

江西省投资集团有限公司 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

项目组成员：王少强 shqwang@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 6 月 28 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1765 号

江西省投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“06 赣投债/06 赣投债”、“13 赣投 MTN1”、“16 赣投债/16 赣投债”、“19 赣投 MTN001”、“20 赣投 MTN001”和“20 赣投 MTN002”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持江西省投资集团有限公司（以下简称“江西投资”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“06 赣投债/06 赣投债”、“13 赣投 MTN1”、“16 赣投债/16 赣投债”、“19 赣投 MTN001”、“20 赣投 MTN001”和“20 赣投 MTN002”的债项信用等级为**AAA**，中诚信国际考虑了交通银行提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“06 赣投债/06 赣投债”还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了江西省良好的外部环境，公司完成战略重组，资产规模、营业总收入、净利润大幅增长以及公司作为省属国有资本投资运营平台地位突出等因素对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到江西能源债务负担较重、经营压力较大以及战略重组后整合面临一定挑战等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

江西投资（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	353.62	370.46	769.27	804.81
所有者权益合计（亿元）	140.80	133.50	269.01	293.86
总负债（亿元）	212.82	236.96	500.26	510.95
总债务（亿元）	183.23	207.52	372.90	389.27
营业总收入（亿元）	71.72	81.96	314.55	52.89
经营性业务利润（亿元）	0.67	1.11	25.17	4.14
净利润（亿元）	2.86	2.07	21.94	3.42
EBITDA（亿元）	18.85	19.53	64.94	--
经营活动净现金流（亿元）	14.14	12.10	31.71	-3.94
收现比(X)	1.04	1.09	1.02	1.00
营业毛利率(%)	17.06	15.51	19.63	19.00
应收类款项/总资产(%)	4.51	3.82	7.06	7.00
资产负债率(%)	60.18	63.96	65.03	63.49
总资本化比率(%)	56.55	60.85	58.09	56.98
总债务/EBITDA(X)	9.72	10.63	5.74	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.26	2.16	3.46	--

注：1、公司 2017~2020 年 3 月财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；3、将 2017~2020 年 3 月末财务报表中其他应付款、其他流动负债的有息部分计入短期债务，长期应付款的有息部分计入长期债务；4、公司未提供 2020 年一季度现金流量表补充资料及利息支出，故相关指标失效。

交通银行	2017	2018	2019
资产总额（亿元）	9,038,254	9,531,171	9,905,600
净利润（亿元）	70,691	74,165	78,062
不良贷款率（%）	1.50	1.49	1.47
资本充足率(%)	14.00	14.37	14.83

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY_2019_02)

江西省投资集团有限公司打打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	23.59	10
	总资产收益率(%)*	5.03	8
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	58.09	8
	总债务/EBITDA(X)*	8.70	7
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	2.63	7
	(CFO-股利)/总债务(%)*	1.28	6
规模与多元 化(30%)	营业总收入(亿元)	314.55	10
	业务多样性	10	10
运营实力 (20%)	资源禀赋	8	8
	资源控制力	8	8
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用近三年平均值

正面

■ **良好的外部环境。**2019 年，江西省实现地区生产总值(GDP) 24,757.5 亿元，同比增长 8.0%，经济的稳定增长为公司发展带来良好的外部环境。

■ **公司完成战略重组，资产规模、营业总收入、净利润大幅增长。**公司完成战略重组，江西省国资委将持有的江西省能源集团有限公司（以下简称“江西能源”）66.67% 股权和江西省建材集团有限公司（以下简称“江西建材”）100.00% 股权无偿划转给公司，公司资产规模、营业总收入、净利润大幅增长。

■ **公司仍然是省属国有资本投资运营平台，地位突出。**公司作为江西省重点打造的国有资本投资运营平台之一，过去以电力、天然气、交通产业为核心，2019 年新增煤炭、建材、环保和大数据产业，在省内具有突出的地位。

关注

■ **江西能源债务负担较重、经营压力较大。**2019 年末，江西能源资产负债率为 82.03%，杠杆水平仍然较高，债务负担较重，2019 年净利润为-0.34 亿元，由 2018 年盈利转为亏损。

■ **战略重组后整合面临一定的挑战。**公司合并江西建材和江西能源后，后续业务整合、人员管理和战略调整等方面面临一定的挑战，中诚信国际将持续关注公司对江西建材和江西能源的经营管理情况。

评级展望

中诚信国际认为，江西省投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**受市场行情波动及政策变动影响，公司煤炭销售、焦炭销售、电力销售、天然气销售、高速公路运营、水泥销售等业务盈利能力大幅下降，导致公司整体利润水平大幅下滑；公司财务杠杆比率大幅提升。

评级历史关键信息

江西省投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 赣投 MTN002 (AAA)	2020/05/09	方华东、王少强	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 赣投 MTN001 (AAA)	2020/04/14	方华东、王少强	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 赣投 MTN001 (AAA)	2019/9/17	高哲理、王少强、钟婷	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	16 赣投债/16 赣投债 (AAA) 13 赣投 MTN1 (AAA) 06 赣投债/06 赣投债 (AAA)	2019/06/21	李玉平、方华东、王少强	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (通用) CCXI_TY_2016_01	阅读全文
AAA/稳定	16 赣投债/16 赣投债 (AAA) 13 赣投 MTN1 (AAA) 06 赣投债/06 赣投债 (AAA)	2016/5/26	安云、赵珊迪	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文
AA+/稳定	16 赣投债/16 赣投债(AA+)	2015/8/17	付东阳、赵艳艳	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文
AA+/稳定	13 赣投 MTN1 (AA+)	2013/01/06	闫文涛、马宽、刘超	--	阅读全文
--	06 赣投债/06 赣投债 (AAA)	2006/06/19	曹红丽、孙蕴	--	阅读全文

同行业比较

2019 年同区域企业主要指标对比表						
公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
江西投资	769.27	269.01	65.03	314.55	21.94	31.71
江西国控	1,557.96	348.75	77.62	1,177.66	53.42	63.81
江西水利	583.72	211.24	63.81	37.21	1.74	3.58

