



CREDIT RATING REPORT

报告名称

江西赣粤高速公路股份有限公司 主体与相关债项2024年度跟踪 评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00348

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及“14 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信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“14 赣粤 02”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年五月二十二日



评定等级

主体信用					
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	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 赣粤 02	23	10	AAA	AAA	2023.05

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	360.31	358.69	346.15	350.63
所有者权益	199.72	195.24	187.12	181.31
总有息债务	-	117.48	107.70	125.19
营业收入	15.59	74.92	67.58	64.30
净利润	4.29	12.16	7.50	9.96
经营性净现金流	7.36	24.69	25.75	33.81
毛利率	47.22	31.97	32.05	38.95
总资产报酬率	1.63	5.84	4.59	5.48
资产负债率	44.57	45.57	45.94	48.29
债务资本比率	-	37.57	36.53	40.84
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	7.71	5.44	5.59
经营性净现金流/总负债	4.54	15.31	15.69	19.57

注：公司提供了 2023 年及 2024 年 1~3 月财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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；公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：王 泽

评级小组成员：任彧颖

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

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”）主要从事江西省内高速公路的收费、管理、养护和投资建设等。跟踪期内，江西省经济总量继续提升，为公司发展提供较好的外部环境；公司运营的高速公路区位优势依然显著，且为省内唯一一家高速公路行业上市公司，融资渠道多元，备用流动性充足，盈利对利息及总有息债务的保障程度仍较好，公司控股股东实力较强，有利于公司进一步拓展发展的空间；同时公司总有息债务规模仍较大，非受限货币资金无法对短期有息债务形成有效覆盖，存在一定的短期集中偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2023 年以来，江西省经济总量继续提升，为公司发展提供较好的外部环境；
- 公司运营的高速公路区位优势依然显著，部分路产单公里通行费收入位居行业前列，公司在江西省高速公路行业仍具有重要地位；
- 公司为省内唯一一家高速公路行业上市公司，融资渠道多元，未使用授信额度较大，备用流动性充足；
- 2023 年，公司盈利对利息及总有息债务的保障程度仍较好；
- 公司控股股东实力较强，有利于公司进一步拓展发展的空间。

主要风险/挑战：

- 2023 年末，公司总有息债务规模仍较大，非受限货币资金无法对短期有息债务形成有效覆盖，存在一定的短期集中偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《收费公路企业信用评级方法》，版本号为 PF-SFGL-2022-V. 6. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.31
（一）市场竞争力	5.34
（二）运营能力	5.79
（三）可持续发展能力	3.24
要素二：偿债来源与负债平衡	5.15
（一）偿债来源	4.62
（二）债务与资本结构	4.67
（三）保障能力分析	5.77
（四）现金流量分析	7.00
调整项	无
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

外部支持说明：2023 年，公司仍集聚着江西省交通投资集团有限责任公司的优质路产，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。公司运营的高速公路区位优势依然显著，且为省内唯一一家高速公路行业上市公司，在地方高速公路行业仍具有重要地位。公司控股股东实力较强，有利于公司进一步拓展发展的空间。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	14 赣粤 02	AAA	2023/05/19	王泽、张佳君	收费公路企业信用评级方法（V.6.0）	点击阅读全文
AAA/稳定	14 赣粤 02	AAA	2014/05/16	景焯、柳红红、刁婷	大公评级方法总论	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2011/05/25	李建革、鲁昉	行业信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2009/03/11	霍志辉、林峻	没有可查历史信息	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2006/09/10	王文官、杨贺	没有可查历史信息	点击阅读全文



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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对江西赣粤高速公路股份有限公司及相关债项 2024 年跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、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，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，赣粤高速主体信用等级有效期至 2024 年 8 月 11 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、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

根据大公承做的江西赣粤高速公路股份有限公司信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 赣粤 02	23.00	23.00	2014.08.11~2024.08.11	22 亿元偿还到期债务，剩余资金用于补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

赣粤高速是由江西省交通投资集团有限责任公司（以下简称“江西交投”）作为主发起人，于 1998 年 3 月 31 日设立的股份有限公司，初始注册资本 75,400 万元，2000 年 4 月 10 日公司首次向社会公开发行普通股（A 股）股票（股票代码：600269.SH）。经多次增资及股权变更，截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 23.35 亿元，控股股东和实际控制人仍分别为江西交投（持股 47.52%）和江西省交通运输厅。同期末，公司子公司同比没有发生变化。

