿元)	7.82	6.21	--
经营性净现金流(亿元)	4.25	2.82	0.80
应收账款周转次数(次)	8.79	7.40	--
存货周转次数(次)	31.64	20.74	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.40	--
现金收入比率(%)	102.44	93.80	97.94
总资本收益率(%)	4.47	3.68	--
总资产报酬率(%)	4.24	3.43	--
净资产收益率(%)	4.13	2.53	--
营业利润率(%)	11.58	7.38	4.51
费用收入比(%)	16.84	18.09	17.37
资产负债率(%)	74.08	71.48	71.08
全部债务资本化比率(%)	63.98	61.50	61.46
长期债务资本化比率(%)	40.82	22.78	25.65
EBITDA利息倍数(倍)	5.47	4.58	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.24	0.22	--
流动比率(倍)	0.61	0.41	0.43
速动比率(倍)	0.59	0.37	0.39
现金短期债务比(倍)	0.63	0.26	0.28
经营现金流动负债比率(%)	12.01	8.03	2.37
EBITDA/待偿本金合计(倍)	17.38	13.81	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2019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、其他流动负债计入短期债务核算，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 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
<b>经营效率指标</b>	
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]
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
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 4 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。