注：“江西国控”为“江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司”简称；“江西水利”为“江西省水利投资集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期
06 赣投债/06 赣投债	AAA	AAA	8.00	8.00	2006/09/11~2021/09/11
13 赣投 MTN1	AAA	AAA	9.00	3.10	2013/05/28~2023/05/28
16 赣投债/16 赣投债	AAA	AAA	10.00	10.00	2016/01/11~2026/01/11
19 赣投 MTN001	AAA	AAA	10.00	10.00	2019/09/23~2024/09/23
20 赣投 MTN001	AAA	AAA	10.00	10.00	2020/04/21~2025/04/21
20 赣投 MTN002	AAA	AAA	10.00	10.00	2020/05/21~2023/05/21

注：“13 赣投 MTN1”附第 5 年末票面利率选择权和投资者回售选择权；“16 赣投债/16 赣投债”附第 5 年末票面利率选择权和投资者回售选择权；“20 赣投 MTN002”期限为 3+N 年，于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行人依据发行条款的约定赎回时到期。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据公司提供的资料，“06 赣投债/06 赣投债”募集资金总额为人民币 8 亿元，用于丰电二期工程和康大高速工程项目建设，丰电二期工程和康大高速工程分别于 2009 年和 2013 年完成了竣工决算审计，截至 2020 年 3 月末，募集资金已按原定用途全部使用完毕。

“13 赣投 MTN1”募集资金总额为人民币 9 亿元，其中 6 亿元用于偿还银行贷款，3 亿元用于九江长江公路大桥项目，九江长江公路大桥已于 2013 年末通车，截至 2020 年 3 月末，募集资金已按原定用途全部使用完毕。

“16 赣投债/16 赣投债”募集资金总额为人民币 10 亿元，其中 7 亿元用于资溪花山界（赣闽界）至里木高速公路项目建设，3 亿元用于补充营运资金，资溪花山界（赣闽界）至里木高速公路已于 2017 年 1 月 4 日通车运行，截至 2020 年 3 月末，募集资金已按原定用途全部使用完毕。

“19 赣投 MTN001”募集资金总额为人民币 10 亿元，资金用于偿还有息负债。截止 2020 年 3 月末，募集资金已按约定用途使用完毕。

“20 赣投 MTN001”募集资金总额为人民币 10 亿元，资金用于偿还有息负债。截止 2020 年 6 月 15 日，募集资金已按约定用途使用完毕。

“20 赣投 MTN002”募集资金总额为人民币 10 亿元，资金用于偿还有息负债。截止 2020 年 6 月 15 日，募集资金已按约定用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落

12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度

基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在2020年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

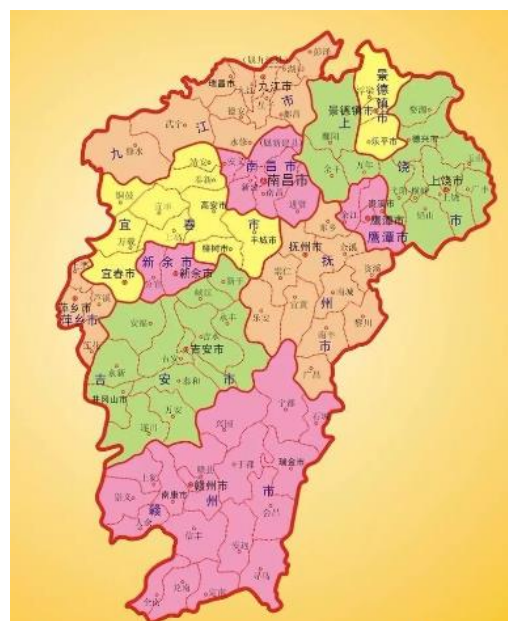
近期关注

江西省区位优势、交通便利，近年来经济及财政实力持续增强；同时，受益于江西内陆开放型经济试验区的设立，江西迎来高质量跨越式发展的重大机遇

财政级次及特殊地位：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，江西区位优势、交通便利。江西境内有中国第一大淡水湖-鄱阳湖，也是亚洲超大型的铜工业基地之一，江西的红色文化亦驰名中外。截至2019年末，江西省辖11个地级市、27个市辖区、11个县级市及62个县，合计100个县级区划。

交通运输方面，截至2019年末，江西省铁路营运里程4,534.70公里，其中高速铁路位居全国第三；江西高速公路十分发达，位居全国第9位，全省境内线路密集，纵横交错，通车里程达6,120公里；江西民用航空形成一个以南昌为核心，赣州、九江等城市连接全国和世界各地的航空运输网；江西水路运输发达，南昌、九江为重要内河港口，九江港是江西省第一大港口、长江十大港口之一，水运干线形成以赣江和信江为两纵，长江和昌江为两横的格局，通航里程4,937公里。

图1：江西省行政区划图



图片来源：公开资料，中诚信国际整理

经济发展水平：近年来，江西省地区生产总值（GDP）逐年增长，2017~2019 年分别为 20,818.50 亿元和 21,984.80 亿元和 24,757.5 亿元，GDP 增速分别为 8.9%、8.7% 和 8.0%。2019 年，江西省三次产业结构为 8.3：44.2：47.5，三次产业对 GDP 增长的贡献率为 3.4%、49.9% 和 46.7%；2019 年末常住人口 4,666.1 万，人均国内生产总值为 53,164 元。

财政及债务水平：2017~2019 年，江西省一般公共预算收入分别为 2,246.90 亿元、2,372.30 亿元和 2,486.50 亿元，其中税收收入占比分别为 67.42%、70.10% 和 70.30%；同期，江西省一般公共预算财政平衡率分别为 43.96%、41.84% 和 38.84%，财政平衡率逐年下滑且自给能力较弱。2017~2019 年，江西省政府性基金收入分别为 1,687.30 亿元、2,568.60 亿元和 2,537.42 亿元。截至 2019 年末，江西省政府性债务余额为 5,351.00 亿元。