2022 年 3 月 25 日，根据《江西赣粤高速公路股份有限公司关于实际控制人拟发生变更的公告》，公司控股股东江西交投 90% 国有股权被无偿划转至江西省国有资本运营控股集团有限公司（以下简称“江西国控”），此次划转后，公司实际控制人将变更为江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）。截至本报告出具日，上述事项尚未完成工商变更。

公司按照《公司法》、《证券法》和中国证监会发布的《上市公司治理准则》等规范性文件要求，建立了较为完善的公司治理结构和机制，公司权力机构、决策机构、监督机构及经营管理层之间权责明确。公司与控股股东在人员、资产、财务、机构和业务方面做到“五分开”，公司董事会、监事会和内部机构独立、合法运作。

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，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。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2024 年 5 月 15 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债券到期的均已按时兑付，存续债券均正常付息。



偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

我国高速公路行业发展稳健；预计未来，国家将继续推进高速公路网建设，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

高速公路在公路运输中具有重要地位，是国家政策重点扶持的对象。高速公路建设具有投资规模大、回收周期长等特点以及公共产品属性，行业进入壁垒较高。现阶段我国高速公路企业具有较强的区域专营优势，竞争程度较低。

2022 年，全国收费公路里程同比有所增长。根据《2022 年交通运输行业发展统计公报》，2022 年末全国公路里程 535.48 万公里，比上年末增加 7.41 万公里；公路密度 55.78 公里/百平方公里，增加 0.77 公里/百平方公里；公路养护里程 535.03 万公里，占公路里程比重为 99.9%。同期，高速公路里程 17.73 万公里、增加 0.82 万公里，国家高速公路里程 11.99 万公里、增加 0.29 万公里。2022 年，高速公路车流量 95.32 亿辆，比上年下降 18.4%，其中 9 座及以下小客车 69.74 亿辆、下降 20.6%；普通国省道机动车年平均断面交通量 9,358 辆/日，下降 12.7%。2022 年，完成公路固定资产投资 28,527 亿元，比上年增长 9.7%。其中，高速公路完成 16,262 亿元、增长 7.3%，普通国省道完成 5,973 亿元、增长 6.5%，农村公路完成 4,733 亿元、增长 15.6%。

政策方面，2023 年 3 月，交通运输部、国家铁路局、中国民用航空局、国家邮政局、中国国家铁路集团有限公司联合印发《加快建设交通强国五年行动计划（2023-2027 年）》，该计划涵盖公路、铁路、航空、水运等多个交通领域，构建起未来五年加快建设交通强国十大行动框架，提出 53 项重点任务。其中，公路领域行动目标指出，到 2027 年，国家高速公路里程达到约 13 万公里，普通国道里程约 27 万公里。行动举措中，要求优化综合交通基础设施布局、结构和功能。具体来看，要求



综合交通基础设施布局、结构、功能持续优化，系统集成水平有效提升到 2027 年，国家高速公路里程达到约 13 万公里，普通国道里程约 27 万公里，新增国家高速公路约 1.1 万公里。

总体来看，我国高速公路行业发展稳健。国家继续深化收费公路制度改革，高速公路收费体系更加完善。预计未来，国家将继续推进高速公路网建设，行业长期发展仍呈现良好态势，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

（三）区域环境

2023 年以来，江西省经济总量持续提升，省内高速公路路网进一步完善，为公司发展提供较好的外部环境。

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。2023 年以来，江西省经济总量持续提升，为公司发展提供较好的外部环境。2023 年，江西省实现地区生产总值同比继续增长；其中，第一产业增加值 2,450.4 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 13,706.5 亿元，同比增长 4.6%；第三产业增加值 16,043.2 亿元，同比增长 3.6%；三次产业结构调整为 7.6:42.6:49.8。截至 2023 年末，江西省高速公路通车里程 6,742 公里，同比有所增长，省内高速公路路网进一步完善，为公司发展提供较好的外部环境。

表 2 2021~2023 年江西省主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	32,200.1	4.1	32,074.7	4.7	29,619.7	8.8
人均生产总值（元）	71,216	4.1	70,923	4.6	65,560	8.8
一般预算收入	3,059.6		2,948.3		2,812.3	
规模以上工业总产值	-	5.4	-	7.1	-	11.4
固定资产投资	-	-5.9	-	8.6	-	10.8
社会消费品零售总额	13,659.8	6.3	12,853.5	5.3	12,206.7	17.7
进出口总额	5,697.7	-10.2	6,713.0	34.9	4,980.4	23.7
三次产业结构	7.6:42.6:49.8		7.6:44.8:47.6		7.9:44.5:47.6	

