



# 2025 年度江西省交通投资集团有限责任公司 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20252521M-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 7 月 17 日至 2026 年 7 月 17 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 7 月 17 日

<b>评级对象</b>	江西省交通投资集团有限责任公司
<b>主体评级结果</b>	AAA/稳定
<b>评级观点</b>	<p>中诚信国际认为，江西省综合经济及财政实力处于全国中游水平，为公司提供了良好的发展环境；江西省交通投资集团有限责任公司（以下简称“江西交投”或“公司”）作为江西省最重要的高速公路建设运营主体，区域重要性显著；同时，公司在江西省高速公路行业主导优势明显，业务区域专营性很强，且多元化业务布局提升了公司的综合抗风险能力。另外，也需关注资本支出压力较大、债务规模持续增长对公司经营和整体信用状况造成的影响。</p>
<b>评级展望</b>	<p>中诚信国际认为，江西省交通投资集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿明显减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>
<b>正面</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>区域重要性很高。</b>公司作为江西省最重要的高速公路建设运营主体，区域重要性很高。</li><li>■ <b>业务区域专营性很强。</b>公司承担了江西省内绝大部分高速公路的投融资和建设任务，在江西省高速公路行业主导优势明显，业务具有很强的区域专营性。</li><li>■ <b>多元化发展提升抗风险能力。</b>公司形成以基础设施建设运营为主，公路工程、成品油销售、材料销售为辅的多元化业务发展模式，提升了公司的综合抗风险能力。</li></ul>	
<b>关注</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>面临较大的资本支出压力。</b>截至2024年末，公司高速公路项目尚需投资规模较大，未来几年仍面临较大的资本支出压力。</li><li>■ <b>债务规模持续增长。</b>随着公司业务的持续发展，公司保持较高的外部融资需求，债务规模不断增长，资本结构有待优化。</li></ul>	

项目负责人：王少强 shqwang@ccxi.com.cn

项目组成员：武芳慧 fhwu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

江西交投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	4,012.85	4,420.64	4,675.64	4,676.20
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,269.43	1,311.35	1,347.43	1,353.29
负债合计（亿元）	2,527.22	2,863.09	3,078.02	3,072.71
总债务（亿元）	2,292.25	2,631.90	2,830.74	--
营业总收入（亿元）	452.26	467.92	445.17	115.37
经营性业务利润（亿元）	31.56	45.78	47.23	11.20
净利润（亿元）	29.72	30.87	35.04	10.73
EBITDA（亿元）	158.19	183.31	186.59	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	47.48	65.01	149.95	-41.47
总资本化比率（%）	64.36	66.74	67.75	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.16	2.29	2.43	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；3、为准确计算公司债务，将其他流动负债中的有息债务、应付短期融资款、拆入资金、卖出回购金融资产款计入短期债务，将长期应付款中的有息债务和因公司发行永续债、永续类信托及保债计划等形成的其他权益工具计入长期债务；4、2024 年发生了会计政策变更，同时进行了重要前期差错更正，故 2024 年审计报告的期初数与 2023 年审计报告期末数有差异；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

## 同行业比较（2024 年数据）

项目	江西交投	湖北交投	安徽交控	河南交投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江西省	湖北省	安徽省	河南省
GDP（亿元）	34,202.50	60,012.97	50,625.00	63,589.99
一般公共预算收入（亿元）	3,066.60	3,937.05	4,041.21	4,398.90
运营里程(公里)	5,787.00	6,197.72	5,266.79	6,903.70
通行费收入(亿元)	185.19	192.10	235.28	278.26
资产总计(亿元)	4,675.64	8,001.29	4,325.73	7,700.22
净资产(亿元)	1,597.63	2,047.18	1,829.41	2,640.79
资产负债率(%)	65.83	74.41	57.71	65.70
净利润(亿元)	35.04	10.53	58.23	51.39

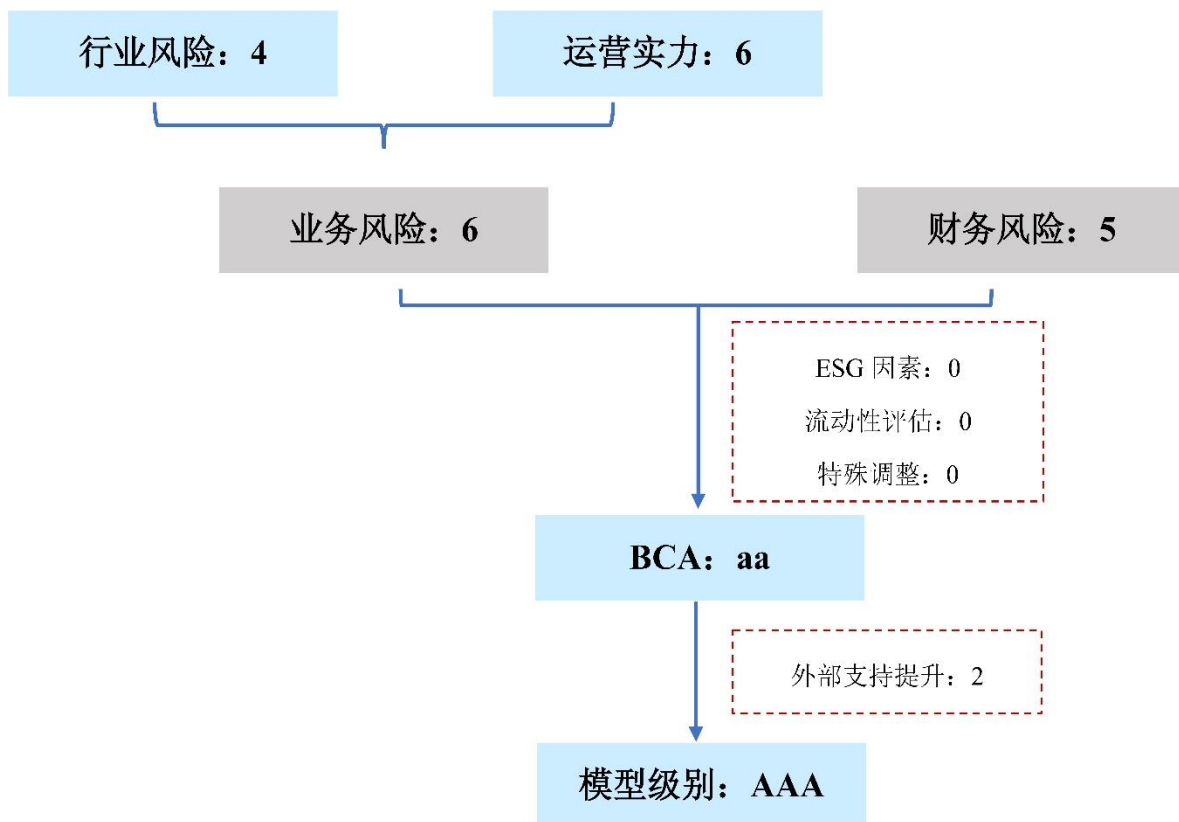
中诚信国际认为，江西省、湖北省、安徽省和河南省的经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的高速公路建设运营主体，业务运营实力相当；公司资产规模处于比较组中等偏下水平，净资产处于较低水平，财务杠杆和净利润处于中等水平。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有很强或强的支持意愿。

注：湖北交投系“湖北交通投资集团有限公司”的简称；安徽交控系“安徽省交通控股集团有限公司”的简称；河南交投系“河南交通投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

江西省交通投资集团有限责任公司评级模型打分(C220101\_2024\_05\_2025\_1)



注：

**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 中诚信国际认为，江西省政府的支持能力很强，江西省政府对公司的支持意愿很强，主要体现在江西省的区域地位以及很强的经济财政实力；公司作为江西省最重要的高速公路建设运营主体，业务专营性很强，成立以来持续获得政府在资金、资产等方面的大力支持，具备很高的区域重要性及与政府的关联性高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

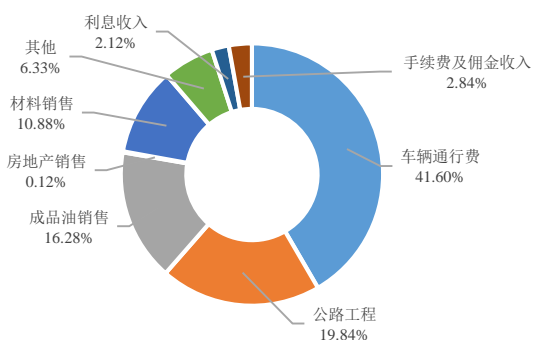
**方法论：** 中诚信国际收费公路投资行业评级方法与模型 C220101\_2024\_05