未来发展机遇：2020 年 4 月 25 日，国家发改委正式印发了《江西内陆开放型经济试验区建设总体方案》（以下简称《总体方案》），明确了试验区三大战略定位、六大主要任务，支持江西高标准高质量建设试验区，形成内外联动、双向互济的全面开放新格局。《总体方案》明确了试验区功能布局：南昌都市圈重点打造成为对接长江经济带的先行区，赣南地区重点打造成为对接粤港澳大湾区的桥头堡，赣东北地区重点对接长三角地区和海峡两岸城市群，赣西地区重点对接长株潭城市群和成渝城市群，集中力量打造南昌、赣州、九江、上饶四大开放门户。设立江西内陆开放型经济试验区，是江西实现高质量跨越式发展的重大机遇。

公司完成战略重组，合并江西省建材集团有限公司和江西省能源集团有限公司

2019 年 11 月，经江西省国有资产监督管理委员会《关于无偿划转省能源集团、省建材集团股权有关事项的批复》（赣国资产权【2019】292

号）文件批准，同意将江西省国资委持有的江西省能源集团（以下简称“江西能源”）66.67% 股权和江西省建材集团有限公司（以下简称“江西建材”）100.00% 股权无偿划转给公司，此次划转基准日为 2019 年 1 月 1 日。截至 2020 年 4 月末，公司持有江西能源 83.33% 股权，持有江西建材 100.00% 股权。公司合并江西建材和江西能源后，后续业务整合、人员管理和战略调整等方面面临一定的挑战，中诚信国际将持续关注公司对江西建材和江西能源的经营管理情况。

2019 年公司电力板块收入继续保持增长；丰电三期项目于 2020 年 4 月复建开工，国华信丰电厂于 2020 年 3 月正式开工，未来或将面临一定的投资压力

公司在电力领域业务运营公司主要包括控股子公司江西赣能股份有限公司（以下简称“赣能股份”）和江西省赣浙能源有限公司。2019 年，公司售电收入 29.61 亿元，较上年增长 7.38%。

截至 2020 年 3 月末，赣能股份拥有在营发电机组总装机容量 156.4 万千瓦，其中火电机组装机容量 140 万千瓦，水电机组装机容量 16.4 万千瓦，装机容量均较 2018 年末无变化。

表 1：截至 2020 年 3 月末公司主要电力资产情况（万千瓦）

类型	投资企业	直接持股比例	装机容量
火电	赣能股份丰城二期发电厂	39.72%	140
	赣能股份抱子石水电站	39.72%	4
水电	赣能股份居龙潭水电站	39.72%	6
	江西东津发电有限责任公司	97.68%	6.4

资料来源：公司提供

2019 年赣能股份火电上网电量 68.03 亿千瓦时，设备利用小时数 5,111 小时，较上年基本稳定，平均上网电价 0.4180 元/千瓦时，较上年略有下降。

表 2：2018-2020 年 3 月公司火电运营指标

指标	2018	2019	2020.3
装机容量（万千瓦）	140	140	140
发电量（亿千瓦时）	72.28	71.55	14.72

上网电量（亿千瓦时）	68.46	68.03	14.09
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.4193	0.4180	0.4082
供电标准煤耗（克/千瓦时）	302.49	305.28	301.04
设备利用小时数	5,163	5,111	1,051

注：上网电价为含税价格。

资料来源：公司提供

电煤采购方面，2018年、2019年及2020年1~3月，赣能股份分别采购原煤300.66万吨、288.69万吨和55.47万吨，采购折合标煤单价（不含税）分别为833.62元/吨和789.62元/吨和755.89元/吨。2019年，赣能股份原煤采购量较2018年下降3.38%，受国内煤炭价格下降影响，煤炭采购价格较2018年下降4.27%。

水电方面，2019年赣能股份水电上网电量为4.95亿千瓦时，同比上升68.34%，主要原因当年上游来水量较多所致。水电电价方面，2019年抱子石和居龙潭水电厂电价为0.4056元/千瓦时，较上年下降0.014元/千瓦时，东津电厂电价为0.5119元/千瓦时，较上年下降0.018元/千瓦时。

此外，江西丰城电厂三期扩建工程（以下简称“丰电三期项目”）受“11·24”特大安全事故影响，该项目于2016年11月24日停工。2019年12月，国家发展和改革委员会、国务院国有资产监督管理委员会、国家能源局联合下文丰电三期项目移出煤电停建项目名单。2020年3月，丰电三期正式复建开工。截至2020年3月末，丰电三期计划总投资76.70亿元，已完成投资19.85亿元，计划完工时间为2022年3月，未来或将面临一定的资本支出压力，中诚信国际将继续关注丰电三期项目的进展。

2019年10月江西省赣浙能源有限公司大股东由江西能源变更为江西投资，成为江西投资公司。江西省赣浙能源有限公司负责国华信丰电厂项目建设，国华信丰电厂项目一期工程建设2×660MW国产高效超超临界燃煤发电机组，

动态投资49.66亿元，于2020年3月正式开工。

随着管道建设投产，天然气板块收入稳步增长；但天然气管网一期和二期投资规模较大，未来有一定投资压力

2019年公司天然气板块实现收入39.38亿元，收入较上年增长24.41%，主要系天然气销售量增长以及LNG销气量增加。

截至2020年3月末，江西省天然气管网一期总投资42.32亿元，已投资32.36亿元，投产管道1,021公里，同时，南昌、赣州等10个设区市，高安、丰城等多个省网沿线城市，九江出口加工区等多个工业园区已实现和省网对接通气。