数据来源：根据公开披露资料整理

财富创造能力

公司主要从事江西省内高速公路的收费、管理、养护和投资建设等。跟踪期内，通行服务业务收入仍是公司营业收入的主要来源，2023 年，因国民经济回升向好、公司所辖路段车流量稳步增长，通行服务业务收入有所增加。

公司主要从事江西省内高速公路的收费、管理、养护和投资建设等。2023 年，通行服务业务仍是公司营业收入和利润的主要来源。同期，公司营业收入有所增加主要因通行服务业务、智慧交通及房地产销售业务收入有所增加。

从各板块业务来看，2023 年，通行服务业务收入同比有所增加，主要系国民经济回升向好、公司所辖路段车流量稳步增长所致；智慧交通业务收入同比有所增加，主要是子公司江西方兴科技股份有限公司（以下简称“方兴公司”）积极拓展市场，业务规模扩张所致；同期，成品油销售收入同比小幅减少主要系子公司江西赣粤实业发展有限公司柴油销量下降所致；公司其他业务主要包括物业、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，2023 年其他业务收入有所增长主要系房地产销售收入同比有所增加。公司房地产业务主要由子公司江西嘉圆房地产开



发有限责任公司（以下简称“嘉圆公司”）和江西嘉浔置业有限公司（以下简称“嘉浔公司”）负责，目前主要项目为湾里悦山居项目、嘉圆悦湖居和铜鼓嘉圆项目等；截至 2023 年末，公司在售房地产项目中湾里悦山居项目和嘉圆悦湖居项目已确认收入 15.24 亿元。截至 2023 年末，在建房地产滨江项目总投资 5.52 亿元，已投资 4.35 亿元，尚需投资 1.17 亿元。公司在建房地产项目的建设和销售易受政策和市场影响，需持续关注其进度情况。

从毛利率来看，2023 年，公司通行服务业务毛利率同比有所增长，主要是通行服务业务收入同比有所增长、通行服务成本相对固定所致。同期，智慧交通业务毛利率同比有所下降，主要是子公司方兴公司拓展市场，业务规模扩张导致成本增加，成本增加的幅度大于收入增加幅度；成品油销售业务毛利率同比小幅下降；其他业务毛利率同比有所增长，主要因公司其他业务中房地产销售业务毛利率同比有所增长。

表 3 2021~2023 年及公司收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	74.92	100.00	67.58	100.00	64.30	100.00
通行服务业务	35.06	46.80	33.62	49.74	36.42	56.64
智慧交通	13.53	18.06	11.97	17.70	8.39	13.06
成品油销售	16.25	21.69	16.38	24.23	15.44	24.01
其他业务	10.09	13.46	5.62	8.32	4.05	6.29
毛利润	23.96	100.00	21.66	100.00	25.04	100.00
通行服务业务	17.98	75.05	16.58	76.52	18.38	73.38
智慧交通	2.15	8.99	2.28	10.51	3.48	13.91
成品油销售	2.38	9.95	2.41	11.13	1.89	7.54
其他业务	1.44	6.01	0.40	1.85	1.29	5.17
毛利率	31.97		32.05		38.95	
通行服务业务	51.28		49.30		50.46	
智慧交通	15.92		19.03		41.50	
成品油销售	14.67		14.72		12.24	
其他业务	14.28		7.11		31.96	

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司营业收入 15.59 亿元，同比略有增加；同期，毛利率为 47.22%，同比有所上升。公司未提供 2024 年 1~3 月营业收入明细。

公司运营的高速公路区位优势依然显著，部分路产单公里通行费收入位居行业前列，在地方高速公路行业仍具有重要地位。

截至 2023 年末，公司经营管理高速公路收费里程 784.26 公里，收费里程占 2023 年末全省高速公路通车里程比重为 11.63%。公司公路资产位于江西省高速公路网的主骨架上，包括 5 条连通省会南昌和省内主要城市的重要区域通道，区位优势显著，公路资产质量良好，部分路产单公里通行费收入位居行业前列，在地方高速公路行业仍具有重要地位。