## 评级对象概况

公司前身为江西省高速公路投资发展（控股）有限公司，是 1997 年 10 月以江西省高等级公路管理局的经营性资产为基础成立的国有独资公司，初始注册资本为 10.00 亿元，后经历多次注资、名称及股东变更，公司于 2021 年 1 月 11 日变更为现名。2022 年 3 月 25 日，公司发布了《江西省交通投资集团有限责任公司关于控股股东及实际控制人拟发生变更的公告》称，经江西省人民政府同意，拟将江西省交通运输厅持有的公司 90% 国有股权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”），江西国控系江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）下属江西省级国有资本运营平台。截至本报告出具日，上述事项尚未完成工商变更登记，后期完成工商登记变更后，公司控股股东将变更为江西国控，实际控制人将变更为江西省国资委。截至 2025 年 3 月末，江西省交通运输厅和江西省行政事业资产集团有限公司分别持有公司 90.00% 和 10.00% 的股权，公司控股股东为江西省交通运输厅。

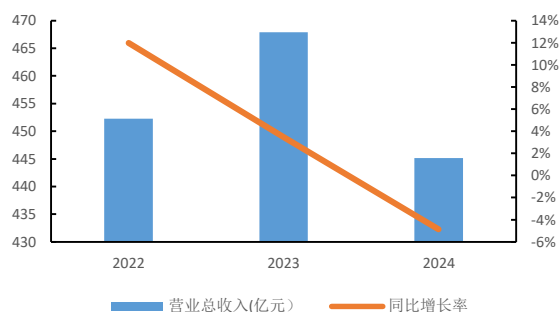
公司是江西省最重要的高速公路建设运营主体，承担了江西省内绝大部分高速公路的投融资和建设任务，此外还开展高速公路服务区经营及交通基础设施的建设、公路工程施工、成品油销售、材料销售等业务。

图 1:2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2: 近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

表 1: 截至 2024 年末公司主要一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2024 年末			2024 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
江西公路开发有限责任公司	公路开发公司	100.00	499.94	173.46	65.30	37.99	4.47
江西赣粤高速公路股份有限公司	赣粤高速	47.85	371.99	205.66	44.71	59.85	13.32
江西省交通工程集团有限公司	交通工程集团	100.00	246.15	44.17	82.06	113.26	5.20
江西省交投化石能源有限公司	化石能源公司	100.00	15.36	7.77	49.43	56.39	3.51
江西省交通投资集团财务有限公司	财务公司	100.00	212.06	58.70	72.32	3.88	1.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动

**能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。**

2025 年一季度，中国经济延续去年四季度以来的筑底企稳态势，实际 GDP 同比增长 5.4%，名义 GDP 同比增长 4.59%，名义 GDP 增速依然低于实际增速。供需两端均呈现积极改善，工业生产总体维持韧性，新动能表现亮眼，装备制造业和高技术制造业维持两位数增长；“两新两重”政策效应持续释放，消费市场延续回暖，消费电子、汽车、家电支撑社零表现；投资开局良好，广义基建投资同比增长 11.5%，制造业投资增速维持在 9% 以上，地产投资降幅收窄。尽管近期中美关税博弈升级对我国出口形成较大冲击，但一季度出口增速超预期反弹、贸易伙伴多点开花，凸显外贸韧性。

中诚信国际认为，在中美关税博弈升级下，外部环境不确定性显著上升，出口或持续承压，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、重点领域风险化解仍在推进、供需失衡下价格水平整体低迷等问题尚存，全年实现 5% 左右的增长目标压力有所加大。但也要看到中国经济的强大韧性与潜力，中国经济继续保持稳中有进的态势有多重支撑：一是创新动能不断增强。今年以来，以 DeepSeek 为代表的多项科技创新成果涌现，中国在量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成。二是内需潜力不断释放。随着“两新两重”政策效应持续释放、提振消费专项行动加快落地落实、服务消费供给不断完善，终端消费的改善将得到有力推动。三是政策空间充足、政策工具箱储备丰富。二季度是重要的政策窗口期，或将出台更多增量政策以对冲关税冲击。财政政策方面，2025 年中国预算赤字率首度提高至 4%，广义赤字规模接近 14 万亿，后续赤字、专项债、特别国债等均可视情况进一步扩张；财政支出结构进一步优化，更加注重惠民生、促消费、增后劲，为经济增长蓄力赋能。货币政策方面，适度宽松的基调下，降准降息、结构性货币政策等工具仍有充分调整余地，后续还可创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。四是高水平对外开放稳步扩大。近年来，通过优化外贸结构、提升贸易便利化水平以及深化与“一带一路”沿线国家的合作，中国的外贸朋友圈持续扩大并日渐稳固，应对短期冲击的能力显著增强。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年二季度中国 GDP 增速将在 4.9% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，[报告链接](#)

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

2025 年一季度以来，基础设施投融资（以下简称“基投”）行业的政策一方面延续了 2024 年“一揽子化债”政策“控制新增、化解存量”的总体思路，通过规范政府及基投资企业举债融资行为，推动区域和基投行业债务风险化解；另一方面强调发展中化债，通过规范基金投资、推动专项债支持基础设施投资、发行审核端协同配合等政策支持基投资企业转型与高质量发展，整体上明确化债与发展齐头并进的步调。

“一揽子化债”政策背景下，化债为基调，发展为方向，基投资企业掀起转型潮流，专项债支持基

投资企业项目投资和处置低效资产，释放流动性。2025 年一季度以来，化债资金持续到位，基投资企业短期偿债压力有所缓解，同时基投债净融资规模有所收缩，非标逐渐被银行借款置换，融资渠道持续调整优化。基投资企业边际流动性持续改善，债券融资成本延续下降趋势。但部分省份非标舆情持续暴露，仍需关注剩余高息债务置换进度。

展望未来，基于当前宏观政策取向，2025 年基投行业相关政策预计延续“控增化存”主基调，持续推进存量政策逐步落实，动态调整增量政策适时出台，基投行业债务风险整体仍相对可控。“化债与发展并重”的工作思路下，新的投资空间或可打开，基投资企业仍有望在重点投资领域及产业投资方面发力，且需更加关注投资效益。同时应关注，化债走向纵深面临的融资渠道继续收紧，基投债“资产荒”或将持续；基投资企业基本面改善之前，仍需警惕非标置换进度及负面舆情演绎趋势；基投资企业转型后带来的政企关系变化影响亦需持续关注。

详见《基础设施投融资行业2025年一季度政策回顾及展望》，[报告链接](#)

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

## 区域环境

江西省位于中国东南部，长江中下游南岸，东邻浙江、福建，南连广东，西靠湖南，北毗湖北、安徽而共接长江。江西为长江三角洲、珠江三角洲和闽南三角地区的腹地，与上海、广州、厦门、南京、武汉、长沙、合肥等各重镇、港口的直线距离大多在六百至七百公里之内。2024 年末江西省高速公路通车里程 6,838.2 公里，出省主要通道全部高速化，京九线、浙赣线纵横贯穿全境，航空和水运便捷。截至 2024 年末，江西省全省面积 16.69 万平方公里，辖 11 个设区市、100 个县（市、区）。江西省矿产资源丰富，有“世界钨都”、“稀土王国”、“中国铜都”、“有色金属之乡”的美誉，是亚洲超大型的铜工业基地之一；江西境内河网密集，有中国第一大淡水湖-鄱阳湖，是中国淡水渔业重点省份之一，农业在全国占有重要地位；江西省拥有庐山、井冈山、三清山、婺源江湾、景德镇古窑等十个国家 5A 级旅游景区，旅游资源丰富；此外，江西的红色文化亦驰名中外。产业方面，江西省传统产业集中在产业链前端，产品附加值有限；进入新世纪以来，江西大力实施以新型工业化为核心的发展战略，有色产业、电子信息、医药、汽车、航空、食品、纺织、光伏、锂电、钢铁、石化、建材等产业呈现了良好的发展势头；未来计划重点发展有色金属、电子信息产业，争取十四五期间主营业务收入过万亿，同时根据自身优势承接沿海产业转移，并通过“链长制”加强产业集聚，推动产业链转型升级。

