



2026 年度江西赣粤高速公路股份有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20261294M-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 2026 年 5 月 12 日至 2027 年 5 月 12 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
2026 年 5 月 12 日

受评主体及评级结果	江西赣粤高速公路股份有限公司	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了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”）控股股东实力雄厚；公司路产竞争力强、债务规模下降且债务结构进一步优化等方面的优势。同时中诚信国际也关注到房地产项目去化进度存在不确定性、成品油业务受新能源替代影响销售量逐年下降等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，江西赣粤高速公路股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：路产到期无偿移交后使得通行费收入大幅下降且短期内难以恢复；金融投资业务大幅亏损显著影响流动性，偿债指标显著恶化，融资渠道大幅收缩等。	

正 面

- 公司控股股东江西省交通投资集团有限责任公司（以下简称“江西交投”）为江西省具有主导地位的高速公路投资建设及运营主体，能在业务拓展及资金安排等方面为公司提供大力支持
- 公司路产均位于江西省高速公路网的主骨架上，区域地位重要，改扩建项目推进保障公司路产竞争优势，高速主业发展稳中向好
- 总资本化比率持续下降且处于较低水平，财务结构稳健

关 注

- 公司存量房地产项目去化进度存在不确定性
- 公司成品油业务受新能源替代影响销售量逐年下降

项目负责人：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

项目组成员：徐 萍 pxu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

主体财务概况

赣粤高速（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	358.69	371.99	377.14
所有者权益合计（亿元）	195.24	205.66	214.13
负债合计（亿元）	163.45	166.33	163.01
总债务（亿元）	120.33	126.49	122.64
营业总收入（亿元）	74.92	59.85	62.83
净利润（亿元）	12.16	13.32	13.75
EBIT（亿元）	19.88	19.97	18.76
EBITDA（亿元）	30.74	31.36	30.67
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	24.69	26.00	29.75
营业毛利率（%）	31.82	39.29	37.72
总资产收益率（%）	5.64	5.47	5.01
EBIT 利润率（%）	26.53	33.37	29.87
资产负债率（%）	45.57	44.71	43.22
总资本化比率（%）	38.13	38.08	36.42
总债务/EBITDA（X）	3.91	4.03	4.00
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.45	8.96	12.13
FFO/总债务（X）	0.18	0.18	0.20

注：1、中诚信国际根据赣粤高速提供的其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 2024~2025 年度审计报告。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、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。

同行业比较（2025 年数据）

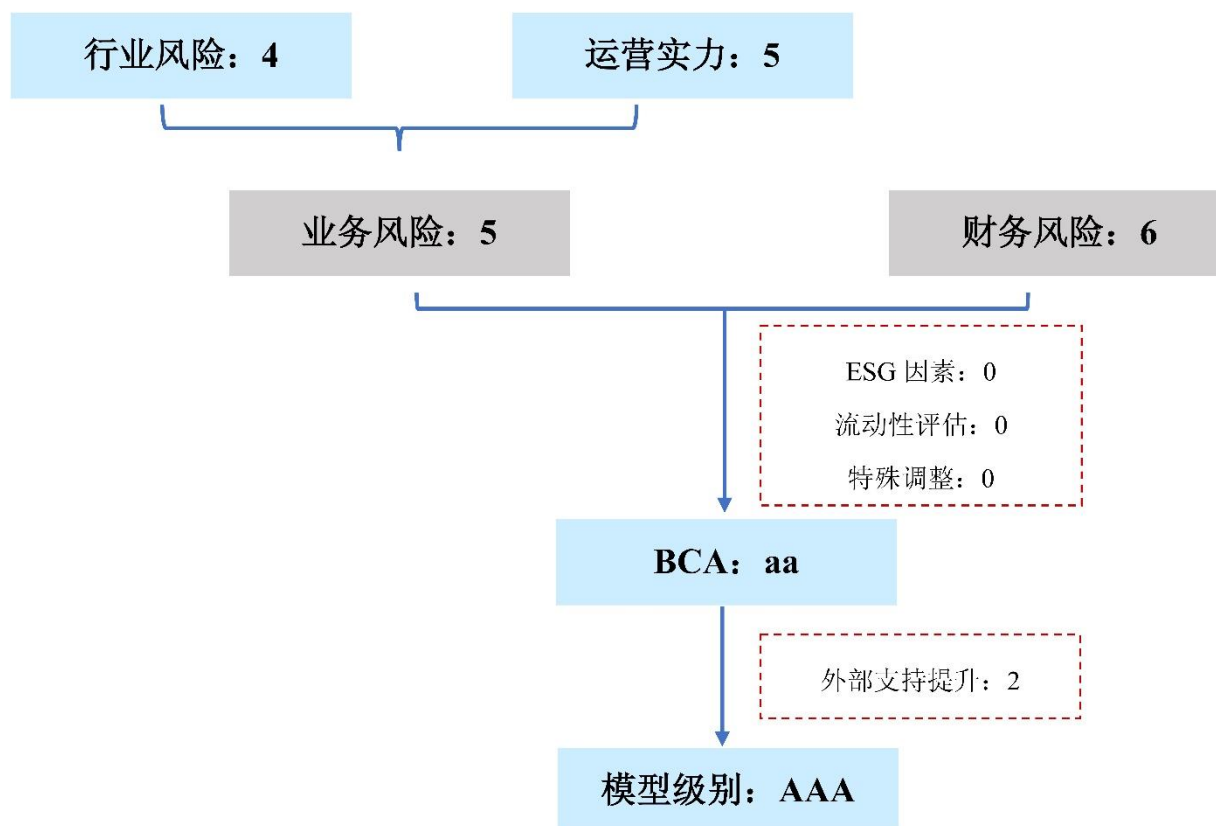
公司名称	控股路产收费里程 （公里）	通行费收入 （亿元）	单公里通行费收入 （万元/公里）	资产总计 （亿元）	资产负债率 （%）	净利润 （亿元）	经营活动产生的现金 流量净额（亿元）
赣粤高速	784.26	36.08	460.05	377.14	43.22	13.75	29.75
四川成渝	848.00	46.86	552.59	637.08	66.65	15.44	33.19
宁沪高速	643.35	95.55	1,485.19	963.89	42.96	48.21	67.62