天然气管网二期工程主要承接西气东输二线入赣天然气，总投资54.50亿元。截至2020年3月末，天然气管网二期工程累计完成投资36.3亿元，投产管道280公里。

表3：2018~2020年3月公司天然气运营指标

指标	2018	2019	2020.1~3
采购数量（亿立方米）	12.58	15.60	3.01
销售数量（亿立方米）	12.62	15.57	3.02

资料来源：公司提供

2019年，公司实现天然气销量15.57亿立方米，较上年增长23.37%，随着管道建设投产，天然气销量逐年增长。价格方面，2019年9月1日起，天然气采购价由1.84元/立方米调整为2.01元/立方米，天然气销售价由1.84元/立方米调整为2.3元/立方米；天然气管输费由0.24元/立方米调整为0.20元/立方米，近年来天然气管输费价格持续下调。

“三路两桥”架构成型，2019年公司通行费收入基本保持稳定；2020年一季度受新冠肺炎疫情期间免收通行费政策影响，通行费收入下降

公司已形成“三路两桥”的交通板块架构。“三路”分别是一条国家级高速公路瑞寻高速公路、一条地方加密线康大高速和资溪花山界（赣闽界）至里木高速公路（以下简称“资溪高速”）；“两桥”分别是九江二桥和九江一桥。公司高速公路运营里程合计237.11公里，均为经营性

高速公路。2019 年公司实现通行费收入 10.54 亿元，较上年基本保持稳定。

2019 年，康大高速、瑞寻高速、资溪高速总体运营平稳，车流量稳定；九江一桥和九江二桥均是九江市长江大桥，2019 年九江一桥开通后，对九江二桥有替代作用，因此九江二桥

车流量下滑，但九江一桥和九江二桥总车流量保持增长。

因新冠肺炎疫情期间高速公路免收通行费，2020 年一季度公司高速公路及桥梁通行费收入下滑较大，随着 5 月 6 日高速公路恢复收费，公司通行费收入将逐步回升。

表 4：2017~2020 年 3 月公司主要运营高速公路情况（万车次、亿元）

路段名称	2017		2018		2019		2020.1~3	
	车流量	收入	车流量	收入	车流量	收入	车流量	收入
康大高速	529.46	2.41	604.37	2.47	648.02	2.57	162.61	0.19
瑞寻高速	314.13	2.36	516.35	2.34	552.03	2.18	149.23	0.18
九江二桥	1,306.59	5.16	1,401.52	5.80	748.97	4.01	171.95	0.31
九江一桥	-	-	-	-	729.55	1.27	83.99	0.09
资溪高速	113.11	0.24	207.37	0.43	218.02	0.51	63.73	0.06
合计	2,263.29	10.16	2,729.60	11.03	2,796.66	10.54	621.16	0.83

注：自 2018 年起瑞寻高速统计口径改变，将只要经过所属路段（未走完全程不折算）的车流量算作 1 次，导致统计的车流量出现较大增长。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

受合并江西建材影响，公司新增建材业务；2019 年建材产品销售量价齐升，收入保持增长

公司建材业务由江西省建材集团有限公司（以下简称“江西建材”）负责经营，水泥相关业务的运营主体为上市公司万年青（股票代码 000789.SZ）。得益于水泥行业较高的景气度，2019 年建材产品收入 117.52 亿元，同比增长 12.27%，主要来源于水泥和混凝土销售。

生产方面，截至 2020 年 3 月末，江西建材共拥有 13 条熟料生产线，熟料设计产能 1,400 万吨/年，水泥设计产能 2,500 万吨/年，生产基地主要集中在江西和福建，公司产能较上年保持不变。2019 年，公司水泥产量 2,425.47 万吨，同比增长 2.47%；混凝土产量 600.10 万立方米，同比增长 4.54%。

销售方面，2019 年，江西建材销售水泥 2,439.67 万吨，同比增长 2.36%；销售商品混凝土 600.10 万方，同比增长 4.54%。2019 年，江西建材水泥销售平均价格同比上升 3.78%，混凝土销售平均价格同比上升 14.94%。得益于水泥行业较高的景气度，公司水泥和混凝土销售量价齐升。

表 5：江西建材主要产品生产销售情况

	2018	2019
水泥产量（万吨）	2,366.89	2,425.47
水泥销量（万吨）	2,383.31	2,439.67
水泥销售平均价格（元/吨）	315.18	327.08
混凝土产量（万立方米）	574.02	600.10
混凝土销量（万立方米）	574.02	600.10
混凝土销售平均价格（元/立方米）	403.65	463.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资源储备方面，江西建材石灰石矿产资源储量较丰富，截至 2019 年末，共拥有 14 处石灰石矿山，已获得政府批准的石灰石储量约 5 亿吨，均已获得采矿许可证，年开采能力为 0.2 亿吨，为生产运营所需原材料提供了有力保证。目前公司石灰石自给率约为 96%。

2019 年 12 月公司合并江西能源；2019 年受焦炭价格下跌带来的焦化业务毛利率下降影响，江西能源小幅亏损

江西能源业务以煤炭业务、焦化业务为主，同时发展建筑施工、贸易等非煤产业。2019 年末，江西能源总资产 233.83 亿元，总负债 191.81 亿元，资产负债率 82.03%，2019 年江西能源营业总收入

入 106.95 亿元，净利润-0.34 亿元，由 2018 年盈利转为亏损；江西能源负债率较高，债务以短期债务为主，债务负担较重。

煤炭业务

煤炭生产方面，2019 年公司无退出产能，截至 2020 年 3 月末，生产矿井合计产能 561 万吨/年。在建矿井方面，公司在建矿井 3 个，产能合计 135 万吨/年，计划总投资 14.09 亿元，已投资 9.96 亿元。安全生产方面，2019 年 7 月 19 日，公司尚庄煤矿发生一起放炮事故，死亡 1 人。煤炭开采属于高危行业，且公司开采机械化程度较低，安全生产压力大，中诚信国际持续关注公司面临的相关安全生产风险。

煤炭销售方面，2019 年公司商品煤销售均价为 616.50 元/吨，维持较高水平；公司煤炭销量受尚庄煤矿地质条件复杂、煤质下滑等因素影响同比下降。

表 6：近年来煤炭生产销售情况（万吨、元/吨）

	2018	2019
商品煤产量	292.30	301.25
商品煤销量	297.82	281.43
商品煤均价	534.23	616.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