2022 年 2 月，《长江中游城市群发展“十四五”实施方案》（以下简称“《实施方案》”）获国务院批复同意并于 2022 年 3 月由国家发改委正式印发，批复称，长江中游城市群发展要彰显江西、湖北、湖南三省优势和特色，以培育发展现代化都市圈为引领，优化多中心网络化城市群结构，提升综合承载能力，打造长江经济带发展和中部地区崛起的重要支撑、全国高质量发展的重要增长极、具有国际影响力的重要城市群。《实施方案》提出健全基础设施网络，铁路方面规划建设南昌、九江、赣州等几大交通枢纽，建设长沙至赣州、常德至岳阳至九江、南昌至九江等铁路。

交通优势和政策优势给江西省经济发展打下了良好的基础，与全国其他省份相比，近年来江西省经济体量处全国中游水平。2024 年，江西省实现地区生产总值（GDP）34,202.47 亿元，GDP 增

速为 5.10%，人均 GDP 为 75,862 元，同比增长 5.40%。三次产业结构为 7.6:40.0:52.4，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 5.4%、52.8%和 41.8%。

表2: 2024 年全国各省（市、自治区）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
全国	1,349,084	--	95,749	--	219,702	--
广东省	141,633.81	1	11.11	7	13,533.27	1
江苏省	137,008.00	2	16.07	3	10,038.16	2
山东省	98,565.80	3	9.78	11	7,711.50	5
浙江省	90,131.00	4	13.56	5	8,705.61	3
四川省	64,697.00	5	7.73	17	5,635.08	7
河南省	63,589.99	6	6.49	25	4,398.90	8
湖北省	60,012.97	7	10.28	9	3,937.05	11
福建省	57,761.02	8	13.79	4	3,614.64	12
上海市	53,926.71	9	21.74	2	8,374.20	4
湖南省	53,231.00	10	8.12	14	3,448.90	14
安徽省	50,625.00	11	8.27	13	4,041.21	10
北京市	49,843.10	12	22.80	1	6,372.68	6
河北省	47,526.90	13	6.44	26	4,310.05	9
陕西省	35,538.77	14	8.99	12	3,393.08	15
<b>江西省</b>	<b>34,202.50</b>	<b>15</b>	<b>7.59</b>	<b>19</b>	<b>3,066.60</b>	<b>17</b>
辽宁省	32,612.70	16	7.82	16	2,905.80	18
重庆市	32,193.15	17	10.09	10	2,595.36	19
云南省	31,534.10	18	6.76	23	2,193.23	21
广西壮族自治区	28,649.40	19	5.71	29	1,837.32	24
内蒙古自治区	26,314.60	20	11.00	8	3,150.30	16
山西省	25,494.69	21	7.38	22	3,541.74	13
贵州省	22,667.12	22	5.87	28	2,169.62	22
新疆维吾尔自治区	20,534.08	23	7.87	15	2,408.92	20
天津市	18,024.32	24	13.21	6	2,133.68	23
黑龙江省	16,476.90	25	5.38	30	1,452.05	25
吉林省	14,361.22	26	6.20	27	1,191.40	26
甘肃省	13,002.90	27	5.28	31	1,051.40	27
海南省	7,935.69	28	7.59	18	890.46	28
宁夏回族自治区	5,502.76	29	7.55	20	516.53	29
青海省	3,950.79	30	6.66	24	370.54	30
西藏自治区	2,764.94	31	7.52	21	277.20	31

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和产业结构的不断优化为江西省财政实力形成了有力的支撑，近年来一般公共预算收入稳步提升，财政实力居全国中游，税收收入占比较高，财源基础较好，但 2024 年税收收入占比小幅下降。政府性基金收入是江西省地方政府财力的重要补充，受土地市场行情影响，近年来呈下滑趋势。再融资环境方面，江西省广义债务率处于全国中上游水平，同其可支配财力基本匹配；同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差处于中下游水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表3: 近年来江西省地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	32,074.70	32,200.10	34,202.47
GDP 增速（%）	4.70	4.10	5.10
人均 GDP（万元）	7.09	7.12	7.59
固定资产投资增速（%）	8.60	-5.90	4.80

一般公共预算收入（亿元）	2,948.30	3,059.60	3,066.60
政府性基金收入（亿元）	2252.00	2,114.60	1,813.90
税收收入占比（%）	60.68	66.08	63.81
公共财政平衡率（%）	40.45	40.79	39.84

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：江西省政府官网，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，公司是江西省内最重要的高速公路投资建设、运营主体，业务区域专营性很强，所持路产在全省已通车高速公路中占比很高，在江西省内主导优势明显，路产运营效率处于较高水平；近年来公司职能定位稳定，逐步形成以基础设施建设运营为主，公路工程、成品油销售、材料销售为辅的多元化业务发展模式，一定程度上提升了公司的综合抗风险能力。值得注意的是，公司高速公路建设项目尚需投资规模较大，存在较大资本支出压力，后续房地产项目建设和销售去化情况亦需关注。

表4：近年来公司营业总收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费	171.46	38.43	55.22	187.07	41.76	59.30	185.19	43.77	58.67
公路工程	113.90	25.53	14.04	91.76	20.48	15.66	88.34	20.88	16.70
成品油销售	61.35	13.75	14.63	74.61	16.66	14.42	72.47	17.13	16.69
房地产销售	30.83	6.91	7.97	8.74	1.95	15.87	0.52	0.12	10.74
材料销售	54.51	12.22	4.09	57.14	12.76	13.22	48.43	11.45	13.85
其他	14.09	3.16	4.61	28.65	6.40	17.24	28.16	6.66	11.33
合计/综合	446.14	100.00	28.01	447.97	100.00	33.47	423.11	100.00	34.38
利息收入		4.33			7.66			9.42	
手续费及佣金收入		3.34			12.29			12.64	
投资收益		15.71			18.71			17.89	

注：1、其他业务收入主要包括高速服务区收入、租金收入、路赔收入等；2、2024 年公司房地产销售收入同比下降 8.21 亿元，主要系子公司销售不及预期所致；3、利息收入、手续费及佣金收入主要来源于国盛金融控股集团股份有限公司（以下简称“国盛金控”）自营业务等，其中 2022 年该项仅包含国盛金控 2022 年 9~12 月份相关业务的收入；4、公司因自查发现收入确认政策理解存在偏差导致收入确认不及时等原因，追溯调整了 2022 年及 2023 年部分业务收入和投资收益，故本次披露的 2022 年及 2023 年部分业务收入和投资收益与上次披露的有差异。

资料来源：公司财报，中诚信国际整理

## 高速公路建设运营板块

公司作为江西省内最重要的高速公路投资建设、运营主体，承担了江西省内绝大部分高速公路的投融资和建设任务，路产占比在省内处于垄断优势地位，行业主导地位明显；但公司高速公路项目在建及拟建投资规模较大，未来将面临较大的投资压力。

近年来，公司通车路产数量和通车里程有所增加，截至 2024 年末，公司高速公路运营总里程为 5,787 公里，占江西省高速公路已通车总里程的 84.63%<sup>1</sup>，公司在江西省高速公路行业主导优势明显。2024 年公司无新通车路产，截至 2024 年末公司已通车收费公路 54 条，其中收费还贷/还债公路 20 条，经营性高速 34 条。运营主体方面，公司本部负责管理 20 条政府还贷/还债高速公路以及 18 条经营性高速公路，子公司公路开发公司负责管理 8 条经营性高速公路，赣粤高速负责

<sup>1</sup> 《2024 年江西省国民经济和社会发展统计公报》披露，2024 年末江西省高速公路通车里程 6,838.2 公里。

管理 8 条经营性高速公路。

江西省目前已通车的高速公路主要为国家高速公路网境内路段，省内自主修建的高速公路起到连接、加密、通畅的效果，路段车流量目前以省外过境车辆为主。收费期限方面，公司已经主管部门核准批复的路段收费期限绝大部分均至 2028 年以后，公司近期无路产收费权到期压力。此外，2024 年以来公司无新开工路产，公司现有路产单公里投资（路产总投资/运营里程）为 5,484 万元/公里，路产平均单公里建造成本相对较低。