中诚信国际认为，公司控股路产收费里程处于行业内较高水平，区域地位重要，具有一定竞争优势。公司通行费收入、单公里通行费收入虽不及可比企业，但盈利能力仍处于行业较高水平。此外，公司财务杠杆较低，偿债指标处于较好水平。

注：四川成渝为“四川成渝高速公路股份有限公司”简称，宁沪高速为“江苏宁沪高速公路股份有限公司”简称。

● 评级模型

江西赣粤高速公路股份有限公司评级模型打分(C170301_2024_05_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

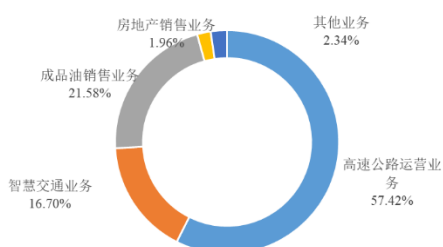
外部支持: 公司控股股东江西交投为江西省具有主导地位的高速公路投资建设与经营主体，实力雄厚，能够在业务拓展、资金安排及资本运营等方面提供大力支持，外部支持调升 2 个子级。

方法论: 中诚信国际收费公路运营行业评级方法与模型 C170301_2024_05

评级对象概况

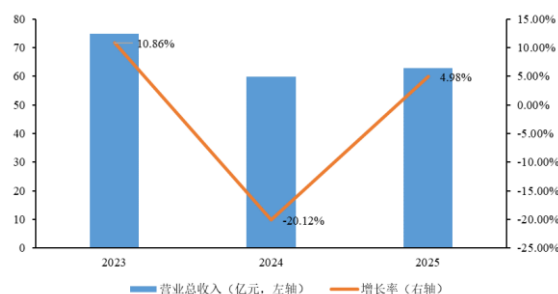
江西赣粤高速公路股份有限公司成立于 1998 年 3 月，由江西高速公路投资发展（控股）有限公司（现更名为江西省交通投资集团有限责任公司）作为主发起人，联合江西公路开发总公司（现更名为江西公路开发有限责任公司）、江西省交通物资供销总公司（现更名为江西省交通物资供销有限公司）、江西运输开发公司（现更名为江西运输开发有限公司）和江西高等级公路实业发展有限公司（现更名为江西方兴科技股份有限公司）共同发起设立，初始注册资本 7.54 亿元。2000 年 4 月，公司在上海证券交易所上市，股票代码 600269。目前，公司主营业务为江西省内部分高速公路项目的投资、建设和运营，辅以成品油销售、智慧交通、房地产销售等业务。2025 年实现营业总收入 62.83 亿元。

图 1：2025 年营业收入构成情况



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：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年末，公司股本总额 23.35 亿元，江西交投和江西省港航建设投资集团有限公司分别持有公司 47.52%和 4.99%股份。公司控股股东为江西交投，实际控制人为江西省国资委¹。