表 4 截至 2023 年末公司运营高速公路路产情况（单位：公里、%）

路段名称	收费里程	收费期限	权益占比
昌九高速	127.19	1998.04~2049.09	100.00
温厚高速	35.50	1999.01~2028.12	100.00
昌樟高速	104.98	1998.07~2044.03	100.00
九景高速	134.71	2000.11~2030.11	100.00
昌泰高速	147.72	2003.06~2033.06	76.67
彭湖高速	63.93	2010.09~2040.09	100.00
昌奉高速	39.05	2011.12~2041.12	57.69
奉铜高速	131.18	2012.10~2042.10	57.69
合计	784.26	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司所经营的高速公路通行业务收入有所增长，单公里通行服务业务收入为 446.35 万元，同比有所增长；其中，昌九高速属于福银高速（G70）和杭瑞高速（G56）的组成部分，是江西省内建成的第一条高速公路；昌九高速改扩建工程项目自 2019 年建成通车后，其收费期限延长至 2049 年，依然是公司盈利能力最强及对通行服务业务收入贡献最高的路段，单公里通行费收入位居行业前列¹，2023 年其单公里通行服务业务收入为 914 万元，同比有所增长。公司整体路产运营效率处于同行业较高水平。

表 5 2021~2023 公司运营路产通行服务业务收入和车流量情况（单位：亿元、万辆）²

路段名称	2023 年		2022 年		2021 年	
	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费	车流量
昌九高速	11.63	2,812.93	10.68	1,946.55	11.13	1,924.81
昌樟高速	6.06	1,544.44	5.99	1,277.68	6.82	1,407.40
温厚高速	0.99	678.89	0.99	593.95	1.12	646.30
九景高速	6.14	975.47	5.50	747.08	5.64	733.16
昌泰高速	7.03	918.41	7.44	805.56	8.07	978.88
彭湖高速	1.04	391.58	1.27	382.37	1.58	460.17
昌奉高速	2.17	839.08	1.75	652.89	2.06	747.99
奉铜高速						
合计	35.06	8,160.80	33.62	6,456.05	36.42	6,898.71

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司在建路产项目主要为改扩建工程，其中包含昌樟四改八二期项目和樟吉改扩建项目，在建路产项目投资估算总金额为 143.34 亿元，已完成投资 22.96 亿元，尚需投资 120.38 亿元。公司在建项目尚需投资金额较大，未来存在一定的资本支出压力。截至 2023 年末，公司无拟建路产项目。

¹ 2021 年（末），全国高速公路收费里程 16.12 万公里，高速公路通行费总收入 6,232 亿元，单公里通行费收入为 386.60 万元。

² 根据公司提供的最新数据，追溯调整了 2022 年及 2021 年的车流量情况。



表 6 截至 2023 年末公司主要在建路产项目概况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	建筑里程	建设周期
昌樟四改八二期项目	22.17	5.71	9.92	2021.06~2024.06
樟吉改扩建项目	121.17	17.25	104.86	2022.05~2026.05
合计	143.34	22.96	114.78	-

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司期间费用率仍处于较低水平，利润总额同比有所增长，总资产报酬率及净资产收益率同比均有所增长。

2023 年，公司期间费用同比有所下降，仍以管理费用及财务费用为主；期间费用率有所下降且仍处于较低水平。同期，公司利润总额同比有所增长，主要系投资收益和公允价值变动收益同比均有所增长所致。其中，投资收益同比有所增加主要为权益法核算的长期股权投资收益有所增加，长期股权投资主要为公司对相关合营企业、联营企业的投资款，主要是对江西畅行高速公路服务区开发经营有限公司、江西核电有限公司、共青城高云一号投资管理合伙企业、中节能晶和科技有限公司、江西昌泰天福茶业有限公司等投资收益有所增长；公允价值变动收益同比有所增加，主要系国盛金融控股集团股份有限公司及湖南湘邮科技股份有限公司等参股上市公司的股价增长所致。公司对上市公司投资面临一定的股价波动风险，进而影响收益的稳定性。同期，总资产报酬率及净资产收益率同比均有所增长。

表 7 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期间费用/营业收入	11.39	11.24	13.29	14.94
期间费用	1.78	8.42	8.98	9.61
销售费用	0.17	0.90	0.76	1.04
管理费用	0.60	2.96	2.77	2.73
研发费用	0.06	0.62	0.73	0.61
财务费用	0.94	3.94	4.71	5.23
其他收益	0.06	0.25	0.24	0.24
投资收益	0.18	1.13	0.78	0.31
公允价值变动收益	-0.01	1.92	-1.42	-3.39
利润总额	5.89	16.82	10.84	13.71
所得税费用	1.60	4.66	3.34	3.75
净利润	4.29	12.16	7.50	9.96
总资产报酬率	1.63	5.84	4.59	5.48
净资产收益率	2.15	6.23	4.01	5.49

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司期间费用规模较小，期间费用率仍保持较低水平，投资收益规模较小。



2、筹资能力及资产可变现性

公司为省内唯一一家高速公路行业上市公司，融资渠道多元，融资方式以债券融资和银行借款为主；公司未使用授信额度较大，备用流动性充足。

公司是 A 股上市公司，为省内唯一一家高速公路行业上市公司，融资渠道多元，融资方式以债券融资和银行借款为主。截至 2023 末，公司短期借款 15.01 亿元，全部为信用借款；长期借款 12.12 亿元³，其中信用借款 0.50 亿元。同期，公司在国家开发银行、农业银行、招商银行等多家银行的授信额度合计 555.20 亿元，已使用授信额度 51.29 亿元，剩余未使用授信额度 503.91 亿元，公司未使用授信额度较大，备用流动性充足。公司无非标融资。

2023 年末，公司资产总额同比有所增长，资产结构仍以非流动资产为主且占比较高。

2023 年末，公司资产总额同比有所增长，资产结构仍以非流动资产为主且占比较高。2023 年末，公司流动资产同比有所增长，仍主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货构成。2023 年末，公司货币资金同比有所增长，主要为银行存款和存放财务公司存款。同期末，公司交易性金融资产同比有所增长，主要是公司持有的国盛金融控股集团股份有限公司股价上涨所致。2023 年末，公司应收账款同比有所增长，主要为应收通行服务费及应收工程款；从应收对象来看，前五大应收对象分别为应收江西交投 2.58 亿元、江西省高速公路联网管理中心 2.85 亿元、广西路建工程集团有限公司 0.52 亿元、广西路桥工程集团有限公司 0.41 亿元和昭通市水青高速公路投资开发有限公司 0.03 亿元，前五大合计应收款为 6.39 亿元，占应收账款总额的 78.70%；从账龄来看，1 年内应收款 7.34 亿元，1~2 年内 0.69 亿元，账龄较短。同期末，公司存货规模同比有所减少，其构成仍为房地产开发成本、已完工房地产项目等。

表 8 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	90.63	25.15	89.06	24.83	86.47	24.98	89.00	25.38
货币资金	35.02	9.72	23.05	6.43	16.93	4.89	27.81	7.93
交易性金融资产	11.72	3.25	10.76	3.00	7.20	2.08	10.11	2.88
应收账款	6.88	1.91	8.12	2.26	6.29	1.82	6.14	1.75
存货	25.41	7.05	24.09	6.71	31.15	9.00	28.59	8.16
非流动资产合计	269.69	74.85	269.63	75.17	259.68	75.02	261.64	74.62
长期股权投资	11.84	3.29	11.50	3.21	11.14	3.22	11.23	3.20
固定资产	210.15	58.32	212.44	59.23	224.07	64.73	234.69	66.93
在建工程	26.21	7.27	24.64	6.87	8.45	2.44	1.16	0.33
资产总计	360.31	100.00	358.69	100.00	346.15	100.00	350.63	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司非流动资产同比有所增长，由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。同期末，公司长期股权投资主要为公司对相关合营企业、联营企业的投资款，同比有所增加。同期末，公司固定资产仍为高速公路路产，同比有所减少，主要是折旧所致。同期末，公司在建工程同比所有增加，主要构成仍为樟树至吉安高速公路改扩建工程项目和南昌至樟树高速公路改扩建二期工程项目等。