表5: 截至 2024 年末公司已通车路产情况（%、公里、亿元、万元/公里）

管理主体	编号	项目名称	区位	总投资	收费期限	里程	持股比例	公路性质
公司本部	1	泰井高速	吉安市	24.86	2005.01~2030.0 1	63	100	经营性
	2	乐温高速	南昌市	33.01	2005.11~2025.10	71	100	还贷性
	3	温沙高速	南昌市、 抚州市	38.92	2004.08~2034.0 7	173	100	还贷性
	4	鹰瑞高速	鹰潭市、 抚州市、 赣州市	127.60	2010.09~2030.0 9	309	100	还贷性
	5	昌金高速	宜春市、 新余市、 萍乡市	35.53	2004.06~2034.0 5	168	100	还贷性
	6	景婺黄高速	景德镇 市、上饶 市	60.72	2006.11~2026.10	149	100	还贷性
	7	武吉高速	九江市、 宜春市、 新余市、 吉安市	131.58	2008.01~2028.0 1	286	100	还贷性
	8	石吉高速	赣州市、 吉安市	100.83	2010.09~2030.0 9	191	100	还贷性
	9	泰赣高速	吉安市、 赣州市	32.05	2004.01~2034.0 1	128	100	还贷性
	10	瑞赣高速	赣州市	56.17	2009.04~2029.0 4	129	100	还贷性
	11	永武高速	九江市	41.85	2011.09~2031.09	104	100	还贷性
	12	隘瑞高速	赣州市	14.51	2011.10~2031.10	29	100	还贷性
	13	昌北机场高速	南昌市	1.19	1999.01~2030.0 3	5	100	还贷性
	14	德上高速	上饶市	47.92	2012.12.31~	62	51	经营性
	15	抚吉高速	抚州市、 吉安市	94.55	2012.12.31~	179	100	经营性
	16	吉莲高速	吉安市、 萍乡市	52.51	2012.12.31~	106	100	还贷性
	17	井睦高速	吉安市	32.76	2013.10.28~	43	100	经营性
	18	萍洪高速	萍乡市	24.83	2014.12~2044.1 2	33	100	经营性
	19	万宜高速	宜春市	20.21	2014.12~2044.1 2	55	100	经营性
	20	金抚高速	抚州市	19.93	2015.09~2045.0 9	40	100	经营性
	21	昌宁高速	南昌、抚 州、赣州	173.93	2016.01~2045.1 2	249	100	经营性

	22	昌栗高速	南昌、宜春、萍乡	114.39	2016.01~2045.1 2	221	100	经营性
	23	昌宁高速南昌连接线	南昌市	14.41	2017.01~2047.0 1	12	100	经营性
	24	宁安高速	赣州市	109.77	2017.01~2047.0 1	164	100	经营性
	25	安定高速	赣州市	40.30	2017.01~2047.0 1	51	100	经营性
	26	定南联络线	赣州市	26.19	2017.01~2047.0 1	39	100	经营性
	27	东昌高速	抚州市、宜春市、吉安市	99.73	2017.01~2047.0 1	152	100	经营性
	28	铜万高速	宜春市	61.26	2017.01~2047.0 1	69	100	经营性
	29	修平高速	九江市	50.80	2017.01~2047.0 1	80	100	经营性
	30	广吉高速	抚州市、赣州市、吉安市	126.24	2019.01~2039.0 1	189	100	还贷性
	31	抚州东外环	抚州	20.12	2019.12~2049.1 2	23	100	经营性
	32	宜丰联络线	宜春市	25.75	2020.12~2050.11	25	100	经营性
	33	萍莲高速	萍乡市	93.27	2021.10~2041.1 0	76	100	还债性
	34	南龙高速	赣州市	199.58	2022.09~2042.0 9	143	100	还债性
	35	祁婺高速	上饶市	68.25	2022.12~2042.1 2	38	100	还债性
	36	宜遂高速	宜春市、吉安市	280.81	2022.12~2042.1 2	195	100	还债性
	37	寻龙高速	赣州市	35.68	2022.12~2042.1 2	27	100	还债性
赣粤高速	1	昌九高速	南昌市、九江市	25.79	2019.10~2049.0 9	103	47.85	经营性
	2	昌樟高速	南昌市、宜春市	13.45	1999.07~2044.0 3	92	47.85	经营性
	3	温厚高速	南昌市	8.09	1999.01~2028.1 2	38	47.85	经营性
	4	九景高速	九江市、景德镇市	31.45	2000.11~2030.11	128	47.85	经营性
	5	彭湖高速	九江市	20.50	2010.09~2040.0 9	64	47.85	经营性
	6	昌泰高速	宜春市、吉安市	22.41	2003.06~2033.0 6	148	36.68	经营性
	7	昌奉高速	南昌市、宜春市	17.53	2011.12~2041.12	39	69.92	经营性
	8	奉铜高速	宜春市	69.53	2012.10~2042.1 0	131	69.92	经营性
公路开发公司	1	梨温高速	南昌市、鹰潭市、上饶市	39.69	2002.12~2032.1 2	245	100	经营性
	2	景鹰高速	景德镇市、上饶市、鹰潭市	61.92	2007.11~2037.11	203	100	经营性

	3	德昌高速	南昌市、 上饶市、 景德镇市	98.88	2011.09~2041.09	205	100	经营性
	4	祁浮高速	景德镇市	6.32	2012.08~2042.0 8	16	100	经营性
	5	九江绕城高速	九江市	31.33	2014.12~2044.1 2	47	100	经营性
	6	都九高速	九江市	57.03	2014.12~2044.1 2	66	100	经营性
	7	上万高速	上饶市	46.88	2017.01~2047.0 1	76	100	经营性
	8	船广高速	抚州市	21.90	2017.01~2047.0 1	22	100	经营性
赣崇公司	1	赣崇高速	赣州市	68.95	2012.12.31~	88	60	还贷性
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>3,173.66</b>	<b>--</b>	<b>5,787</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：1、上表中昌樟高速总投资规模不包括昌樟高速改扩建投资。因昌樟高速改扩建，根据江西省发展改革委、江西省交通运输厅《关于同意重新核定南昌至樟树高速公路收费年限和药湖大桥收费标准有关事项的批复》（赣发改收费【20151441号），延长昌樟高速公路收费期限 14 年零 9 个月；2、都九高速星子至九江段以及都九高速都昌至星子段主线运营里程合并统计；3、德上高速、抚吉高速、赣崇高速、吉莲高速、井睦高速收费期限未明确；4、赣崇公司系“江西省赣崇高速公路有限责任公司”的简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

通行费收入确认模式上，江西省高速公路通过建立统一的高速公路收费系统，在省内路网实行联网收费、统一管理、按实结算的收费制度。具体来看，江西省交通厅下属的高速公路联网收费中心对经营性公路和政府还贷公路的通行费每周进行拆分，公司运营的经营性高速公路的通行费收入由联网收费中心直接划付给公司，政府还贷公路的通行费则直接划付至财政专户，由江西省财政厅不定期将专项预算资金下发至公司，用于其运营管理的政府还贷性公路的还本付息和支付日常运营管理费用。收费标准方面，2019 年 12 月，江西省财政厅、江西省交通运输厅、江西省发展和改革委员会联合以赣发改收费字[2019]115 号文发布了《关于调整我省收费公路车型分类及车辆通行费收费标准有关事项的通知》，对全省车辆通行费车型分类及收费标准进行了明确，江西省高速公路分别按照载客类和载货类车辆的不同标准收费。

表6: 公司路产现行通行费标准

计价方式	车型分类	收费标准
载客类车辆按车型分类（元/车公里）	≤9 座	0.45
	10 座-19 座	0.80
	20 座-39 座	1.15
	≥40 座	1.50
载重类车辆（元/吨公里）	货车基准费率为 0.450 元/车公里；六轴以上超限运输货车，在六轴货车收费系数的基础上，按照每增加一轴，收费系数增加 0.4（0.180 元/公里）的方法计收。	

注：差异化收费试点路段收费标准不以上表为准。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从路产运营情况来看，公司通行费收入仍主要集中在少数路段，包括隶属于公司本部的鹰瑞高速（北段及南段合并）、昌金高速和泰赣高速，隶属于赣粤高速的昌九高速、昌樟高速和昌泰高速，隶属于公路开发公司的梨温高速、景鹰高速和德昌高速。大广高速作为大庆通往广东沿海的交通大动脉，车流量较大，其中隶属于公司的昌樟及昌九段日均车流量已超过或达到饱和运营状态；沪昆高速公路江西段包括昌金高速和梨温高速，该两路段车流量已进入稳定增长期；公司运营的其他高速公路包括济南至广州线、福州至银川线等国网线路在江西境内的线路，以及地方高速公

路，处于初始运营期，有部分路段尚未贯通，车流量的大幅提升还需要一段时间。整体来看公司路产收入规模较不均衡，但随着江西及周边省份高速公路通车里程的增加，高速公路的成网效应将逐步显现，路段车流量也将继续稳步增长。2024 年公司通行费收入 185.19 亿元，较上年小幅下降，实现日均车流量为 81.12 万辆/日，较上年小幅增长。路产运营效率方面，2024 年单公里通行费收入（通行费收入/运营里程）约 321 万元，路产运营效率较高。