表 1：截至 2025 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	直接持股比例	2025 年末总资产	2025 年末净资产	2025 年营业总收入	2025 年净利润
江西昌泰高速公路有限责任公司	昌泰公司	76.67%	86.28	60.05	8.41	3.94
江西昌铜高速公路有限责任公司	昌铜公司	57.69%	52.99	4.61	2.39	-1.43
江西方兴科技股份有限公司	方兴公司	78.59%	20.64	7.85	10.73	0.53
江西嘉圆建设发展有限责任公司	嘉圆公司	100.00%	20.73	6.53	2.42	-1.11
上海嘉融投资管理有限公司	嘉融公司	100.00%	14.98	14.71	0.41	0.21
江西赣粤实业发展有限公司	赣粤实业	100.00%	7.51	5.15	13.60	1.14
江西省嘉恒实业有限公司	嘉恒实业	98.93%	1.40	0.73	0.82	0.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持

¹ 2022 年 3 月 25 日，公司发布的《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动的公告》称：经江西省人民政府同意，拟将江西省交通运输厅持有的江西交投 90%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 2025 年末，上述事项已完成工商变更登记，公司实际控制人变更为江西省国资委。

续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2025 年收费公路客运呈现“总量下降、周转略增”的特点，货运延续增势，预计公路运输需求整体仍将保持较好韧性。公路固定资产投资规模延续下降趋势；其中收费公路运营企业的收并购主体仍趋于集中且收购模式更趋多元化，未来整合与专业发展仍存在一定空间。此外，后续新条例的发布进展需保持持续关注。

2025 年收费公路行业总体表现平稳，其中客运呈现“总量下降、周转略增”的特点，货运延续增势，预计公路运输需求整体仍将保持较好韧性。2025 年以来公路固定资产投资规模延续下降趋势；其中收费公路运营企业的收并购主体仍趋于集中且收购模式更趋多元化，未来整合与专业发展仍存在一定空间。近年来经营性路产到期的压力及路产养护相关问题进一步凸显；2025 年以来交通运输部等多部门直接援引《收费公路管理条例》作为制定多项政策文件的关键依据，后续新条例的发布进展需保持持续关注。短期来看，收费公路运营企业整体盈利能力略有回升，偿债能力小幅下滑但仍处于较好水平，财务杠杆水平整体表现相对稳健，且面临的资本支出压力相对可控，在行业需求支撑下，收费公路运营企业整体仍将维持稳定的信用水平。

详见《中国收费公路行业展望，2026 年 1 月》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12377?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，赣粤高速是江西省内唯一的高速公路上市公司，路产规模区域占比较高，且均属于核心路段，竞争实力较强；路产收费权到期压力不大，铁路及其他高速路产对公司路产的分流影响较为稳定；受益于区域经济的稳步发展及车流量的增长，2025 年公司通行费收入稳中有升，整体路产运营效率处于同行业较高水平；公司成品油业务受新能源替代影响，销售量持续下降，但智慧交通业务经营业绩有所回升，金融投资亦对利润形成了较好补充；此外，需关注公司存量房地产项目的去化进度以及参股上市公司股价波动对公司利润的影响。

公司是江西省内唯一的高速公路上市公司，区域经济发展与高速公路通车里程增加为公司提供了良好的外部发展环境。

公司为江西省内唯一的高速公路上市公司，所运营的路产均位于江西省内。近年来江西省经济持续增长，其中 2025 年全年地区生产总值 36,020.0 亿元，比上年增长 5.2%，从省内交通运输发展情况来看，2025 年江西省公路旅客运输量同比下降 2%，公路货物运输量同比增长 4%，整体较为稳定。截至 2025 年末，江西省公路通车里程 20.9 万公里，其中高速公路通车里程 7,054 公里；民用汽车保有量 876.2 万辆，比上年增长 3.7%；民用轿车保有量 512.4 万辆，增长 3.5%。

根据江西省人民政府于 2021 年 1 月印发的《关于推进交通强省建设的意见》，江西省要建成“十纵十横”高速公路网，到 2035 年全省高速公路通车里程达到 1 万公里。总体来看，江西经济总量持续增长、高速公路通车里程及汽车保有量的增加，为公司提供了良好的外部发展环境。

公司控股路产规模区域占比较高，且均属核心路段；路产整体收费权到期压力不大，对路产竞争力形成稳定支撑；铁路及其他高速路产对公司路产的分流影响较为稳定。

截至 2025 年末，公司旗下路产均为经营性高速公路，收费里程合计 784.26 公里，占同期末江西省高速公路通车里程的 11.12%。公司路产均处于江西省高速公路网的主骨架上，又处在国家高速公路网承接南北、贯通东西的中间位置，区域地位重要。

收费期限方面，温厚高速收费权将于 2028 年 12 月到期，但该路产通行费收入占比较小²，对公司的影响有限，其余控股路产剩余经营期限均在 5 年以上，暂无收费权到期压力。公司整体通行费收入可持续性较强，为其路产竞争力提供稳定支撑。

