



# 江西省交通投资集团有限责任公司 主动评级

信用等级: AA+<sub>pi</sub> 评级展望: 稳定  
个体级别: aa<sub>pi</sub> 外部支持: +1  
评级时间: 2022年10月14日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国收费公路(含)企业主体信用评级方法(2022\_3)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022.H1
现金类资产(亿元)	166.41	284.05	285.01	213.96
资产总额(亿元)	3304.87	3411.28	3392.14	3501.63
所有者权益(亿元)	1285.68	1321.84	1363.69	1422.97
短期债务(亿元)	432.55	338.16	374.37	470.08
全部债务(亿元)	1527.72	1633.81	1749.90	1752.84
营业总收入(亿元)	280.95	287.37	404.81	194.92
利润总额(亿元)	29.54	16.81	34.30	25.18
EBITDA(亿元)	134.12	125.05	155.92	-
经营净现金流(亿元)	197.88	125.67	51.21	21.51
营业毛利率(%)	36.34	26.59	32.16	31.34
EBIT 利润率(%)	34.62	29.67	26.82	-
总资产报酬率(%)	3.01	2.54	3.19	-
资产负债率(%)	61.10	61.25	59.80	59.36
全部债务资本化比率(%)	54.30	55.28	56.20	55.19
流动比率(倍)	0.62	0.84	0.92	0.79
现金类资产/短期债务(倍)	0.38	0.84	0.76	0.46
全部债务/EBITDA(倍)	11.39	13.06	11.22	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.92	1.81	2.10	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年上半年财务报表。

## 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

## 评级结论

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”)成立于 1997 年 10 月。截至 2022 年 6 月末, 公司注册资本和实收资本均为 95.05 亿元, 控股股东和实际控制人均为江西省交通运输厅。公司主要从事江西省内高速公路的投资、建设运营等业务。中债资信认为公司所处收费公路行业信用风险处于低水平, 公司作为江西省最大的高速公路投融资平台和运营主体, 区域市场地位突出, 路产效益表现较好, 整体盈利能力较好。公司资产质量一般, 债务负担较轻, 若考虑永续债债务负担明显增加, 短期偿债指标表现较差, 存在一定短期偿债压力, 长期偿债指标表现较好。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AA+<sub>pi</sub>, 评级展望为稳定。

## 评级要素

### 行业风险

2022 年经济仍面临诸多挑战, 受多地疫情冲击影响, 上半年公路货运需求增速不及预期, 客运需求仍同比下降, 短期难以回归至疫情前水平, 在稳增长政策驱动下, 预计行业投资仍将保持正向增长, 行业债务负担将有所上升。长期来看, 在十四五规划建议和《交通强国建设纲要》政策导向下, 收费公路运行机制将加速完善, 受益于金融机构积极参与高速公路企业债务置换, 行业债务风险有望逐步化解。同时, 行业运营效率和管理水平逐步提升。整体来看, 行业内主体整体信用风险处于低水平。

### 资源配置

●区域环境: 2021 年江西省实现地区生产总值 29,619.70 亿元, 同比增长 8.80%, 区域经济实力持续增强。2021 年江西省实现一般公共预算收入 2,812.30 亿元, 财政自给率为 41.49%, 政府性基金收入 2,971.80 亿元, 区域财政实力很强。2021 年江西省公路货运需求增速明显提升, 2021 年江西省公路货运周转量为 3,960.11 亿吨公里, 累计增速为 21.96%; 但同期公路客运需求低迷, 2021 年江西省公路客运周转量为 97.71 亿人公里, 累计增速为-45.98%。整体看, 江西省货运周转量规模大, 需求增速较高, 但客运需求仍持续低迷, 所处区位条件较好, 腹地经济可为公司运量提供一定支撑。

●规模和市场地位: 公司是江西省最大的高速公路投融资建设与运营主体。截至 2022 年 3 月末, 公司控股高速公路运营总里程为 5,354 公里, 占江西省高速公路已通车总里程的 84.86%, 在全省高速公路行业中处于绝对领先地位, 区域市场地位突出。

●路产效益: 截至 2021 年末, 公司经营管理 51 条高速公路, 其中 16 条为政府还贷性高速公路, 35 条为经营性高速公路。2021 年公司实现通行费收入

172.08 亿元，同比增长 31.45%，通行费收入情况恢复较好；同期公司路产单公里通行费收入约 321.40 万元，单公里造价为 0.47 亿元，单公里造价/单公里收入为 14.51 倍，受益于路产单公里造价较低，整体路产效益表现较好。