表7: 近年来公司通行费收入及车流量情况（万辆/日、亿元）

所属单位	编号	路段名称	日均车流量			通行费收入		
			2022	2023	2024	2022	2023	2024
公司直属	1	泰井高速	0.28	0.44	0.44	0.30	0.44	0.41
	2	乐温高速	3.57	4.24	4.22	4.41	5.43	5.39
	3	温沙高速	1.91	2.18	2.17	5.48	6.31	6.24
	4	鹰瑞高速	3.05	3.10	3.16	17.7	18.98	18.91
	5	昌金高速	2.72	2.86	1.51	7.92	8.34	6.40
	6	景婺黄高速	1.52	1.81	1.91	4.32	5.08	5.21
	7	武吉高速	1.21	1.33	1.50	6.24	6.92	7.62
	8	石吉高速	1.02	1.05	1.10	3.82	4.11	4.03
	9	泰赣高速	3.41	2.22	3.99	9.73	8.94	9.74
	10	瑞赣高速	1.83	1.98	1.82	4.07	4.37	4.41
	11	隘瑞高速	1.06	1.14	1.05	0.59	0.63	0.57
	12	永武高速	0.61	0.83	0.93	1.08	1.39	1.52
	13	昌北机场高速	3.01	3.96	3.81	0.16	0.19	0.19
	14	德上高速	0.46	0.44	0.57	0.53	0.49	0.60
	15	抚吉高速	0.46	0.57	0.65	1.39	1.71	1.91
	16	吉莲高速	1.16	1.28	1.47	2.23	2.42	2.71
	17	井睦高速	0.21	0.30	0.29	0.18	0.24	0.23
	18	萍洪高速	0.68	0.89	0.97	0.42	0.53	0.56
	19	万宜高速	0.48	0.58	0.63	0.33	0.34	0.35
	20	金抚高速	1.02	1.15	1.24	0.69	0.76	0.80
	21	昌宁高速	0.74	1.09	0.86	3.18	4.58	3.46
	22	昌栗高速	1.03	1.32	1.59	3.88	4.87	5.73
	23	东昌高速	2.17	2.12	1.75	5.77	5.78	4.84
	24	宁定高速	2.62	2.78	2.61	6.43	6.93	6.77
	25	铜万高速	0.20	0.26	0.28	0.22	0.29	0.30
	26	修平高速	0.16	0.53	0.72	0.2	0.63	0.86
	27	广吉高速 广吉连接线	0.78	1.02	1.07	1.75	2.17	2.45
	28	药湖大桥	--	--	--	0.55	0.57	0.56
	29	昌宁连接线	0.88	1.65	1.78	0.2	0.37	0.38
	30	抚州东外环	0.25	0.20	0.08	0.08	0.08	0.08
	31	宜丰联络线	0.30	0.38	0.45	0.14	0.16	0.19
	32	定南联络线	1.01	0.99	0.85	0.74	0.76	0.66

	33	萍莲高速	0.65	0.86	0.98	0.5	1.3	1.42
	34	南龙高速	0.32	1.99	2.27	0.81	5.09	5.72
	35	宜遂高速	--	0.17	0.17	--	0.11	0.51
	36	寻龙高速	--	0.22	0.51	--	0.57	0.29
	37	祁婺高速	--	0.03	0.05	--	0.03	0.03
赣粤高速	1	昌九高速	6.06	6.59	6.71	10.67	11.63	11.96
	2	昌樟高速	3.47	3.53	3.44	5.99	6.06	5.86
	3	温厚高速	1.62	1.63	1.53	0.99	0.99	0.92
	4	昌泰高速	2.54	1.99	1.93	7.44	7.03	7.82
	5	九景高速	2.17	2.40	2.39	5.50	6.14	6.03
	6	彭湖高速	1.03	0.90	0.80	1.27	1.04	0.89
	7	昌奉高速	1.28	1.73	1.84	0.40	0.50	0.53
	8	奉铜高速	0.41	0.50	0.56	1.35	1.67	1.79
公路开发	1	梨温高速	4.81	3.81	3.41	20.73	19.82	17.05
	2	景鹰高速	1.92	1.94	1.84	7.31	7.37	6.87
	3	德昌高速	1.68	2.19	2.38	6.09	7.70	8.33
	4	祁浮高速	0.56	0.55	0.44	0.14	0.14	0.12
	5	都昌至九江高速	1.53	1.72	1.86	1.87	2.08	2.19
	6	九江绕城高速	0.39	0.45	0.39	0.38	0.45	0.37
	7	船广高速	0.44	0.55	0.67	0.20	0.23	0.28
	8	上万高速	0.76	0.75	0.69	1.06	1.01	0.91
赣崇公司	1	赣崇高速	0.69	0.86	0.81	1.11	1.32	1.22
	合计		<b>72.13</b>	<b>80.04</b>	<b>81.12</b>	<b>168.55</b>	<b>187.07</b>	<b>185.19</b>

注：1、上表中将鹰瑞高速北段及南段通行量及通行费收入合并统计；宁安高速、安定高速通行量及通行费收入合并统计；都九高速星子至九江段以及都九高速都昌至星子段通行量及通行费收入合并统计；广吉高速及广吉连接线通行量及通行费收入合并统计；2、上表中 2022 年通行费收入与审计报告中存在差异系统口径不一致所致；3、各列加总不一致，系四舍五入所致；4、赣崇公司系“江西省赣崇高速公路有限责任公司”的简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

路产养护方面，根据《江西省高速公路投资集团有限责任公司工程养护预算管理办法》，公司路产的养护规划和养护成本控制由下属各养护单位报送公司汇总后报江西省交通厅批准后实施。2024 年公司养护支出为 11.55 亿元，同比减少 1.04 亿元，当年公司平均养护成本为 19.96 万元/公里，较 2023 年减少 8.27%。

高速公路建设投资方面，2024 年公司无新增在建路产，截至 2024 年末，公司主要在建高速公路项目 8 个，建设里程为 884.73 公里，计划总投资为 1,257.97 亿元，已完成投资 1,017.97 亿元，2025 计划投资 138.96 亿元。截至 2024 年末公司无拟建公路项目。资金来源方面，在建高速公路项目资本金占比多为 25%~35%，公司在建项目资本金主要来自公司自有资金，其余部分由公司以外部融资等方式筹集。整体来看公司高速公路项目尚需投资规模较大，公司未来几年面临较大的投资压力。

表8：截至 2024 年末公司主要在建公路项目情况（公里、亿元）

项目名称	路产性质	建设里程	总投资	项目资本金	已投资	投资计划 2025
大广高速吉安至南康段改扩建	收费还债	144.71	166.91	49.63	166.91	0.00

遂川至大余新建工程	收费还债	127.04	244.45	49.05	228.34	16.11
沪昆高速公路梨园至东乡段扩建工程	收费经营	201.16	273.15	55.98	237.28	35.87
樟树至吉安高速公路改扩建工程	收费经营	104.85	121.17	35.60	106.83	14.34
沪昆高速公路昌傅至金石鱼段扩建工程	收费还债	179.44	222.31	45.46	191.75	30.56
昌樟改扩建二期工程	收费经营	9.92	22.17	4.43	21.7	0.48
萍乡绕城高速公路	收费经营	36.41	64.20	13.46	36.55	15.00
通城（赣鄂界）至铜鼓高速公路	收费还债	81.20	143.61	29.83	28.61	26.60
合计	--	884.73	1,257.97	283.44	1,017.97	138.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 多元化业务板块

**依托高速公路建设及运营主业，近年来公司公路工程、成品油、材料销售、房地产销售等多元化业务稳步推进，补充公司营业收入的同时进一步提升了公司的综合抗风险能力。**

公司公路工程业务主要由子公司交通工程集团负责经营，交通工程集团具有公路工程施工总承包特级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、隧道工程专业承包壹级、公路工程设计行业甲级等资质。从业务开展情况来看，2024 年交通工程集团新签合同数为 89 个，包括公路工程、市政工程、绿化工程等项目，新签合同金额为 95.00 亿元，较上年增加 14.61 亿元，新签合同主要分布于江西。截至 2024 年末，交通工程集团在手未完工合同金额 283.34 亿元。2024 年公路工程收入为 88.34 亿元，同比减少 3.73%，变化较小。考虑到公司在交通类工程施工领域具有很强的竞争力，预计未来公司公路工程业务将保持很好的持续性。