道路分流方面，济广高速江西段和大广高速江西段的部分路段会同南北走向的昌九高速、昌樟高速和昌泰高速等产生一定竞争。铁路分流方面，京九铁路江西路段对公司运营的昌九高速、昌樟高速、昌泰高速等路段产生一定的分流影响，但已趋于稳定。整体来看，近年来铁路及其他高速路产对公司控股路产的分流影响较为稳定。

路产养护方面，2023~2025 公司的养护费用支出分别为 2.53 亿元、1.40 亿元和 1.64 亿元，养护支出占通行费收入比例处于合理水平，2025 年暂无大修安排。

表 2：截至 2025 年末公司控股路产情况（公里、亿元）

序号	路产名称	车道	持股比例	收费里程	总投资	公司经营时限
1	昌九高速	8	100.00%	127.19	25.79	1998.04~2049.09
2	昌樟高速	8	100.00%	104.98	13.45	1999.07~2044.03
3	温厚高速	4	100.00%	35.50	8.09	1999.01~2028.12
4	九景高速	4	100.00%	134.71	31.45	2000.11~2030.11
5	昌泰高速	4	76.67%	147.72	22.41	2003.06~2033.06
6	彭湖高速	4	100.00%	63.93	20.50	2010.09~2040.09
7	昌奉高速	4	57.69%	39.05	17.53	2011.12~2041.12
8	奉铜高速	4	57.69%	131.18	69.53	2012.10~2042.10
合计	-	-	-	784.26	208.75	-

注：昌九高速于 1998 年 4 月通车，改扩建工程完工后收费期限重新核定为 2019 年 10 月~2049 年 9 月；昌樟高速改扩建二期项目已于 2024 年 12 月 9 日建成通车。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于区域经济的稳步发展及车流量的增长，2025 年公司通行费收入保持稳中有升，路产运营效率仍处于同行业较高水平。

车辆通行服务是公司产业布局的基石，近年来公司通行费收入占营业总收入比重均在 50%左右。受益于区域经济的稳步发展，2025 年公司实现通行费收入 36.08 亿元，同比小幅增长 0.77%。运营效率方面，2023~2025 年，公司控股路产单公里通行费收入分别为 446.35 万元、456.48 万元和 460.05 万元，其中昌九高速 2025 年单公里年通行费收入为 952.12 万元，公司整体路产运营效率

² 2025 年温厚高速通行费收入占公司通行费总收入的 2.63%。

仍处于同行业较高水平。

表 3：2023~2025 年公司控股路产经营情况（亿元、万辆）

业务项目	通行费收入			车流量		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
昌九高速	11.63	11.96	12.11	2,812.93	2,893.51	2,990.73
昌樟高速	6.06	5.86	6.01	1,544.44	1,533.72	1,564.94
温厚高速	0.99	0.92	0.95	678.89	640.26	673.67
九景高速	6.14	6.03	6.01	975.47	965.89	978.05
昌泰高速	7.03	7.82	7.82	918.41	881.29	1,317.87
彭湖高速	1.04	0.89	0.84	391.58	338.49	327.71
昌铜高速	2.17	2.32	2.34	839.08	902.39	903.31
合计	35.06	35.80	36.08	8,160.80	8,155.55	8,756.28

注：因昌泰高速改扩建，部分门架车流量无法准确计量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年末，公司在建路产项目主要为樟吉改扩建工程，期末樟吉改扩建项目主线已具备双向八车道通车条件，预计全面通车后将进一步提升公司路产竞争力。

表 4：截至 2025 年末公司在建路产项目情况（亿元）

项目名称	内容	建筑里程	建设周期	总投资	累计资金投入	资本金比例
樟吉改扩建项目	双向四车道扩建至双向八车道	104.86	2022.05~2026.05	121.17	55.39	26.78%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

成品油业务受新能源冲击影响，销售量持续下降；智慧交通业务受益于工程项目规模增加，经营业绩有所回升；存量房地产项目去化易受政策和市场影响，需持续关注其进度情况；公司亦开展金融和股权投资业务，参股的上市公司对利润形成了较好补充，但仍需关注股价波动的收益稳定性的影响。

公司成品油销售业务由赣粤实业的子公司江西高速实业开发有限公司（以下简称“实业公司”）负责，目前经营 12 对服务区加油站和 1 座城区加油站，收入主要来自服务区加油站的成品油零售收入。业务模式方面，公司统一向中国石化股份有限公司（以下简称“中石化”）江西石油分公司采购成品油，采购价格享有中石化江西省内非控股公司（不含成品油批发供应商）优惠价，各加油站按国家规定的成品油价格进行销售。近年来，由于传统油品销售空间受新能源替代影响，公司成品油销售量持续下降，后续业务的转型需保持关注。