焦化业务

焦炭生产方面，截至 2020 年 3 月末，公司焦炭产能为 180 万吨/年，较上年不变。2018 年受萍乡焦化有限责任公司停产导致产量下降，2019 年公司焦炭产量回升。

焦炭销售方面，受焦炭价格自 2018 年四季度起大幅回调影响，公司焦炭销售价格下滑，2019 年焦炭毛利率由 2018 年的 8.86% 下降至-6.16%，出现亏损。公司焦化业务盈利能力易受焦化产品价格波动影响，经营抗风险能力较弱。

表 7：近年来焦炭生产销售情况（万吨、元/吨）

	2018	2019
焦炭产量	56.1	79.6
焦炭销量	56.5	79.6

平均销售价格	1,986.95	1,810.56
--------	----------	----------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建筑施工

公司建筑施工业务主要由中鼎国际建设集团有限责任公司和南昌江鼎置业有限责任公司负责运营。2019 年，公司共签订建筑施工合同 428 个，合同金额 47.97 亿元；实现收入 40.61 亿元，同比增长 2.20%。2020 年 1~3 月，公司共签订建筑施工合同 56 个，合同金额 2.47 亿元，实现收入 6.71 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司在建未完工项目 144 个，涉及合同金额共计 196.75 亿元；另外，公司已签约未开工重点项目 2 个，涉及金额共计 0.83 亿元，项目储备较为充足。

财务分析

以下分析基于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 2017 年和 2018 年财务报告，经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表。各期财务数据均使用财务报表期末数，各期报表均按照新会计准则编制。

受益于公司完成战略重组，2019 年公司营业总收入、利润总额大幅增长，综合毛利率略有上升

2019 年，受益于公司完成战略重组，公司增加建材产品收入、煤炭销售收入、建筑施工收入，营业总收入大幅增长。其中，电力销售、天然气销售保持增长，车辆通行费收入基本稳定。2020 年一季度，受疫情影响，车辆通行费下滑较大。

表 8：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019
电力销售	21.73	26.12	29.61
天然气销售	25.00	32.59	39.38
车辆通行费	10.16	11.03	10.54
建材产品	-	-	117.52
煤炭销售	-	-	46.78
建筑施工	-	-	40.61
其他	14.83	12.22	30.11
合计	71.72	81.96	314.55

占比	2017	2018	2019
电力销售	30.30%	31.87%	9.41%
天然气销售	34.86%	39.76%	12.52%
车辆通行费	14.17%	13.46%	3.35%
建材产品	-	-	37.36%
煤炭销售	-	-	14.87%
建筑施工	-	-	12.91%
其他	20.68%	14.91%	9.57%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019年，受益于公司新增建材产品毛利率较高，公司综合毛利率同比上升。其中，电力销售毛利率同比上升，主要系火电厂燃煤价格的下降；天然气和车辆通行费毛利率基本保持稳定。

表 9：公司主要业务板块毛利率情况（%）

收入	2017	2018	2019
电力销售	12.44	11.75	18.08
天然气销售	6.34	4.91	4.52
车辆通行费	54.74	58.02	56.43
建材产品	-	-	30.83
煤炭销售	-	-	9.88
建筑施工	-	-	4.90
综合	17.06	15.51	19.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019年，完成战略重组后公司期间费用大幅上涨，其中管理费用和财务费用金额较大，但因收入规模也大幅增加所致，合并后期间费用率较上年略有下降；公司利润总额实现大幅增长，主要由经营性业务利润和投资收益构成，投资收益主要为处置部分联营公司股权产生的投资收益；公司收现比维持在良好水平，对应收账款把控能力较强。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
营业总收入	71.72	81.96	314.55	52.89
期间费用合计	11.34	11.41	37.34	7.96
期间费用率(%)	15.82%	13.92%	11.87%	15.05%
经营性业务利润	0.67	1.11	25.17	4.14
投资收益	4.95	2.15	8.16	0.76
利润总额	3.82	3.26	30.31	4.87
收现比(X)	1.04	1.09	1.02	1.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年，公司总资产、总负债和所有者权益均大幅增长，总资本化比率有所下降

重组完成后，公司总资产、总负债、所有者权益均大幅增长。2020年3月末，公司总资产804.81亿元，其中，固定资产312.42亿元，主要为公路、房屋及机械设备；货币资金149.22亿元，主要为银行存款；存货55.22亿元，主要为工程施工、在产品、原材料等；在建工程59.47亿元，主要为天然气管网、矿井等；无形资产51.17亿元，主要为土地使用权、采矿及探矿权。2020年3月末，公司总负债510.95亿元，其中短期借款130.58亿元，长期借款139.98亿元，应付债券65.20亿元；其他应付款44.38亿元，主要为往来款、质保金。2020年3月末，公司总资本化比例较2018年末有所下降，但短期债务占总债务比重有所上升。

表 11：近年来公司主要资产情况（亿元、X、%）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	52.69	59.14	131.21	149.22
固定资产	195.04	187.02	315.48	312.42
总资产	353.62	370.46	769.27	804.81
总负债	212.82	236.96	500.26	510.95
所有者权益	140.80	133.50	269.01	293.86
短期债务/总债务	0.17	0.32	0.50	0.46
总资本化比率	56.55	60.85	58.09	56.98
应收类款项/总资产	4.51	3.82	7.06	7.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 公司经营现金流表现良好；总债务规模较大，货币资金无法完全覆盖短期债务，面临一定的短期偿债压力