成品油销售业务方面，公司成品油销售业务收入主要来源于化石能源公司子公司江西高速石化有限责任公司（以下简称“高速石化公司”）、赣粤高速子公司江西高速实业开发有限公司（以下简称“实业开发公司”）和江西省交投新能源集团有限责任公司（以下简称“新能源集团”）子公司江西省交通物资供销有限公司（以下简称“物资供销公司”）经营的高速公路服务区加油站产生的成品油零售收入。截至 2024 年末，化石能源公司共经营 140 家加油站，采用市场化销售模式，服务区加油站油料销售业务为公司从中石化批发燃料油，零售给高速公路沿线客户。实业开发公司经营昌樟高速、昌九高速、九景高速路、昌铜高速和温厚高速的上梅林、雷公坳、木家垄、北港湖、罗家滩、南昌南、铜鼓等 25 家加油站。物资供销公司经营 11 家加油站。2024 年公司成品油销售收入为 72.47 亿元，较上年减少了 2.87%，毛利率同比增加 2.27%，整体变化不大。

材料销售业务主要由江西省交投供应链有限公司负责，主要销售沥青、钢材、水泥等。上游产业链基本为沥青生产炼厂、省内钢厂及水泥生产商等；下游产业链基本分为各土建施工企业、高速公路项目、地方项目等。沥青主要采购区域集中在华东和华南区域；下游销售区域主要集中在江西省内各地市；钢材主要在江西省及部分周边地区；水泥的销售范围以省内为主。目前公司沥青基本占据省内头部沥青贸易企业地位。2024 年公司材料销售收入为 48.43 亿元，较上年同比减少 15.24%，主要系当年钢材、沥青、水泥等大宗商品贸易量减少所致，但 2024 年该业务毛利率水平较稳定。

房地产销售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”）和江西省交投置业发展有限责任公司（以下简称“交投置业”）负责。嘉圆公司具有二级房地产开发资质，主要在公司运营高速公路沿线城镇进行房地产开发并向员工定向销售。目前已完工房地产项目包

括九龙湖一期项目、望城沁园项目等。交投置业负责的房地产项目主要按市场化模式运作。2024 年公司房地产销售业务的营业收入较上年同比降低 93.99%，毛利率同比减少 5.13%，主要系受房地产市场行情影响，项目销售不及预期所致，需关注公司房地产项目的去化情况。

## 财务风险

因公司自查发现收入确认政策理解存在偏差导致收入确认不及时等原因，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的 2024 年审计报告进行了重要前期差错更正，更正后部分会计科目的 2024 年期初数较 2023 年审计报告期末数发生了变化，其中调整后的 2023 年营业收入和净利润较调整前有所变化，主要系 2023 年房地产销售营业收入和营业成本有所调整所致。以下基于更正后的 2024 年期初数进行分析，所涉科目详见附件三。

**中诚信国际认为，2024 年公司房地产销售和材料销售收入下降较大，但受益于财务费用降低等因素的影响，公司利润水平略有提升。近年来公司持续对高速公路项目投资建设，资产规模有所增长，同时受益于股东支持，资本实力有所增强；随着项目投资持续推进，公司外部融资需求较旺盛，债务规模持续增长，但公司主营业务获现能力良好、外部融资渠道畅通，且 2024 年以来短期债务占比有所下降，债务结构有所改善，整体财务风险可控。**

## 盈利能力

**公司收入结构多元，2024 年房地产销售和材料销售收入大幅下降，导致公司营业收入有所下滑，但受益于财务费用降低等因素影响，公司利润水平略有提升，整体来看，公司整体盈利能力较好。**

公司营业收入主要来自于高速公路运营、公路工程、成品油销售和材料销售等，其中毛利率较高的高速公路运营业务是公司收入和利润的最重要构成，2024 年公司通行费收入同比略有下降。当年公司房地产项目去化不及预期，房地产销售收入同比下降 8.22 亿元，材料销售收入较上年同比减少 15.24%，同时公路工程、成品油销售业务均同比略有下降，导致当年公司营业总收入同比下降 4.86%。由于公司所持政府收费还贷高速公路不计提折旧，使得通行费收入的毛利率仍处于较高水平，2024 年公司总营业毛利率较上年变化不大；同期公司融资成本有所压降，财务费用同比减少，带动期间费用有所下降。另外公司对江西银行股份有限公司（以下简称“江西银行”）、广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）等公司股权投资所产生的投资收益亦能够对利润形成有益补充，2024 年公司投资收益同比略有下降；2024 年公司应收款项坏账损失减少、长期股权投资计提减值损失减少也提升利润水平。在上述因素综合影响下，2024 年公司利润总额和净利润有所提升。

表9：近年来公司盈利能力情况（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	452.26	467.92	445.17	115.37
营业毛利率	28.20	33.47	34.38	29.17
财务费用	68.00	76.31	72.44	16.60
期间费用合计	98.83	119.61	114.96	25.09
期间费用率	22.19	26.70	27.17	22.99
投资收益	15.79	18.71	17.89	4.63
利润总额	39.33	43.88	47.65	15.21
净利润	29.72	30.87	35.04	10.73

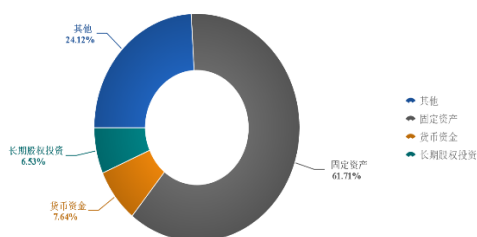
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资本实力与结构

公司资产以在建及建成高速公路路产为主，随着高速公路项目建设持续推进，近年来公司资产和债务规模均大幅增长，同时公司短期债务规模较大，需关注公司短期偿债压力。

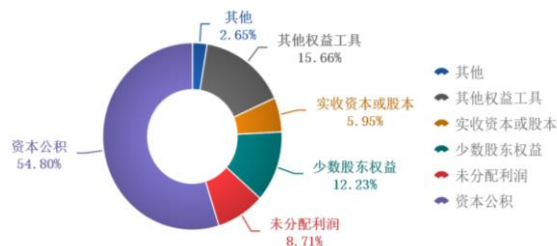
作为江西省最重要的高速公路投资建设、运营主体，公司地位突出，近年来，公司资产规模保持增长，截至2025年3月末，公司总资产规模达到4,676.20亿元，以对高速公路投资形成的非流动资产为主，非流动资产占比在80%左右。其中，固定资产主要为公路资产及房屋建筑物等，2024年末同比下降1.33%，主要系对其计提折旧所致。长期股权投资主要为对江西银行、广发银行等联营企业投资，2024年同比小幅增加，主要系当年对广发银行在权益法下确认了10.85亿元的投资收益所致。其他非流动资产主要为专项债项目工程款，随着对高速项目的投入，近年来保持增长趋势。其他应收款主要系公司应收江西省财政厅及其他企业的往来款，近年来呈波动增长趋势；合同资产主要为已确认收入的公路工程及应收工程款，随着款项的收回，近年来呈下降趋势。随着国盛金控自营等业务的开展，近年来公司拆出资金<sup>2</sup>、交易性金融资产、其他债权投资合计规模持续增长。此外，公司还保有一定规模的货币资金，用于日常经营及债务偿还。

图3：截至2024年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图4：截至2024年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司总负债主要系有息债务，其占总负债的比例约90%。随着对公路项目建设的持续投入，公司对外融资需求持续提升，公司债务规模持续增长。受益于政府在车辆购置税补助等方面的持续支持，近年来公司资本公积持续增长，带动经调整的所有者权益<sup>3</sup>增长，但公司债务规模增速高于经调整的所有者权益增速，近三年公司财务杠杆水平持续抬升。

表10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	4,012.85	4,420.64	4,675.64	4,676.20
非流动资产占比	80.01	81.51	80.55	81.59
经调整的所有者权益合计	1,269.43	1,311.35	1,347.43	1,353.29
资产负债率	62.98	64.77	65.83	65.71
总资本化比率	64.36	66.74	67.75	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

受益于车辆通行收费业务具有较强的现金获取能力，且其他主营业务回款情况尚可，公司经营获

<sup>2</sup>2022年计入“融出资金”科目，2023年及以后计入“拆出资金”科目。

<sup>3</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括永续债等其他权益工具，截至2024年末调整项金额为250.20亿元（占比15.66%）。