表 5：近年来公司成品油购销业务情况（万吨、元/吨）

	2023	2024	2025
采购量	19.97	15.95	16.04
平均采购价格	7,641.54	7,436.61	7,033.40
销售量	18.14	16.41	16.20
平均销售价格	8,954.77	8,926.03	8,370.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司智慧交通业务的经营主体为方兴公司，主要开展工程施工、运行维护服务和交通机电产品研发等，其成立以来先后完成江西、福建、广东、安徽、山东、吉林、陕西、山西、内蒙古、青海等省内外近百个机电工程重点项目，以及 400 多个机电、交安等零星项目，同时承担了江西省 4,000 多公里高速公路的机电系统维护任务。2025 年，方兴公司重点工程项目规模同比增加，当

期实现收入同比增长 40.98%。但整体来看，方兴公司近年来经营业绩波动较大，中诚信国际将持续关注方兴公司经营业绩的稳定性及对公司盈利能力的影响。

公司房地产业务均为自主开发，项目所在地均在江西省内。截至 2025 年末，公司竣工在售房地产项目有 7 个，可销售建筑面积 59.70 万平方米，已销售 32.60 万平方米，剩余可出售面积 27.10 万平方米。公司已完工项目总投资 44.99 亿元，累计结转收入面积 32.25 万平方米，累计确认收入 21.77 亿元，未来预计可确认收入 22.99 亿元，已累计收到销售款 23.49 亿元。同期末，公司暂无在建房地产项目，目前房地产板块目前主要以去库存为主。2025 年公司确认房地产收入规模较小，且当前房地产市场恢复情况有待观察，中诚信国际将持续关注公司房地产项目去化情况。

金融投资方面，截至 2025 年末，公司继续参股湖南湘邮科技股份有限公司（以下简称“湘邮科技”）、国盛证券股份有限公司（以下简称“国盛证券”）和信达地产股份有限公司（以下简称“信达地产”）3 家 A 股上市公司及恒邦财产保险股份有限公司等 4 家非上市公司，2023~2025 年主要参股上市公司对利润的影响金额分别为 1.35 亿元、2.19 亿元和 2.26 亿元。参股的上市公司对利润形成了较好补充，但仍需关注股价波动对收益稳定性的影响。

表 6：截至 2025 年末公司以公允价值计量的主要金融资产情况（亿元）

	会计核算科目	期末余额	对当期利润的影响金额
国盛证券	交易性金融资产	13.22	2.21
信达地产	其他权益工具投资	2.96	-0.0007
湘邮科技	交易性金融资产	0.67	0.05
合计	--	16.85	2.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2025 年受益于高速主业的稳步发展及智慧交通业务规模的回升，公司营业收入有所增长，相关盈利指标仍保持在较好水平；2025 年公司债务规模同比下降，债务结构进一步优化，偿债指标进一步增强，且可凭借其较强的盈利获现能力及外部融资能力实现到期债务续接。

盈利能力

公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，2025 年受益于高速主业的稳步发展及智慧交通业务规模的回升，公司营业收入有所增长，相关盈利指标保持在较好水平；此外，仍需持续关注参股上市公司股价波动对利润的影响。

营业收入方面，公司的主业车辆通行服务持续稳步发展，通行费收入同比小幅增长，同时，受益于方兴公司智慧交通业务规模的增加，公司整体营业收入同比有所增长。营业毛利率方面，车辆通行服务业务毛利率小幅减少，智慧交通和成品油销售毛利率波动不大，整体营业毛利率同比下降 1.57 个百分点。期间费用方面，2025 年受益于债务规模及融资成本的下降、公司财务费用有所减少，同时叠加公司营业收入增长等因素，带动整体期间费用率有所下降，公司费用控制能力仍处于良好水平。资产减值、公允价值变动、投资及营业外损益等对公司利润影响总体可控，其中公允价值变动损益受持有的湘邮科技、国盛金控等上市公司股票价格波动影响，2025 年规模

有所减少。整体来看，公司高速主业运营稳中向好，多元化业务对公司经营业绩形成一定补充，当期营业收入有所提升，且利润总额主要来自经营性业务利润，盈利指标保持在较好水平，但仍需持续关注参股上市公司股价波动对利润的影响。

表 7：近年来公司主营业务收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
车辆通行服务	35.06	51.28	35.80	54.45	36.08	53.53
智慧交通业务	13.53	15.09	7.44	19.53	10.49	17.38
成品油销售	16.25	14.67	14.65	16.96	13.56	17.00
房地产销售	8.35	16.68	0.34	47.01	1.23	22.91
其他业务	1.73	2.70	1.62	-4.95	1.47	-1.34
营业收入	74.92	31.82	59.85	39.29	62.83	37.72