2019年，公司完成重组，经营活动净现金流大幅增长；投资活动现金流出较大，主要为构建天然气管道、矿井等固定资产支付的现金；筹资活动现金流入主要为银行借款。2019年，公司EBITDA大幅增长，EBITDA对债务本息的保障能力有所增强；经营活动净现金流能够覆盖利息支出；公司短期债务占总债务比重上升，货币资金对短期债务覆盖能力下降。公司短期债务增长较大主要系2019年合并的江西能源和江西建材的债务均以短期债务为主。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	14.14	12.10	31.71	-3.94
投资活动净现金流	-18.34	-13.54	-34.31	-3.83
筹资活动净现金流	21.42	6.92	13.05	26.14
总债务	183.23	207.52	372.90	389.27
短期债务	31.45	67.06	186.28	180.33
EBITDA	18.85	19.53	64.94	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.26	2.16	3.46	--
货币资金/短期债务	1.68	0.88	0.70	0.83
总债务/EBITDA	9.72	10.63	5.74	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.70	1.34	1.69	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，公司总债务为 389.27 亿元，近 2 年到期债务规模较大，公司面临一定的短期偿债压力。

表 13：截至 2020 年 3 月末公司债务到期分布（亿元）

到期时间	2020.4-12	2021	2022	2023	2024 及以后
到期金额	146.32	97.06	25.73	45.59	74.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 911.35 亿元，其中未使用授信额度为 632.68 亿元，公司和银行保持了密切的合作关系，备用流动性充足。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计为 34.21 亿元，占总资产的比例为 4.25%，主要为固定资产，受限资产规模不大。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保。

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，截至 2020 年 5 月 14 日，公司无已结清和未结清不良信贷记录，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

外部支持

作为江西省省属国有资本投资运营平台之一，公司地位突出，得到股东大力支持

公司作为江西省省属国有资本投资运营平台之一，公司地位突出，2019 年公司无偿获得江西建材和江西能源股权，增加建材和煤炭业务，总

资产、营业总收入大幅增长，未来公司仍将继续获得股东大力支持。

担保实力

“06 赣投债/06 赣投债”由交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”、“交行”或“该行”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

1987 年重新组建后，交通银行成为第一家全国性的国有股份制商业银行，截至 2019 年末，交行总资产规模位居全国第六位，在国内金融市场具有不可替代的市场地位，其承担的职能对国计民生具有重要意义。2004 年在中央政府的主导和推动下，交行进行了包括增资扩股、剥离不良资产、引入境外战略投资者香港上海汇丰银行有限公司等内容的全面财务重组，并分别于 2005 年 6 月和 2007 年 5 月在香港联交所和上海证交所挂牌上市。随着交通银行综合化经营战略的实施，该行目前已成为业务范围涵盖商业银行、离岸金融、基金、信托、金融租赁、保险、境外证券、债转股和资产管理的综合性金融服务集团。分支机构方面，交行共有 244 家境内分行机构和 68 个境外营业网点（不含代表处），目前营业网点数量达 3,079 个。

2019 年交通银行积极应对市场形势和政策环境变化，围绕“服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革”三项任务，各项业务实现高质量发展。截至 2019 年末，交行合并资产总额为 9.91 万亿元，较年初增长 3.93%，客户存款和各项贷款总额（均不含应计利息）分别为 6.01 万亿元和 5.30 万亿元，分别较年初增长 4.90% 和 9.27%。盈利方面，交行持续优化资产负债结构，强化成本精细化管理，盈利水平稳步增长，2019 年实现净利润 780.62 亿元，较上年增长 5.25%；平均资产回报率和加权平均净资产收益率分别为 0.80 和 11.20%。资产质量方面，交行持续深化风险授信管理改革，加强重点区域和重点客户质量管控，截至 2019 年末，交行的不良贷款余额为 780.43 亿元，较年初增长 55.31 亿元；不良贷款率为

1.47%，较年初下降 0.02 个百分点；不良贷款拨备覆盖率为 171.77%，较年初下降 1.36 个百分点。资本充足性方面，作为上市银行，交通银行具有较为多样的资本补充渠道，近年来交行通过发行优先股、资本补充债等多种方式补充资本，截至 2019 年末，交行核心一级资本充足率和资本充足率分别为 11.22% 和 14.83%，同比分别上升 0.06 和 0.46 个百分点。

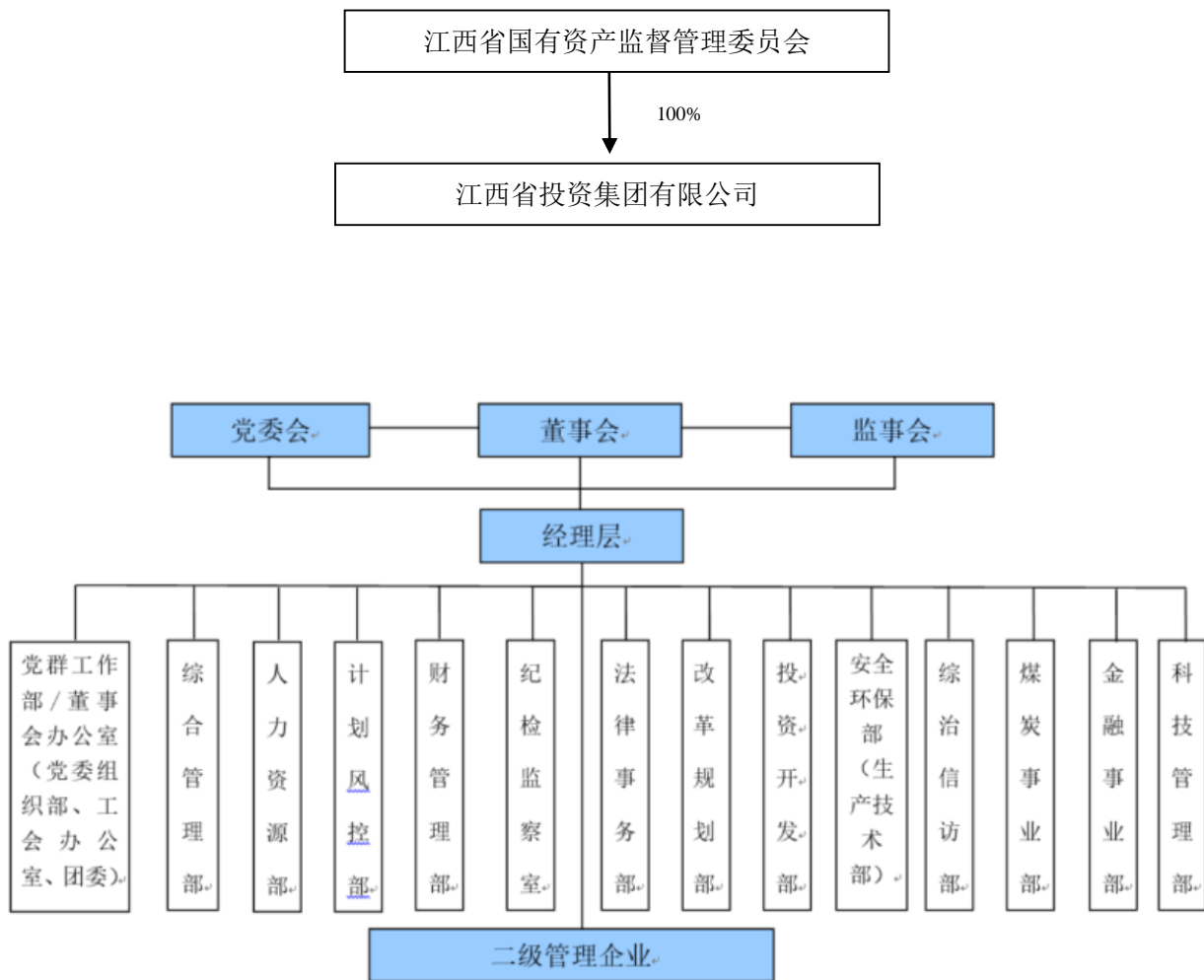
截至 2019 年末，财政部、社保基金会及地方财政厅局持有该行普通股股份合计占比 41.99%，考虑到国有控股地位在一定时期内不会发生改变以及交行在国家金融体系中的重要地位，中诚信国际认为交行在今后的发展中仍将得到中央政府有力的支持，且在需要时获得流动性支持的可能性很高。

综上，中诚信国际维持交通银行的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其为“06 赣投债/06 赣投债”的提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“06 赣投债/06 赣投债”的还本付息起到极强的保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持江西省投资集团有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“06 赣投债/06 赣投债”、“13 赣投 MTN1”、“16 赣投债/16 赣投债”、“19 赣投 MTN001”、“20 赣投 MTN001”和“20 赣投 MTN002”的债项信用等级为 AAA。

附一：江西省投资集团有限公司股权结构图和组织结构图(截至 2020 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附二：江西省投资集团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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	526,901.97	591,388.91	1,312,098.69	1,492,192.45
应收账款	54,929.32	50,997.21	255,814.91	267,869.93
其他应收款	63,373.68	44,314.07	191,723.63	238,757.99
存货	125,549.75	140,418.57	496,277.89	552,171.36
长期投资	305,855.83	431,746.68	531,746.56	535,464.51
在建工程	115,615.78	200,062.63	545,660.28	594,691.70
无形资产	29,065.95	41,989.99	506,224.14	511,659.23
总资产	3,536,185.25	3,704,558.09	7,692,715.21	8,048,110.55
其他应付款	91,313.82	134,014.94	398,642.32	443,758.16
短期债务	314,512.00	670,596.25	1,862,806.14	1,803,258.95
长期债务	1,517,798.32	1,404,597.40	1,866,155.35	2,089,414.58
总债务	1,832,310.32	2,075,193.64	3,728,961.49	3,892,673.53
总负债	2,128,210.77	2,369,576.77	5,002,623.73	5,109,512.48
费用化利息支出	78,120.07	84,706.51	176,586.48	--
资本化利息支出	5,135.47	5,839.28	11,204.04	--
实收资本	600,000.00	600,000.00	600,000.00	600,000.00
少数股东权益	523,430.28	551,902.96	1,549,868.75	1,582,025.97
所有者权益合计	1,407,974.48	1,334,981.32	2,690,091.48	2,938,598.08
营业总收入	717,164.79	819,628.11	3,145,492.91	528,880.51
经营性业务利润	6,681.49	11,116.94	251,699.26	41,427.19
投资收益	49,473.40	21,473.11	81,634.22	7,587.39
净利润	28,582.94	20,659.21	219,405.67	34,196.41
EBIT	116,340.40	117,356.42	479,644.59	--
EBITDA	188,538.99	195,295.38	649,400.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金	747,524.29	889,768.32	3,202,767.28	531,135.69
收到其他与经营活动有关的现金	57,586.07	53,566.81	438,446.62	206,423.29
购买商品、接受劳务支付的现金	541,964.40	680,568.00	2,183,525.81	425,161.10
支付其他与经营活动有关的现金	32,289.75	44,641.89	522,107.09	220,614.69
吸收投资收到的现金	302,610.00	24,277.00	175,846.74	10,760.00
资本支出	109,753.62	152,182.68	349,001.20	66,736.93
经营活动产生现金净流量	141,355.92	120,983.65	317,123.99	-39,419.50
投资活动产生现金净流量	-183,353.77	-135,432.35	-343,140.14	-38,258.13
筹资活动产生现金净流量	214,191.44	69,232.22	130,451.54	261,378.55
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	17.06	15.51	19.63	19.00
期间费用率(%)	15.82	13.92	11.87	15.05
应收类款项/总资产(%)	4.51	3.82	7.06	7.00
收现比(X)	1.04	1.09	1.02	1.00
总资产收益率(%)	3.44	3.24	8.42	--
资产负债率(%)	60.18	63.96	65.03	63.49
总资本化比率(%)	56.55	60.85	58.09	56.98
短期债务/总债务(X)	0.17	0.32	0.50	0.46
FFO/总债务(X)	0.08	0.07	0.13	--
FFO 利息倍数(X)	1.72	1.72	2.67	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.70	1.34	1.69	--
总债务/EBITDA(X)	9.72	10.63	5.74	--
EBITDA/短期债务(X)	0.60	0.29	0.35	--
货币资金/短期债务(X)	1.68	0.88	0.70	0.83
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.26	2.16	3.46	--