现能力较好，能够对资金缺口形成一定补充。但公司在建路产投资需求旺盛，经营发展对外部融资有较强依赖，需持续关注再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

近年来公司收入主要来源于车辆通行收费业务、公路工程业务和成品油销售业务，受益于车辆通行收费业务具有较强的现金获取能力，且其他主营业务回款情况尚可，收现比保持在 0.90 倍以上，收入质量尚可。近年来公司经营活动现金流持续呈净流入状态，能够对资金缺口形成一定补充，2024 年经营活动净现金流入大幅增长，主要系公司对经营业务资金支出同比有所减少及金融板块业务经营现金流入增加所致。2025 年 1~3 月公司经营活动现金流净流出 41.47 亿元，主要系当期公司为交易目的而持有的金融资产净减少额为负值，同时往来款收支呈净流出状态所致。随着在建路产进度持续推进，公司投资活动现金流保持净流出态势。

2023 年由于公司通过银行借款和发行债券筹集的资金有所增加，使得当年筹资活动现金流为净流入状态，2024 年公司筹资活动现金流保持净流入状态。整体来看，公司经营发展对外部融资有较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

表11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	47.48	65.01	149.95	-41.47
投资活动产生的现金流量净额	-25.14	-112.89	-140.84	-39.65
筹资活动产生的现金流量净额	-10.45	70.02	53.51	-9.31
现金及现金等价物净增加额	12.06	22.11	62.63	-90.47
收现比	0.92	0.98	1.00	1.15

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 偿债能力

近年来公司债务规模持续扩张，债务负担相对较重，且短期债务规模较大，需关注公司后续债务结构调整及偿债安排情况；公司 EBITDA 和经营活动净现金流对债务利息的保障能力逐渐提高。

随着公路项目建设的推进，近年来公司债务规模持续增长，从债务类型来看，公司债务主要以银行借款、债券发行为主，且银行借款部分以高速公路经营权进行质押，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元。公司以长期债务为主，虽然 2024 年公司短期债务规模有所下降，但后续仍需关注债务结构调整及偿债安排情况。

表12：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	总额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行借款	1,255.79	353.01	81.92	40.29	780.57
债券融资	743.52	237.78	112.32	111.06	282.36
其他	786.92	128.50	9.78	9.78	638.86
合计	2,786.23	719.29	204.02	161.13	1,701.79

注：1、其他主要包括租赁负债、子公司国盛金控的应付短期融资款、拆入资金和卖出回购金融资产产款及公司发行的永续债；2、租赁负债和永续类债务计入 3 年以上其他类债务；3、上表中债务总额、1 年以内到期债务与附二中总债务、短期债务不一致主要系上表未将应付票据计入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债指标表现方面，受公司债务规模持续推升的影响，近年来 EBITDA 对债务本金的覆盖能力较弱，但 EBITDA 对债务利息的保障能力较好，且近年来保障能力逐渐增强。同时，近年来公司经

营活动现金净流入规模亦有所增加，其对债务利息的保障能力亦有所提升。

截至 2024 年末，公司银行授信总额为 5,173.59 亿元，尚未使用授信额度为 3,580.20 亿元，备用流动性充足；同期末，公司可动用账面资金为 345.24 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源，且公司在金融市场具有良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表13: 近年来公司偿债指标情况

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总债务（亿元）	2,292.25	2,631.90	2,830.74	--
短期债务占比（%）	31.70	31.42	27.01	--
EBITDA（亿元）	158.19	183.31	186.59	--
总债务/EBITDA（X）	14.49	14.36	15.17	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.16	2.29	2.43	--
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	0.65	0.81	1.95	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司货币资金、交易性金融资产、其他债权投资、存出保证金、存货受限金额共计 103.89 亿元，占公司同期末总资产的 2.22%，有一定的抵质押空间，另外公司以公路收费权为高速公路建设项目贷款提供质押担保。同期末，公司无重大对外担保、无重大诉讼案件。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 5 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 外部支持

**中诚信国际认为，江西省政府支持能力很强，主要体现在以下方面：**

江西省区位优势、交通便利，江西内陆开放型经济试验区的设立将使得江西省对外主动融入共建“一带一路”，不断拓展对外开放新空间；近年来江西省综合经济及财政实力处于全国中游水平，具备向区、域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

**同时，江西省政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下 2 个方面：**

- 1) 区域重要性很高：公司作为江西省最重要的高速公路投资建设、运营主体，具备很强的区域专营性，与其他省级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性很高。
- 2) 与政府的关联度高：公司控股股东为江西省交通运输厅，根据政府规划负责江西省内绝大部分高速公路的投融资和建设任务，股权结构、高管任命和业务开展均与政府具有高度的关联性。政府对公司支持力度大，近年来公司在资金、资产等方面得到了政府的支持，2024 年政府向公司给予了 10.74 亿元车辆购置税补助等资金支持，同时将江西省高等级公路管理局名下 2.08 亿元的土地及房产无偿划入公司<sup>4</sup>，使得公司资本实力进一步提升。

<sup>4</sup> 江西省高等级公路管理局名下全部土地及房产于 2024 年无偿划转至本集团，基于已划转资产评估值与原账面价值的综合调整结果，上述划转

**表14: 截至 2024 年末江西省级类平台比较 (亿元、%)**

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
江西省国有资本运营控股集团有限公司 (简称“江西国控”)	江西省国资委 91.05%	江西省重要的国有资本投资运营平台, 2021 年以前主要有新钢、建工两大板块, 2022 年进行战略重组, 江西铜业、江西港航、江西交投、江西水投划入公司	6,522.59	2,342.28	64.09	6,294.50	85.34	145.00
<b>江西省交通投资集团有限责任公司 (简称“江西交投”)</b>	<b>江西省交通厅 90%</b>	<b>江西省最重要的高速公路建设运营主体</b>	<b>4,675.64</b>	<b>1,597.63</b>	<b>65.83</b>	<b>445.17</b>	<b>35.04</b>	<b>848.00</b>
江西省投资集团有限公司	江西省国资委 90%	江西省重点打造的国有资本投资运营平台之一, 旗下有电力、天然气、路桥、建材、煤炭等业务板块	1,679.33	527.22	68.61	477.96	2.95	269.34
江西省铁路航空投资集团有限公司	江西国控 71.14%	江西省唯一的省级铁路投资主体, 承担江西省铁路和航空产业投资建设职能	994.20	470.90	52.64	39.48	3.11	152.40
江西省水利投资集团有限公司	江西国控 90.08%	江西省唯一的省级水利基础设施建设主体	865.59	277.36	67.96	79.47	6.55	159.78
江西赣粤高速公路股份有限公司	江西交投 47.52%	江西高速下属高速公路建设、运营的上市公司	371.99	205.66	44.71	59.85	13.32	64.00
江西省港口集团有限公司	江西国控 100%	江西省省级水运投融资平台, 承担着省内水运基础设施建设等任务	--	--	--	--	--	--
江西省旅游集团股份有限公司	江西省长天旅游集团有限公司 100%	江西省是省属国有控股旅游投资平台	333.26	55.46	83.36	96.50	-2.02	20.45
江西省金融控股集团有限公司	江西省财政资产中心 59.24%	江西省属地方金融机构的投资人和金融资产管理平台	833.52	254.78	69.43	127.11	9.41	134.00

注: 1、江西省港口集团有限公司无公开存续债券, 无公开披露 2024 年度财务数据; 2、债券余额为各公司本部截至 2025 年 6 月 17 日存续债券规模。