注：其他业务收入包括物业、服务区、租金收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2023	2024	2025
销售费用	0.79	0.80	0.68
管理费用	2.96	2.87	2.99
研发费用	0.62	0.71	0.55
财务费用	3.94	3.12	2.11
期间费用率	11.09	12.55	10.09
经营性业务利润	15.34	15.76	17.28
公允价值变动收益	1.92	3.03	2.87
投资收益	1.13	0.67	0.63
营业外损益	-1.32	-1.97	-0.23
利润总额	16.82	18.54	19.22
EBITDA	30.74	31.36	30.67
总资产收益率	5.64	5.47	5.01

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2025 年公司资产规模保持增长，当期短期债务及总债务规模均有所下降，债务结构进一步优化；受益于稳定的利润积累，所有者权益稳步增长，财务杠杆有所下降且仍处于较低水平。

随着公司樟吉改扩建项目的推进，在建工程规模进一步提升，带动 2025 年资产规模增长 1.38%；截至 2025 年末，公司货币资金余额为 27.93 亿元，且受限比例低，流动性强；受高速公路资产折旧影响，近年来公司固定资产规模持续下降，但占总资产的比例仍较高。此外，公司还持有一定规模的湘邮科技、国盛证券等上市公司股权，其股票价格受宏观因素、行业景气度等影响较大，金融资产价值波动变化需保持关注。

公司债务主要以银行借款及债券融资为主，2025 年公司加大债券发行力度，当期应付债券规模增长较快，同时，随着短期借款的净偿还，公司总债务规模较上年末有所下降，且债务结构进一步优化。

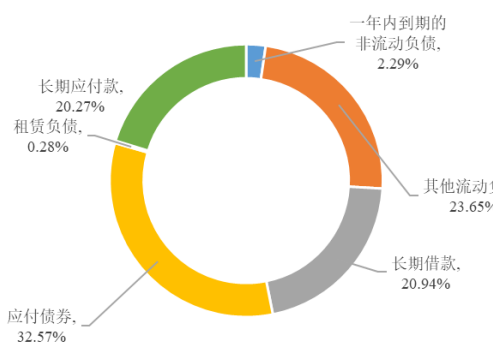
权益结构方面，公司实收资本及资本公积保持稳定，逐年增长的未分配利润带动所有者权益稳步上升，同时，叠加债务规模减少影响，公司财务杠杆水平有所下降且处于较低水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2023	2024	2025
货币资金	23.05	26.96	27.93
交易性金融资产	10.76	13.37	14.61
在建工程	24.64	38.89	55.14
长期股权投资	11.50	10.87	10.69
固定资产	212.44	212.93	204.72
非流动资产占比	75.17	77.80	78.40
总资产	358.69	371.99	377.14
未分配利润	116.88	125.02	132.72
所有者权益	195.24	205.66	214.13
短期借款	15.01	18.01	0.00
长期借款	12.12	20.40	25.68
应付债券	5.00	28.92	39.95
总债务	120.33	126.49	122.64
短期债务/总债务	62.76	40.23	25.93
总资本化比率	38.13	38.08	36.42

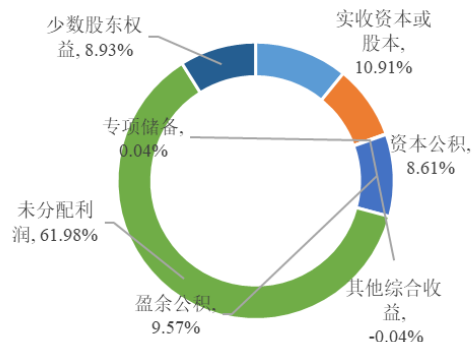
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司债务规模有所下降，且债务结构进一步优化，整体偿债指标有所增强且保持在较好水平，此外，公司能够凭借其较强的盈利获现能力及外部融资能力实现到期债务续接。

公司获现能力较强，近年来经营活动现金流保持大幅净流入态势。投资活动方面，随着对高速公路改扩建项目的持续投入，投资活动现金流保持一定规模的净流出。2025 年公司融资规模同比下降，债务规模有所减少，筹资活动现金流转为大幅净流出。

受益于公司较强的经营获现能力，经营活动净现金流对利息的覆盖能力较好；受益于利息支出的减少，2025 年 EBIT 和 EBITDA 对债务利息的覆盖倍数提升，偿债指标有所增强且保持在较好水平。截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 552.68 亿元，其中尚未使用额度为 484.18 亿元，备用流动性充足。此外，公司外部融资能力较强，整体偿债能力很强。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（X）

	2023	2024	2025
经营活动产生的现金流量净额	24.69	26.00	29.75
投资活动产生的现金流量净额	-20.81	-22.25	-17.37
筹资活动产生的现金流量净额	2.23	-0.40	-11.21
经营活动净现金流/利息支出	5.99	7.43	11.77
EBIT	19.88	19.97	18.76
EBITDA	30.74	31.36	30.67
EBIT 利息保障倍数	4.82	5.70	7.42
EBITDA 利息保障倍数	7.45	8.96	12.13
FFO/总债务	0.18	0.18	0.20
总债务/EBITDA	3.91	4.03	4.00
货币等价物/总债务	0.28	0.31	0.34

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产主要为货币资金 0.42 亿元，占总资产的比重很小。

截至 2025 年末，公司无对外担保，亦不存在重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023~2026 年 4 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测³

假设

——2026 年，公司各业务板块稳步发展，经营获现能力有所增强。

——2026 年，公司在建项目投资规模预计在 10~30 亿元。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率	38.08	36.42	35.00~40.00
总债务/EBITDA	4.03	4.00	3.50~4.60

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

流动性评估

赣粤高速经营获现能力很强，未使用银行授信额度充足，经营活动净现金流保持在较好水平。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，外部融资能力较强。公司资金流出主要用于债务的还本付息及投资支出，根据公司规模，随着樟吉改扩建项目的持续推进，2026 年仍

³ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

将保持一定规模的投资支出。综上所述，公司资金平衡状况良好，流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求。

ESG 分析⁴

环境方面，公司积极推动降低施工环境污染、节能降耗，持续推动绿色环保科技养护体系建设。2025 年，公司持续投入环保资金，未发生环境污染事件。

社会方面，公司在客户责任、社会贡献等方面表现较好，履行了上市公司的社会责任。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、经营行为、治理结构⁵和运行等方面综合考察公司治理情况。公司作为上市公司，按照有关法律、法规建立了健全、完善的公司治理结构，并制定了一系列标准化、规范化的内部控制及风险管理体系。战略方面，公司逐步构建以高速公路运营为基石，以智慧交通为支撑，以投资业务为加速器的多板块布局，致力于成为以“交通+”为核心的多元化资本投资运营领军企业。具体来看，作为基础业务的高速公路业务未来要稳步发展，提质增效；智慧交通是公司未来发展的重点，将增加在关键要素上的投入，形成核心竞争力；同时，重点培育和强化资本投资业务领域，逐步提高投资能力，建立完善的投融资管理体系，开展战略性投资和财务性投资，为公司孵化新产业和获取利润。

外部支持

行业地位突出，控股股东实力雄厚，公司在业务拓展、资金安排等方面得到控股股东的支持。

公司是江西省内唯一的公路类上市公司，控股股东江西交投为江西省最大的高速公路投资建设与经营主体，江西交投公路投资建设与经营产业在江西省内具有主导地位，并受到江西省交通运输厅的委托对全省将近 90% 的高速公路收费经营实行管理，在省内高速公路的经营上具有特殊地位。公司为江西交投下属的主要路产运营主体之一，在股东体系内地位突出。

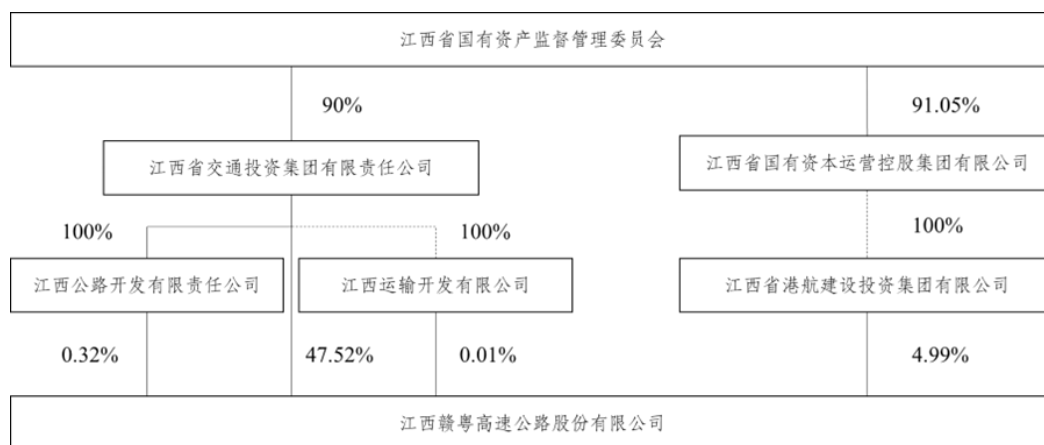
评级结论

综上所述，中诚信国际评定江西赣粤高速公路股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

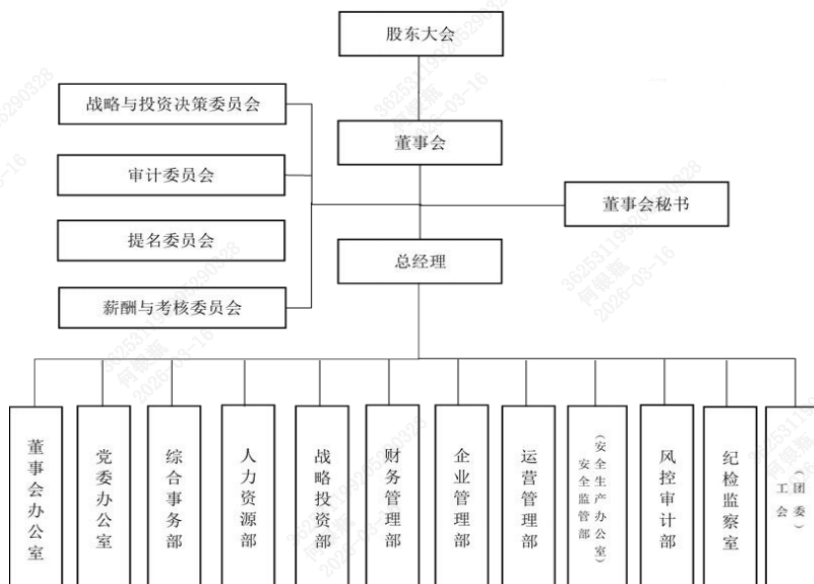
⁴中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

⁵ 公司董事会成员 9 名，包括董事长 1 名，独立董事 3 名。

附一：江西赣粤高速公路股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



子公司名称	直接持股比例
江西方兴科技股份有限公司	78.59%
江西昌泰高速公路有限责任公司	76.67%
江西昌铜高速公路有限责任公司	57.69%
江西赣粤实业发展有限公司	100.00%
江西省嘉恒实业有限公司	98.93%
上海嘉融投资管理有限公司	100.00%
江西嘉圆建设发展有限责任公司	100.00%



资料来源：公司提供

附二：江西赣粤高速公路股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2023	2024	2025
货币资金	230,501.09	269,585.09	279,332.19
应收账款	81,204.86	77,256.31	52,102.63
其他应收款	11,487.68	6,255.07	8,042.05
存货	240,853.95	244,599.82	197,438.82
长期投资	173,438.92	264,972.60	271,266.57
固定资产	2,124,380.10	2,129,273.19	2,047,239.95
在建工程	246,367.81	388,894.42	551,374.39
无形资产	13,435.12	12,497.02	11,550.70
资产总计	3,586,927.17	3,719,930.25	3,771,356.84
其他应付款	31,930.76	26,589.94	23,342.68
短期债务	755,123.36	508,848.41	318,045.60
长期债务	448,164.16	756,058.36	908,322.95
总债务	1,203,287.53	1,264,906.77	1,226,368.55
净债务	973,261.44	1,001,367.13	951,206.62
负债合计	1,634,498.00	1,663,290.26	1,630,059.65
所有者权益合计	1,952,429.17	2,056,639.99	2,141,297.19
利息支出	41,238.47	35,007.04	25,280.20
营业总收入	749,216.93	598,504.69	628,307.60
经营性业务利润	153,448.18	157,604.65	172,826.27
投资收益	11,328.47	6,661.61	6,263.46
净利润	121,631.88	133,221.63	137,541.50
EBIT	198,773.64	199,703.12	187,646.17
EBITDA	307,366.21	313,588.00	306,729.01
经营活动产生的现金流量净额	246,920.04	260,001.75	297,489.61
投资活动产生的现金流量净额	-208,148.14	-222,535.36	-173,748.83
筹资活动产生的现金流量净额	22,256.46	-3,952.83	-112,118.49
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率（%）	31.82	39.29	37.72
期间费用率（%）	11.09	12.55	10.09
EBIT 利润率（%）	26.53	33.37	29.87
总资产收益率（%）	5.64	5.47	5.01
流动比率（X）	0.81	1.02	1.32
速动比率（X）	0.59	0.72	1.00
存货周转率（X）	1.85	1.50	1.77
应收账款周转率（X）	10.39	7.55	9.71
资产负债率（%）	45.57	44.71	43.22
总资本化比率（%）	38.13	38.08	36.42
短期债务/总债务（%）	62.76	40.23	25.93
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.17	0.18	0.23
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.27	0.45	0.87
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	5.99	7.43	11.77
总债务/EBITDA（X）	3.91	4.03	4.00
EBITDA/短期债务（X）	0.41	0.62	0.96
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.45	8.96	12.13
EBIT 利息保障倍数（X）	4.82	5.70	7.42
FFO/总债务（X）	0.18	0.18	0.20

注：中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的债务部分调整至短期债务，将计入长期应付款的债务部分调整至长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

		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
经营效率	应收账款周转率	=营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	= (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360 天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/ (营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/营业收入
现金流	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	=经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	=经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息覆盖倍数	=EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	=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[2023]65 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。

附四：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：[1]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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

[3]全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”和“gr”，以示区分。

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：[1]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。

[2]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

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