注：1、公司 2017~2020 年 3 月财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；3、将 2017~2020 年 3 月末财务报表中其他应付款、其他流动负债的有息部分计入短期债务，长期应付款的有息部分计入长期债务；4、公司未提供 2020 年一季度现金流量表补充资料及利息支出，故相关指标失效。

附三：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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：交通银行股份有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2017	2018	2019
现金及对中央银行的债权	938,571	840,171	760,185
对同业债权	782,468	848,067	648,488
证券投资	2,528,276	2,821,909	3,005,843
贷款总额	4,579,256	4,854,228	5,304,275
减：贷款损失准备	(106,001)	(125,540)	(134,052)
贷款净额	4,473,255	4,728,688	5,170,223
关注贷款	131,910	119,111	114,517
不良贷款（五级分类）	68,506	72,512	78,043
总资产	9,038,254	9,531,171	9,905,600
风险加权资产	5,646,313	5,690,542	6,144,459
存款总额	5,545,366	5,724,489	6,005,070
向中央银行借款	532,867	520,138	462,933
对同业负债	1,573,325	1,642,155	1,441,149
借款及应付债券	287,662	317,688	403,918
总负债	8,361,983	8,825,863	9,104,688
总资本（所有者权益）	676,271	705,308	800,912
净利息收入	124,873	130,908	144,083
手续费及佣金净收入	40,551	41,237	43,625
汇兑净损益	(1,052)	3,636	2,629
公允价值变动净收益	(201)	3,249	1,258
投资净收益	6,757	10,848	12,807
其他净收入	6,500	6,697	5,227
非利息净收入	52,555	65,667	65,546
净营业收入合计	177,428	196,575	209,629
业务及管理费用（含折旧）	(60,405)	(64,040)	(66,560)
拨备前利润	113,234	129,016	137,229
贷款损失准备支出	(30,161)	(42,496)	(49,081)
税前利润	83,265	86,067	88,200
净利润	70,691	74,165	78,062

附五：交通银行股份有限公司主要财务指标（合并口径）

	2017	2018	2019
增长率(%)			
贷款总额	--	6.00	9.27
不良贷款	--	5.85	7.63
贷款损失准备	--	18.43	6.78
总资产	7.56	5.45	3.93
总资本	6.94	4.29	13.55
存款总额	--	3.23	4.90
净利息收入	(7.41)	--	10.06
拨备前利润	(0.58)	13.94	6.37
净利润	4.49	4.91	5.25
盈利能力(%)			
净息差	--	--	1.51
拨备前利润/平均风险加权资产	2.10	--	2.32
拨备前利润/平均总资产	1.30	1.39	1.41
平均资本回报率	10.80	10.74	10.37
平均资产回报率	0.81	0.80	0.80
平均风险加权资产回报率	1.31	--	1.32
非利息净收入占比	29.62	33.41	31.27
营运效率(%)			
成本收入比	34.04	32.58	31.75
资产费用率	0.74	0.73	0.74
资本充足性(%)			
核心一级资本充足率	10.79	11.16	11.22
资本充足率	14.00	14.37	14.83
资本资产比率	7.48	7.40	8.09
资产质量(%)			
不良贷款率	1.50	1.49	1.47
(不良贷款+关注贷款)/总贷款	4.38	3.95	3.63
关注贷款/不良贷款	192.55	164.26	146.74
不良贷款拨备覆盖率	154.73	173.13	171.77
贷款损失准备/(不良贷款+关注贷款)	52.89	65.51	69.62
不良贷款/(资本+贷款损失准备)	8.76	8.73	8.35
贷款损失准备/总贷款	2.31	2.59	2.53
最大单一客户贷款/资本净额	2.63	3.60	4.08
最大十家客户贷款/资本净额	12.90	16.64	17.02
流动性(%)			
高流动性资产/总资产	26.00	26.33	25.09
总贷款/总存款	82.58	84.80	88.33
(总贷款-贴现)/总存款	80.07	82.06	84.95
净贷款/总资产	49.49	49.76	52.33
总存款/总融资	68.55	66.79	68.15
(市场资金-高流动性资产)/总资产	2.15	3.54	3.25

附六：交通银行股份有限公司主要财务指标计算公式

1.拨备前利润=税前利润+贷款损失准备-营业外收支净额-以前年度损失调整

2.非利息净收入=手续费及佣金净收入+汇兑净收益+公允价值变动收益+投资净收益+其他净收入

3.净营业收入=净利息收入+非利息净收入

4.资本资产比率=(所有者权益+少数股东权益)/资产总额

5.不良贷款率=五级分类不良贷款余额/贷款总额

6.拨备覆盖率=贷款损失准备/不良贷款余额

7.净息差 = 净利息收入/平均盈利资产 = (利息收入-利息支出) / ((当期末盈利资产+上期末盈利资产)/2)

8.盈利资产=现金+贵金属+存放中央银行款项+存放同业款项+拆放同业款项+买入返售资产+贷款及垫款+证券投资(含交易性、可供出售、持有到期和应收款项类投资)

9.平均资本回报率=净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]

10.平均资产回报率=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

11.平均风险加权资产回报率 = 净利润/[(当期末风险加权资产总额+上期末风险加权资产总额)/2]

12.非利息净收入占比 = 非利息净收入/净营业收入

13.成本收入比=非利息费用/净营业收入

14.资产费用率=非利息费用/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

15.非利息费用=营业费用(含折旧)+税金及附加+资产减值损失准备支出-贷款损失准备支出

16.市场资金=中央银行借款+同业存款+同业拆入+票据融资+卖出回购+短期借款及债券+长期借款及债券

附七：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。