●其他业务：公司施工业务主要是承接各项公路工程、市政工程、绿化工程等项目，PPP 项目回报机制主要为政府付费。2019~2021 年公司施工业务新签合同金额分别为 114.33 亿元、215.45 亿元和 99.30 亿元，截至 2022 年 3 月末，公司主要 PPP 项目 10 个，计划总投资 49.71 亿元，已完成投资 47.27 亿元；其中 9 个项目已进入运营期，累计回款 9.60 亿元。公司成品油销售业务主要靠赚取中间差价盈利，2021 年受益于油价升高等叠加因素，成品油业务规模大幅提升，实现营业收入 44.40 亿元。公司房地产业务 2021 年实现销售收入 11.60 亿元，截至 2022 年 3 月末，房地产业务计划总投资 84.56 亿元，已投资 54.44 亿元。公司其他业务较为多元，整体经营稳定，对公司营收及利润形成有益补充。

●盈利能力和现金流：公司 2021 年营业收入大幅增长 40.87%，主要系通行费收入以及工程施工业务收入显著增加。近年随着公司融资规模的增长，财务费用规模持续较高，对公司利润形成较大侵蚀；公司投资收益持续增长，对公司利润贡献较大，公司整体盈利能力较好，经营获现能力较强。公司 2021 年经营净现金流大幅下降，主要系项目支出增加所致；公司目前在建项目较多，投资净现金流持续为负且规模较大，整体对筹资活动的依赖度较高。公司未来投资及短期债务规模较大，但考虑公司现金类资产规模，以及截至 2022 年 3 月末公司尚未使用的银行授信余额为 1,546.39 亿元，且公司经营获现能力较强，直接融资渠道畅通，整体来看筹资压力可控。

●管理与战略：截至 2022 年 3 月末，公司在建高速公路项目里程达 982.55 公里，项目总投资 1,395.56 亿元，未来尚需投资 752.94 亿元，2022 年计划投资 267.58 亿元。公司拟建高速项目里程为 184.92 公里，总投资 277.59 亿元。未来随着在、拟建高速公路的通车运营，公司整体的控股路产规模以及通行费收入也将进一步增长。

●其他重要事项：1) 公司 2022 年 3 月 25 日披露，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”），截至 2022 年 6 月末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。2) 公司收购国盛金融控股集团股份有限公司（以下简称“国盛金控”）25.53% 股权，并通过控股子公司江西赣粤高速公路股份有限公司持有国盛金控 4.06% 股份，合计持有国盛金控 29.59% 的股份，成为国盛金控的控股股东，2022 年 9 月 6 日，收购的过户登记手续已全部办理完成。国盛金控截至 2021 年末总资产为 313.39 亿元，净资产 113.73 亿元，2021 年营业收入和净利润分别为 23.48 亿元和 0.77 亿元，占

比均未超过江西交投同期的 10%，本次股份转让预计对公司产生的影响可控，公司未来业务也将更加多元化。

#### ■ 债务政策

● 资产质量：公司资产以公路及附属设施资产为主的固定资产和长期股权投资等非流动资产为主。公司流动资产中货币资金和合同资产占比较高，其中合同资产主要为公司的应收工程款。非流动资产中，公司固定资产主要由公路资产构成，长期股权投资主要是对广发银行股份有限公司和江西银行股份有限公司等的投资。受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司高速公路质押贷款合同金额达 1,337.61 亿元，受限规模较大。整体看公司资产质量一般。

● 资本结构和偿债指标：截至 2022 年 6 月末，公司全部债务规模为 1,752.84 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.36% 和 55.19%，债务负担较轻，以长期债务为主；若考虑其他权益工具的永续信托，资产负债率将提高至 65.97%，债务负担明显增加。偿债指标方面，截至 2022 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.46 倍，短期偿债指标表现较差；2021 年公司全部债务/EBITDA 为 11.22 倍，EBITDA 利息保障倍数为 2.10 倍，长期偿债指标表现较好。

#### ■ 外部支持

公司是江西省唯一的省级收费公路投融资及运营管理主体，在省内地位重要。自成立以来，公司得到了江西省政府在资产注入、财政补贴等方面的有力支持，省政府对其支持意愿很强。2021 年，公司获得 59.50 亿元车购税补助资金，收到收费还贷高速公路运营补贴 0.02 亿元，收到江西省财政厅给予的财政支持款 2.10 亿元。截至 2021 年末，公司递延收益中政府补助 21.98 亿元，主要为各高速项目的拆迁补偿款、建设资金以及运营补贴等。整体来看，外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中AAA<sub>pi</sub>至B<sub>pi</sub>级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对江西省交通投资集团有限责任公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。