2024 年 3 月末，公司资产总额为 360.31 亿元，较 2023 年末同比有所增加，其中货币资金较

³ 不含一年内到期的长期借款。



2023 年末有所增长，主要是发行 15.00 亿元超短期融资券所致，其他资产科目较 2023 年末变化不大。

截至 2023 年末，公司受限资产共计 2.93 亿元，受限资产占总资产和净资产的比重分别为 0.82% 和 1.50%，公司受限资产规模较小。

表 9 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：万元）

科目名称	受限账面价值	受限原因
货币资金	475.00	履约保证金、矿山恢复基金及保函保证金
存货	28,786.27	以土地使用权为“嘉圆滨江综合地产”项目建设提供抵押
合计	29,261.27	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债总额规模同比有所增加；负债结构转为以流动负债为主，资产负债率处于较低水平。

2023 年末，公司负债总额规模同比有所增加；负债结构转为以流动负债为主，资产负债率 45.57%，同比小幅下降，处于较低水平。

表 10 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.13	11.29	15.01	9.18	0.10	0.06	-	-
应付账款	13.85	8.62	20.27	12.40	19.51	12.27	14.24	8.41
一年内到期的非流动负债	38.89	24.21	38.11	23.31	37.86	23.81	12.15	7.18
其他流动负债	22.46	13.99	22.51	13.77	0.99	0.63	16.08	9.49
流动负债合计	107.20	66.75	109.51	67.00	77.65	48.83	62.35	36.82
长期借款	12.20	7.60	12.12	7.41	3.82	2.40	1.85	1.09
应付债券	5.00	3.11	5.00	3.06	39.93	25.11	67.84	40.07
长期应付款	26.68	16.61	27.18	16.63	28.42	17.87	30.69	18.13
非流动负债合计	53.39	33.25	53.94	33.00	81.37	51.17	106.97	63.18
负债总额	160.59	100.00	163.45	100.00	159.02	100.00	169.32	100.00
短期有息债务	-	-	73.18	44.77	35.53	22.34	24.80	14.65
长期有息债务	-	-	44.29	27.10	72.17	45.38	100.39	59.29
总有息债务	-	-	117.48	71.87	107.70	67.73	125.19	73.93
资产负债率		44.57		45.57		45.94		48.29

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，公司短期借款有所增加且均为信用借款。同期末，公司应付账款同比有所增加；从账龄来看，1 年以内的应付账款 14.41 亿元，占比 71.06%。同期末，公司其他流动负债同比有所增长，主要是新增 22.00 亿元超短期融资券所致。同期末，一年内到期的非流动负债有所增长，主要是一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券增长所致。

2023 年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2023 年末，公司长期借款规模同比有所增长，由 11.05 亿元质押借款、0.50 亿元信用借款和 0.57 亿元抵押借款构成；



应付债券同比大幅减少，主要因“14 赣粤 02 债”、“22 赣粤 MTN1”、“21 赣粤 MTN001”和“21 赣粤 MTN002”转入一年内到期的非流动负债所致。同期末，公司长期应付款规模变化不大，主要为昌九高速改扩建项目统借统还 8.20 亿元⁴，取消高速公路省界收费站项目统借统还资金 0.32 亿元⁵，江西交投按持股比例向公司子公司江西昌铜高速公路有限责任公司提供的项目借款 19.90 亿元。

2024 年 3 月末，公司负债总额较 2023 年末有所减少，其中应付账款较 2023 年末有所减少，短期借款较 2023 年末有所增加；其他负债科目较 2023 年末变化不大。

2023 年末，公司总有息债务规模有所增加且规模仍较大，未来面临一定的偿债压力；非受限货币资金无法对短期有息债务形成有效覆盖，存在一定的短期集中偿债压力。

2023 年末，公司总有息债务规模有所增加且规模仍较大，未来面临一定的偿债压力。截至 2023 年末，公司总有息债务占负债总额比重为 71.87%，公司有息债务规模及占比仍较高；公司短期有息债务 73.18 亿元，非受限货币资金为 23.00 亿元，非受限货币资金无法对短期有息债务形成有效覆盖，存在一定的短期集中偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供 2024 年 3 月末有息债务数据以及期限结构。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保事项。

2023 年末，公司未分配利润同比有所增加，带动所有者权益增长。

2023 年末，公司所有者权益为 195.24 亿元，同比有所增加，主要是未分配利润同比有所增长所致。其中，公司股本为 23.35 亿元，同比无变化；资本公积为 18.11 亿元，同比小幅减少；盈余公积为 18.23 亿元，同比小幅增长；未分配利润为 116.88 亿元，同比有所增长；少数股东权益 18.65 亿元。2024 年 3 月末，公司所有者权益 199.72 亿元，较 2023 年末有所增长，主要是未分配利润增长所致；同期，实收资本较 2023 年末无变化。

2023 年，公司盈利对利息及总有息债务的保障程度仍较好；公司可变现资产以路产为主，质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成较好保障。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 7.71 倍，公司总有息债务/EBITDA 为 3.70 倍，盈利对利息以及总有息债务的保障程度仍较好。

2023 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.81 倍和 0.59 倍，流动资产对流动负债覆盖程度较弱。公司可变现资产以路产为主，质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成较好保障。

（三）现金流

2023 年，公司经营性净现金流规模保持大幅净流入，同比变化不大；受项目投资支出增加的影响，投资性现金流净流出规模有所增加；筹资性现金流由净流出转为净流入，系公司融资规模增长所致。

2023 年，车辆通行费收入仍是公司经营性现金流的主要来源，公司现金流获现能力仍较好。2023 年，公司经营性净现金流规模保持大幅净流入，同比变化不大；公司经营性净现金流对流动负债的覆盖率有所下降，但整体现金流水平对债务的保障能力仍较好。同期，受项目投资支出增加的影响，投资性现金流净流出规模有所增加。同期，公司筹资性现金流由净流出转为净流入，系公司融资规模增长所致；筹资活动现金流入主要由发行债券和银行借款构成，同比大幅增加。

⁴ 含一年内到期的长期应付款。

⁵ 含一年内到期的长期应付款。



表 11 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	7.36	24.69	25.75	33.81
投资性净现金流	2.04	-20.81	-10.73	-6.98
筹资性净现金流	2.44	2.23	-25.89	-23.91
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	5.99	5.11	6.14
经营性净现金流/流动负债（%）	6.79	26.38	36.79	50.88
经营性净现金流/总负债（%）	4.54	15.31	15.69	19.57

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流入；受益于投资收到的现金流增加，投资性现金流由净流出转为净流入；筹资性净现金流仍为净流入。

外部支持

公司运营的高速公路区位优势依然显著，且为省内唯一一家高速公路行业上市公司，在地方高速公路行业仍具有重要地位；公司控股股东实力较强，有利于公司进一步拓展发展的空间。

公司控股股东江西交投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。江西交投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。2023 年，公司仍集聚着江西交投的优质路产，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。同时，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。公司运营的高速公路区位优势依然显著，且为省内唯一一家高速公路行业上市公司，在地方高速公路行业仍具有重要地位。

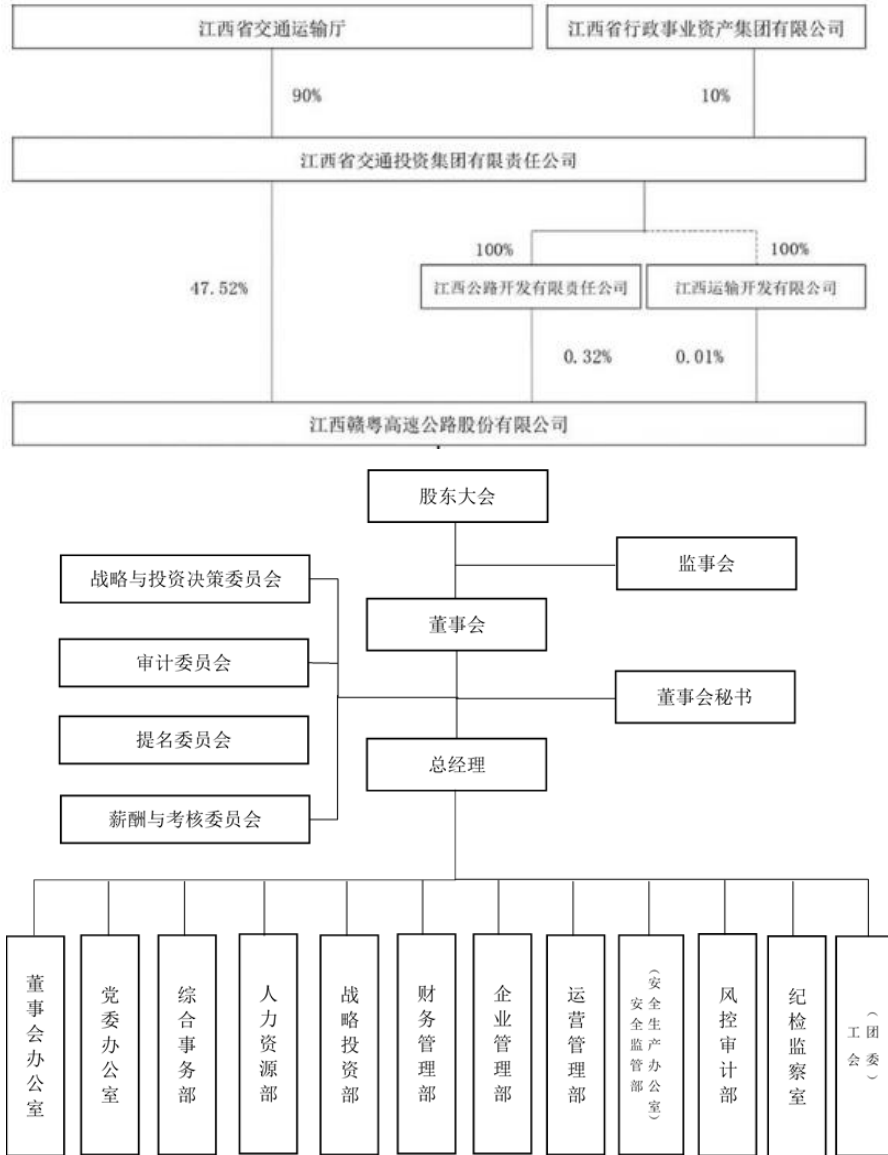
评级结论

综合分析，大公维持赣粤高速信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“14 赣粤 02”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年末江西赣粤高速公路股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年末江西赣粤高速公路股份有限公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	江西昌泰高速公路有限责任公司	150,000	76.67	投资设立
2	江西昌铜高速公路有限责任公司	450,000	57.69	投资设立
3	江西方兴科技股份有限公司	12,900	82.72	投资设立
4	江西嘉圆房地产开发有限责任公司	80,000	100.00	投资设立
5	上海嘉融投资管理有限公司	108,000	100.00	投资设立
6	江西省嘉恒实业有限公司	4,000	100.00	投资设立
7	江西赣粤实业发展有限公司	10,000	100.00	投资设立
8	江西嘉浔置业有限公司	800	100.00	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 江西赣粤高速公路股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	350,163	230,501	169,298	278,053
应收账款	68,783	81,205	62,950	61,446
其他应收款	12,955	11,488	5,445	5,660
存货	254,080	240,854	311,483	285,948
固定资产	2,101,501	2,124,380	2,240,728	2,346,879
总资产	3,603,121	3,586,927	3,461,468	3,506,336
短期借款	181,333	150,111	1,001	-
其他应付款	27,512	31,931	35,513	20,689
流动负债合计	1,072,041	1,095,138	776,541	623,535
长期借款	122,041	121,184	38,150	18,532
应付债券	49,965	49,958	399,317	678,442
非流动负债合计	533,906	539,360	813,703	1,069,712
负债合计	1,605,946	1,634,498	1,590,243	1,693,248
实收资本	233,541	233,541	233,541	233,541
资本公积	182,960	181,057	181,162	181,162
所有者权益	1,997,175	1,952,429	1,871,224	1,813,089
营业收入	155,902	749,217	675,840	642,955
利润总额	58,858	168,236	108,405	137,102
净利润	42,879	121,632	74,990	99,606
经营活动产生的现金流量净额	73,563	246,920	257,513	338,118
投资活动产生的现金流量净额	20,444	-208,148	-107,339	-69,779
筹资活动产生的现金流量净额	24,386	22,256	-258,903	-239,098
EBIT	58,858	209,320	158,782	192,210
EBITDA	58,858	317,913	274,132	308,225
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	7.71	5.44	5.59
总有息债务	745,738	1,174,769	1,077,020	1,251,865
毛利率 (%)	47.22	31.97	32.05	38.95
总资产报酬率 (%)	1.63	5.84	4.59	5.48
净资产收益率 (%)	2.15	6.23	4.01	5.49
资产负债率 (%)	44.57	45.57	45.94	48.29
应收账款周转天数 (天)	43.29	34.63	33.13	34.15
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	5.99	5.11	6.14
担保比率 (%)	-	-	-	-



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	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) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁶	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁷	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁶一季度取 90 天。⁷一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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		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		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		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		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		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，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，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，信用等级下调的可能性较大。

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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	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。