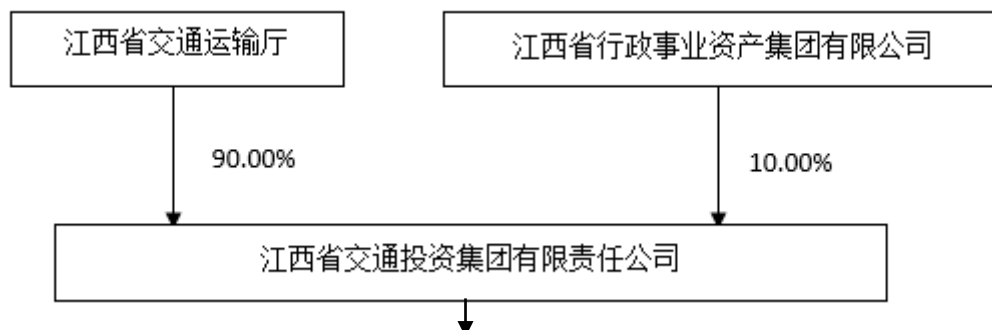
资料来源: 公司提供及公开资料, 中诚信国际整理

**综上, 中诚信国际认为, 江西省政府支持能力很强, 对公司支持意愿很强, 可为公司带来很强的外部支持。**

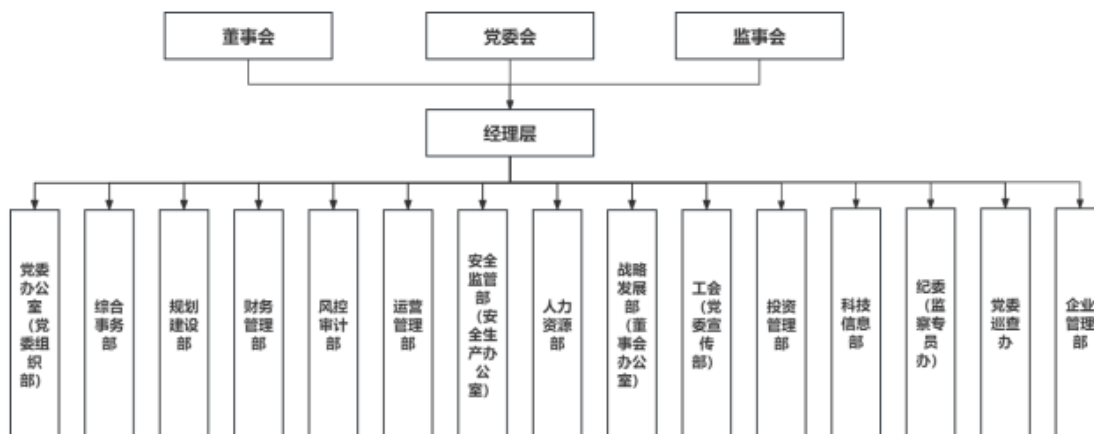
## 评级结论

综上所述, 中诚信国际评定江西省交通投资集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为 **稳定**。

## 附一：江西省交通投资集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



全称	股权比例
江西公路开发有限责任公司	100.00%
江西赣粤高速公路股份有限公司	47.85%
江西省交通工程集团有限公司	100.00%
江西省交投化石能源有限公司	100.00%
江西省交通投资集团财务有限公司	100.00%



资料来源：公司提供

## 附二：江西省交通投资集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	2,660,970.04	2,977,604.85	3,571,636.17	2,638,768.93
非受限货币资金	2,618,018.13	2,888,891.07	3,452,356.31	--
应收账款	854,727.42	1,107,184.15	1,158,350.63	2,638,768.93
其他应收款	544,374.01	621,877.53	593,921.85	1,114,731.05
存货	753,677.53	578,266.56	466,831.03	946,168.95
长期投资	3,388,881.22	3,660,549.55	4,430,778.87	484,886.84
在建工程	393,569.07	1,068,911.48	1,883,541.09	4,713,122.48
无形资产	83,361.42	105,684.28	116,580.71	2,061,698.75
资产总计	40,128,496.16	44,206,373.07	46,756,437.93	115,240.74
其他应付款	666,641.08	665,209.68	590,654.47	46,762,042.78
短期债务	7,265,698.86	8,270,314.52	7,646,311.10	--
长期债务	15,656,838.62	18,048,677.42	20,661,057.53	--
总债务	22,922,537.48	26,318,991.95	28,307,368.64	--
负债合计	25,272,192.05	28,630,864.41	30,780,170.18	30,727,102.68
利息支出	730,732.43	800,697.03	768,108.97	--
经调整的所有者权益合计	12,694,304.10	13,113,508.67	13,474,267.75	13,532,940.10
营业总收入	4,522,609.96	4,679,248.19	4,451,714.57	1,153,686.19
经营性业务利润	315,573.56	457,815.62	472,320.01	112,021.30
其他收益	13,879.04	17,522.34	23,537.93	8,332.43
投资收益	157,933.86	187,110.94	178,948.55	46,275.15
营业外收入	16,846.41	6,878.86	4,280.24	812.59
净利润	297,213.59	308,722.20	350,427.58	107,323.80
EBIT	1,123,462.85	1,307,246.95	1,348,938.60	--
EBITDA	1,581,911.19	1,833,083.09	1,865,856.17	--
销售商品、提供劳务收到的现金	4,111,930.95	4,389,603.13	4,250,757.47	1,250,769.87
收到其他与经营活动有关的现金	252,454.78	866,550.79	977,357.72	68,386.70
购买商品、接受劳务支付的现金	2,585,458.39	2,419,352.68	2,030,780.77	952,484.57
支付其他与经营活动有关的现金	661,113.22	1,698,635.74	1,836,179.18	324,643.96
吸收投资收到的现金	353,957.00	267,273.00	111,336.85	8,800.00
资本支出	1,090,273.31	1,207,642.69	1,242,126.16	267,306.35
经营活动产生的现金流量净额	474,848.04	650,115.66	1,499,531.36	-414,726.14
投资活动产生的现金流量净额	-251,430.90	-1,128,915.20	-1,408,449.99	-396,528.04
筹资活动产生的现金流量净额	-104,492.74	700,206.17	535,136.46	-93,142.34
现金及现金等价物净增加额	120,565.67	221,126.37	626,314.04	-904,657.71
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	28.20	33.47	34.38	29.17
期间费用率(%)	22.19	26.70	27.17	22.99
应收类款项占比(%)	3.64	4.04	3.88	4.54
收现比(X)	0.92	0.98	1.00	1.15
资产负债率(%)	62.98	64.77	65.83	65.71
总资本化比率(%)	64.36	66.74	67.75	--
短期债务/总债务(%)	31.70	31.42	27.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.65	0.81	1.95	--
总债务/EBITDA(X)	14.49	14.36	15.17	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.22	0.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.16	2.29	2.43	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；3、为准确计算公司债务，将其他流动负债中的有息债务、应付短期融资款、拆入资金、卖出回购金融资产款计入短期债务，将长期应付款中的有息债务和因公司发行永续债、永续类信托及保债计划等形成的其他权益工具计入长期债务；4、2024 年发生了会计政策变更，同时进行了重要前期差错更正，故 2024 年审计报告的期初数与 2023 年审计报告期末数有差异；5、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

### 附三：重要前期差错更正后，2024 年审计报告期初资产负债表及上年度利润表调整前后明细

资产负债表科目(单位：元)	2023 年 12 月 31 日余额	2024 年 1 月 1 日余额	变动金额
应收账款	10,991,187,470.44	11,017,372,166.28	26,184,695.84
其他应收款	6,204,526,807.98	6,197,140,534.62	-7,386,273.36
存货	5,809,892,710.53	5,782,665,625.87	-27,227,084.66
债权投资	2,036,500,145.52	2,033,969,281.32	-2,530,864.20
固定资产	292,476,994,212.08	292,411,060,990.11	-65,933,221.97
递延所得税资产	869,373,114.16	869,774,601.82	401,487.66
资产总计	441,847,366,925.49	441,770,875,664.80	-76,491,260.69
合同负债	855,342,080.57	820,801,864.70	-34,540,215.87
应交税费	1,235,813,785.96	1,238,753,331.72	2,939,545.76
其他应付款	6,652,531,783.66	6,652,351,783.66	-180,000.00
负债合计	286,158,314,550.93	286,126,533,880.82	-31,780,670.11
未分配利润	13,001,716,851.86	12,957,006,261.28	-44,710,590.58
所有者权益合计	155,689,052,374.56	155,644,341,783.98	-44,710,590.58
利润表科目(单位：元)	调整前 2023 年度金额	调整后 2023 年度金额	变动金额
营业收入	46,587,676,712.82	46,412,002,742.64	-175,673,970.18
营业成本	30,017,757,789.85	29,915,744,749.91	-102,013,039.94
营业税金及附加	188,617,391.93	183,522,530.08	-5,094,861.85
投资收益	1,873,984,963.05	1,871,109,440.26	-2,875,522.79
信用减值损失	-411,681,291.41	-414,891,735.78	-3,210,444.37
营业利润	5,219,537,169.36	5,144,885,133.81	-74,652,035.55
营业外收入	68,751,308.11	68,764,792.83	13,484.72
利润总额	4,438,333,736.99	4,363,695,186.16	-74,638,550.83
所得税费用	1,295,243,069.16	1,295,073,174.12	-169,895.04
净利润	3,143,090,667.83	3,068,622,012.04	-74,468,655.79

注：中诚信国际根据公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告整理。

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn