跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1610 号

广东粤运交通股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广东粤运交通股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

广东粤运交通股份有限公司公开发行的“14 粤运 01”和“14 粤运 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 七月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

广东粤运交通股份有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债券信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 粤运 01	4.00 亿元	7（5+2）年	AAA	AAA	2018/6/27
14 粤运 02	3.40 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2018/6/27

担保方：广东省交通集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

发行人

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	91.84	84.56
所有者权益（亿元）	36.78	35.34
长期债务（亿元）	14.53	16.63
全部债务（亿元）	26.17	21.06
营业收入（亿元）	75.44	62.95
净利润（亿元）	5.61	3.58
EBITDA（亿元）	13.53	12.00
经营性净现金流（亿元）	7.42	4.35
营业利润率（%）	18.51	16.34
净资产收益率（%）	15.88	9.93
资产负债率（%）	59.95	58.21
全部债务资本化比率（%）	41.57	37.34
流动比率（倍）	1.15	1.00
EBITDA 全部债务比（倍）	0.52	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	19.88	15.11
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.83	1.62

担保方

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	3,725.57	3,968.43
所有者权益（亿元）	1,083.50	1,161.05
营业收入（亿元）	451.59	468.12
净利润（亿元）	57.72	66.86
资产负债率（%）	70.67	70.41

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异，系四舍五入造成；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 本报告将长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务

评级观点

跟踪期内，广东粤运交通股份有限公司（以下简称“公司”）作为广东省综合性交通服务企业，在省内仍保持覆盖面较广的道路客运服务网络，高速公路服务区经营业务收入实现增长；现金类资产较为充裕，资产质量较好，债务压力轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司置出广东南粤物流实业有限公司（以下简称“南粤物流”）100%股权使得公司收入规模有所下降，预付款项计提减值准备规模较大等因素可能给公司信用水平造成不利影响。

未来，随着公司资产置换的完成以及高速公路服务区建设的持续推进，公司业务协同效应增加，收入规模有望得到提升。

“14 粤运 01”和“14 粤运 02”由控股股东广东省交通集团有限公司（以下简称“交通集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保对“14 粤运 01”和“14 粤运 02”的信用状况具有明显积极的影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“14 粤运 01”和“14 粤运 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内，公司在省内仍保持覆盖面较广的道路客运服务网络，在政府补贴方面持续获得一定外部支持；公司作为交通集团内唯一的高速公路服务区经营主体，业务具有一定专营性。

2. 受服务区数量增加影响，2018 年公司高速公路服务区经营业务收入增长较快。

3. 公司 EBITDA 和经营现金流入量对存续公司债券保障能力强。

4. 交通集团在广东省高速公路行业中保持

显著的竞争优势，担保实力极强。

关注

1．跟踪期内，随着南粤物流置出，公司主要业务收入之一的材料物流业务收入规模有所下降。

2．公司流动资产中预付款项计提减值准备规模较大，对公司利润造成一定侵蚀。

分析师

张　蔚
电话：010-85172818
邮箱：zhangw@unitedratings.com.cn

崔　莹
电话：010-85172818
邮箱：cuiy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

广东粤运交通股份有限公司（以下简称“公司”或“粤运交通”）成立于 1999 年 12 月，前身为广东粤迪交通有限公司。2000 年，广东省交通集团有限公司（以下简称“交通集团”）成为公司控股股东。截至 2018 年底，公司股本总数为 79,984.78 万元，交通集团持有公司 74.12%的股份，实际控制人为广东省人民政府国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，公司仍主要从事省际班车客运，市际班车客运，省际包车客运等道路客运业务，经营范围减少烟的零售、批发、网上销售，组织结构未发生变化；截至 2018 年底，公司拥有全资及控股子公司 100 家，公司员工总数 22,569 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 84.56 亿元，负债合计 49.23 亿元，所有者权益 35.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益 23.82 亿元。2018 年，公司实现营业收入 62.95 亿元，净利润 3.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.44 亿元。

公司注册地址：广东省广州市机场路 1731-1735 号 8 楼；法定代表人：禤宗民。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2015 年 9 月 28 日发行广东粤运交通股份有限公司 2014 年公司债券（第一期），债券简称：14 粤运 01；债券代码：122478.SH。债券发行规模 4.00 亿元，发行期限为 7 年，附公司第 5 年底上调票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为 4.20%；债券于 2015 年 11 月 13 日在上海交易所上市交易。

公司于 2015 年 12 月 17 日发行广东粤运交通股份有限公司 2014 年公司债券（第二期），债券简称：14 粤运 02；债券代码：136108.SH。债券发行规模 3.8 亿元，发行期限为 5 年，附公司第 3 年底上调票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率为 3.58%；债券于 2016 年 1 月 28 日在上海交易所上市交易。

“14 粤运 01”和“14 粤运 02”由交通集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至 2018 年底，公司已将“14 粤运 01”和“14 粤运 02”募集资金全部用于补充流动资金，公司债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。公司已于 2018 年 9 月 28 日兑付了“14 粤运 01”自 2017 年 9 月 28 日至 2018 年 9 月 27 日期间年度利息；公司已于 2018 年 12 月 18 日兑付了“14 粤运 02”自 2017 年 12 月 17 日至 2018 年 12 月 16 日期间年度利息。“14 粤运 02”公司债券的回售金额为 0.40 亿元，回售申报期未进行申报的，继续持有本期债券且后续票面利率调整为 4.50%。2018 年 12 月 17 日，公司发放“14 粤运 02”回售资金，“14 粤运 02”的债券余额为 3.40 亿元。

三、运营环境

1．行业分析

2018 年，随着交通运输行业供给侧结构性改革的进一步深化，以及“八纵八横”高铁网的建成与高铁普及，消费升级下旅客出行选择更趋多元化，航空、高铁出行方式表现出强劲的消费属性，而共享经济下顺风车、网络租车的流行，以及私家车自驾的分流效应，使道路运输发送旅客人数的减少成为常态。但道路客运网络特有的高密度性、分布面的广泛性，以及灵活性和高渗透性，在短

途客运和城镇末梢的支线运输服务方面仍占据优势。

道路旅客运输方面，2018 年度全国公路旅客发送量为 136.5 亿人次，较上年下降 6.3%；累计完成旅客周转量 9,275.5 亿人公里，较上年下降 5%。而铁路和民航 2018 年完成的旅客运输量分别较上年增长 9.4%与 10.9%；完成的旅客运输周转量分别较上年增长 5.1%和 12.6%。道路运输发送旅客量占旅客运输总量的比重由 2017 年 78.82%下降至 76.17%；道路运输完成旅客运输周转量占旅客运输周转量的比重由 2017 年的 29.76%下降至 27.11%。“公铁竞争”压制汽车票价水平，同时产业链整合成本上升、叠加资金、人力等运营成本问题，道路客运市场竞争压力增大，道路运输企业业绩承压明显，道路运输企业毛利率呈下降态势，行业已进入微利经营阶段。

道路货物运输方面，2018 年全国公路货物运输累计完成货运量 395.9 亿吨，较上年增长 7.4%，在货物运输总量的占比为 76.93%；实现货物运输周转量 71,202.5 亿吨公里，较上年增长 6.6%，在货物运输周转总量的占比为 34.66%。在我国经济平稳增长、结构优化的背景下，物流行业总体需求处于稳定增长态势。目前物流业处于降本增效的转型期，而物联网技术推动物流业的信息化、标准化和智能化，提升物流运行效率，将推动现代物流业的快速发展。

汽车客运业务的燃油成本占总成本的比重较高。在客票价格实行政府指导定价的背景下，燃油价格波动对汽车客运企业的经营影响较大。2018 年，国内成品油价格经历了 25 轮调整，其中 13 次上调，11 次下调，1 次搁浅。累计分别下调汽油价格每吨 370 元、柴油价格每吨 355 元，燃油价格有所下降，但价格的频繁波动给公路客运企业的经营带来较大成本管控压力。此外，近年来我国劳动力成本的上升，也使得行业盈利下滑压力加大。

从行业管理来看，我国采取对客运线路和客运企业的等级制管理。交通部门对于不同的客运线路划分等级，并根据企业的运输能力、资产规模、车辆条件、经营业绩、安全状况和服务质量等开展企业经营资质认定，高资质的企业可以运营更高等级的线路，从而在线路审批制之下拥有更高的市场地位，例如道路客运一级经营资质的客运企业可经营所有客运线路，线路长度不限，并可直接向交通部申请在全国范围内设立子公司或分公司，而四级企业只能经营省内县市之间的线路，且运行长度不得超过 400 公里。从市场格局看，当前我国道路客运行业经营企业众多、运输服务结构相似，道路客运行业存在一定的区域壁垒，尚未形成全国性市场，同时中低等级道路客运业务由于进入门槛较低，呈现出竞争分散、市场集中度较低的市场格局。

“十三五”期间，我国交通基础设施投资规模仍将保持高位运行，全社会客货运输量也将保持中高速发展。而城镇化进程和动力转换的不断加快、新一代信息技术的广泛应用、“互联网+”深入实施、改革红利持续释放，都为道路运输转型升级注入强大动力。

总体看，随着高铁、私家车等其他交通工具的逐步完善，将对地区公路运输客流量造成一定的分流，道路旅客运输需求下滑；同时，油价波动、人工成本的上升也给行业内企业带来较大的成本管控压力。

2．外部支持

2017—2018 年，公司分别收到燃油补贴款 1.09 亿元和 1.54 亿元，冲减营业成本；收到公交线路营运补助、新能源车运营补助等政府补贴 1.55 亿元和 1.99 亿元，计入“其他收益”。公司公交运输和城乡客运承担了部分公共职能，因此承受了一定规模的亏损，依赖政府财政补贴以维持利润水平。

总体看，公司在政府补贴方面得到一定外部支持。

四、管理分析

2018 年，公司原董事桂寿平辞任，公司委任文忭、温惠英、詹小彤为董事；截至 2018 年底，公司董事 11 人，符合公司章程对董事人数的要求，补足了暂时缺席的 2 名董事。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司实现主营业务收入 62.95 亿元，较上年下降 16.55%，主要系公司置出广东南粤物流实业有限公司（以下简称“南粤物流”）100%股权使得材料物流服务收入减少所致。从收入构成来看，出行服务板块仍是公司主营业务收入重要的来源，主要包括道路客运及配套、高速公路服务区经营及太平立交运营。2018 年，公司出行服务收入较上年增长 7.43%，主要系公司自营加油站及服务区数量增加带动高速公路服务区经营收入增长所致；公司道路客运及配套收入与上年基本持平；太平立交运营收入较为稳定。

表 1　2017—2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出行服务	49.81	66.03	24.64	53.51	85.01	19.15
道路客运及配套	34.57	45.82	22.26	34.15	54.25	16.08
高速公路服务区经营	13.11	17.38	21.78	17.16	27.26	16.99
太平立交运营	2.13	2.83	83.76	2.20	3.50	80.79
材料物流业务	25.58	33.91	9.03	9.37	14.88	5.48
其他业务	0.04	0.06	-145.59	0.07	0.11	-5.42
合计	**75.44**	**100.00**	**19.25**	**62.95**	**100.00**	**17.09**

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2018年，公司主营业务毛利率为17.09%，较上年下降2.16个百分点，主要系收入占比较高的出行服务毛利率下降所致。分板块来看，2018年公司道路客运及配套业务毛利率较上年下降6.18个百分点，主要系公司购置新能源纯电动车增加折旧摊销成本所致；高速公路服务区经营毛利率较上年下降4.79个百分点，主要系公司对服务区洗手间进行改造升级带动成本增长所致；太平立交运营毛利率保持较高水平。

总体看，2018 年受置出南粤物流 100%股权影响，公司营业收入有所下降，营业收入仍主要来源于出行服务业务；公司整体毛利率略有下降。

2．出行服务

（1）道路客运及配套服务

截至 2018 年底，公司拥有 3,966 个客运线路牌、1,974 条线路以及营运车辆 9,413 台。其中，线路牌较上年有所下降主要系公司继续推进城乡一体化公共运输，部分农村客运班线改为公交线路所致；公司道路客运车辆 4,506 辆，城市公交 4,090 辆，出租车 817 辆。截至 2018 年底，公司共有 8,056 辆公车公营车辆，自营率为 85.58%，较上年提高了 14.58 个百分点。客运站场方面，截至 2018 年底，公司拥有 80 个汽车客运站，其中包括一级客运站 10 个，二级客运站 28 个，三级客运站 15 个，分布在广东省各主市县。2018 年，公司道路客运量较上年下降 8.30%，主要系受轨道运输、私家车及

网约车分流影响所致。

表 2　2017—2018 年公司客运班线和客运量统计（单位：辆、%、条、个、万人次）

项目	2017 年	2018 年
运营车辆	9,300	9,413
运营车辆公车公营比例	71.00	85.58
班线数	1,893	1,974
客运线路牌	4,345	3,966
站场数量	80	80
客运量	8,113.06	7,439.41

资料来源：公司提供

2018 年，公司积极推进“一县一主体”运输资源整合策略，优化车型“大中小”运力结构，推行营运车辆小型化以降低运营成本，大力发展农村客运、城市公交、汽车租赁、包车、出租车及旅运服务等出行服务一体化业务，同时推进城市公交 TC（交通共同体）模式，与广州市增城区合作开展公交 TC 模式，积极参与南沙大湾区等地公交服务的改造升级，利用新能源电动车对农村客运班线进行公交化改造。

“互联网+交通”方面，2018 年子公司广东粤运发展有限公司取得《申请从事网约车经营具备在线服务能力的认定结果》，服务区域为全国，并陆续取得广州、中山、河源、韶关 4 个地市网络预约出租汽车经营许可证。智慧交通方面，公司进一步完善“悦行”平台系统功能，设计制定集全省联网售票、城市网约车及城际定制出行等在线出行产品，提升平台用户体验。2018 年，微信售票业务增速明显，微信售票额 1.41 亿元，较上年增长 17.32%；公司向所属 8 个地市客运公司、27 个站场新增投放 79 台自助售取票机。截至 2018 年底，广东省范围内共投放 332 台自助售取票机，2018 年交易量为 175 万单，交易额为 8,636.76 万元，分别较上年增长 3.37 倍和 2.73 倍。

总体看，2018 年，公司在省内仍保持覆盖面较广的道路客运服务网络，高铁等其他交通工具分流等不利因素持续给公司道路运输业务带来压力，公司通过发展城际公交、加强成本控制及加快转型等措施面对不利因素的影响。

（2）高速公路服务区经营

公司是交通集团内唯一的高速公路服务区经营主体。2018 年，公司完成湛徐支线、高恩、连英、英怀、新博、仁新等路段共 27 个服务区承包合同签订。同时，对于 2019—2020 年高速公路新建路段中汕湛惠清段、梅平、华陆高速服务区均已获得服务区经营授权。截至 2018 年底，公司已开业服务区 290 个，较上年增加 80 个。

公司服务区的营业成本主要包括商品采购成本、固定资产折旧、服务区承包费、投资摊销，人工及水电费等；运营模式为公司租赁服务区场地（商铺）给商户收取租金，此外公司在服务区还有部分自营的便利店、加油站。

能源业务

2018 年，公司实现能源业务收入 9.17 亿元，较上年增长 48.87%，主要系新增高速公路服务区自营加油站所致。

2018 年公司完成新增服务区“粤运能源”6 座加油站建设投营，完成 1 座到期油站回收工作，投资额 0.46 万元。截至 2018 年底，公司共有油站 169 座，较上年增加 7 座，其中自营油站 27 个，其余加油站经营模式为承包给商户，公司收取承包费用；“粤运能源”加油站还向公司旗下客运企业供油以降低燃油成本，2018 年“粤运能源”向公司旗下客运企业撬装配送 15,259 吨燃油，较上年

增长 122%。

充电站建设方面，公司与广东电网签定电动汽车快速充电桩建设合作协议，已完成 14 对服务区充电桩的建设和运营，经营模式为服务费分成（37 座充电桩）和收取固定租金（28 座充电桩）两种模式。截至 2018 年底，公司拥有 65 座充电站、226 个充电桩。

便利店业务

2018 年，公司实现便利店业务收入 4.53 亿元，较上年增长 17.60%，主要系便利店数量增加所致。2018 年公司继续推进粤运零售战略发展规划，加快便利店网络布局。公司根据《广东粤运交通股份有限公司零售网络实施方案（2015—2019）》，拓展高速公路服务便利店与客运站便利店，并计划向三、四线城市和乡村市场扩张，建设覆盖全省的零售连锁经营网络，同时与小快件网络、汽车租赁网络、票务网络、物流配送网络、生产资料供应网络形成协同。截至 2018 年底，公司已开业便利店 522 间，较上年增加 88 间。

招商业务

2018 年，公司招商业务收入 2.46 亿元，较上年增长 7.54%，主要系服务区数量增加所致。2018 年，公司继续推进服务区商业开发模式，将以往公司接受高速公路业主的委托对服务区进行经营管理的单一模式，转由对服务区进行主导规划、自主投资建设和商业开发的经营模式，共完成了黎溪、电白、白沙及鲊门 4 对服务区商业升级改造，对重点服务区推行大型综合商业项目开发，打造大槐服务区全国服务区综合开发典范。公司招商业务依托广东省较大的高速公路车流量，具有一定规模优势，招商业务成本因规模效应有所下降，2018 年招商业务毛利率为 25.39%，较上年上升 5.31 个百分点。

广告传媒业务

2018 年，公司实现广告传媒收入 1.00 亿元，较上年增长 22.41%。2018 年，公司推进广告传媒业务由传统户外广告自有媒体代理商向交通系统综合媒体资源平台运营商转型升级，在交通集团范围内所辖路段非公路标志广告设施进行开发建设。截至 2018 年底，公司广告媒体资源数量共 516 个。

总体看，公司作为交通集团内唯一的高速公路服务区经营主体，业务具有一定专营性；2018 年受服务区数量增加影响，公司高速公路服务区经营业务收入增长较快；随着公司服务区建设的持续推进和扩张，未来高速公路服务区经营业务将成为公司的收入增长点。

3．材料物流服务

公司于 2017 年 12 月与广州粤运投资管理有限公司（以下简称“粤运投资”）签订资产置换协议，出售南粤物流 100%股权，以置换从事道路运输业务的梅州市粤运汽车运输有限公司（以下简称“梅州粤运”）100%股权。根据广东联信资产评估土地房地产估价有限公司出具的评估报告（联信评报字〔2017〕第 A0821 号、联信评报字〔2017〕第 A0815 号），评估基准日 2017 年 9 月 30 日采用资产基础法评估的南粤物流和梅州粤运股权评估值分别为 31,446.76 万元和 28,608.76 万元。截至 2018 年 3 月底，公司完成资产置换，资产置换差额 2,838.00 万元已以现金的方式支付，公司将资产置换所得款项净额用作补充流动资金。

资产置换完成后，公司材料物流服务业务的运营主体为公司本部。截至 2018 年底，公司材料物流主要为存量业务，2018 年无新中标合同，未来公司材料物流业务将逐步退出。2018 年，公司实现材料物流业务收入 9.37 亿元，较上年大幅下降 63.38%。

梅州粤运主要在广东省梅州市从事道路运输业务，包括提供省际、市际、县际及农村道路运输服务、城乡一体化公共运输及客运站营运。在梅州市拥有 10 个三级或以上的客运站，271 条客运专

线（包括 30 条省际班线及 129 条市际班线）及 888 辆运营车辆。2018 年，梅州粤运实现营业收入 2.83 亿元，净利润 0.18 亿元。

总体看，2018 年随着公司资产置换的完成，材料物流业务收入大幅下降，道路客运及配套服务业务网络得到扩展；随着存量业务的完成，未来公司材料物流业务将逐步退出，

4．未来发展

公司以《“十三五”战略发展规划》为行动指引，加速布局大湾区综合交通运输网络体系建设。为更好地应对出行服务市场的变化，公司一是着手调整运输业务结构，以信息化为支撑，打造一体化综合出行服务平台，推进智慧交通发展，提升经营质量；二是转变发展方式，围绕客户需求，全面推进服务区公共服务和商业服务建设，延伸运输业务产业链；三是促进各项改革，加强全面预算管理，强化成本意识，优化人力资本结构，降低生产经营成本，提高企业内生活力质量。四是提升管理水平，优化组织保障，加快财务管理转型，注重防范化解重点领域风险。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 年财务报表已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。会计政策变更方面，公司自 2018 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入（修订）》、《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）等财政部新颁布的企业会计准则修订及解释。合并范围方面，截至 2018 年底，公司共有合并范围内子公司 100 家，其中新增子公司 12 家，减少子公司 23 家。

总体看，2018 年公司合并范围发生一定变化，对财务数据的可比性有一定影响。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司总资产为 84.56 亿元，较年初下降 7.92%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产合计占 28.69%，非流动资产合计占 71.31%，非流动资产占比较年初上升 12.16 个百分点，公司资产仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 24.26 亿元，较年初下降 35.32%，主要系货币资金和应收账款减少所致。公司流动资产以货币资金（占 47.12%）、应收票据及应收账款（占 17.58%）、预付款项（占 9.54%）和其他应收款（占 18.70%）为主。

截至 2018 年底，公司货币资金为 11.43 亿元，较年初下降 39.08%，主要系置出南粤物流 100%股权所致；公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金为 0.29 亿元，为履约保函保证金、投标保证金、银行承兑汇票保证金等，受限比例较低。公司应收账款账面价值为 4.26 亿元，较年初下降 49.14%，主要系材料物流业务规模缩小所致；公司应收账款账龄普遍较短，账龄在 3 个月以内的占 76.79%；公司对应收账款计提坏账准备 0.49 亿元，计提比例为 10.32%。公司预付款项为 2.31 亿元，较年初下降 30.07%，主要为预付的货款和燃油费等；2018 年公司预付款项余额为 7.06 亿元，计提坏账准备为 4.74 亿元，主要为账龄超过 3 年的上游客户拖欠的材料款全部计提坏账准备所致。公司已对此拖欠行为提起诉讼并获胜诉，鉴于债务人的财务状况，公司对上述款项全部计提坏账准

备，计提较为充分（详见公司诉讼情况）。公司其他应收款账面价值 4.45 亿元，较年初增长 8.39%，主要为应收押金保证金、政府补助款、员工备用金等，其中账龄 1 年以内的其他应收款占比为 51.38%，1~2 年的占 11.74%，2~3 年的占 3.98%，3 年以上的占 32.90%；公司对其他应收款计提坏账准备 1.03 亿元，计提比例为 18.79%。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 60.30 亿元，较年初增长 11.00%，主要系公司固定资产及在建工程等增加所致。公司非流动资产以长期股权投资（占 6.33%）、固定资产（占 48.83%）、在建工程（占 11.76%）、无形资产（占 17.59%）和其他非流动资产（占 6.83%）为主。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 3.82 亿元，较年初增长 15.05%，主要系公司增加对珠海粤拱信海运输有限公司等合营企业投资所致；投资收益以权益法核算。公司固定资产 29.44 亿元，较年初增长 9.71%，主要系公司运输设备增加所致。从构成上看，公司固定资产以房屋及建筑物（占 35.60%）和运输设备（占 56.46%）为主，累计计提折旧 26.46 亿元，公司固定资产成新率为 52.61%，成新率较低。公司在建工程 7.09 亿元，较年初增长 123.91%，主要系车辆购置投入增加所致。公司无形资产净值 10.61 亿元，较年初下降 5.98%，主要包括土地使用权、站场特许经营权及收费桥梁特许经营权、线路牌使用权及线路经营权，无形资产累计摊销 5.40 亿元。公司其他非流动资产 4.12 亿元，与年初基本持平，主要为预付服务区承包经营费、预付土地出让金及待抵扣进项税等。

截至 2018 年底，公司受限资产 6.78 亿元，其中货币资金为 0.29 亿元，固定资产为 3.64 亿元，无形资产为 2.64 亿元，投资性房地产 0.22 亿元，占资产总额的比例为 8.02%，受限比例较低。

总体看，2018 年，受置出南粤物流 100%股权影响，公司资产规模有所下降；资产结构仍以非流动资产为主，流动资产中预付款项计提坏账准备规模较大，非流动资产中以固定资产和无形资产为主，资产流动性一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 49.23 亿元，较年初下降 10.58%，主要系流动负债下降所致。公司负债中流动负债占 49.29%，占比较年初下降 10.19 个百分点。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 24.26 亿元，较年初下降 25.91%，主要系应付票据及应付账款下降所致。公司流动负债以应付票据及应付账款（占 34.50%）、预收款项（占 5.07%）、应付职工薪酬（占 7.09%）、其他应付款（占 30.20%）和一年内到期的非流动负债（占 13.18%）为主。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 8.37 亿元，较年初下降 49.02%，主要系置出南粤物流 100%股权使得应付票据大幅下降所致。公司应付账款 8.24 亿元，较年初下降 3.57%，主要为应付购车款、应付运费及应付工程进度款等。公司预收款项为 1.23 亿元，较年初下降 37.36%，主要为预收客户材料款减少所致。公司应付职工薪酬 1.72 亿元，较年初下降 8.54%。公司其他应付款 7.33 亿元，较年初增长 5.15%，其中其他应付款 6.32 亿元，较年初下降 3.29%，主要为保证金和往来款等。公司一年内到期的非流动负债 3.20 亿元，较年初增长 101.91%，其中一年内到期的长期借款 1.74 亿元，一年内到期的长期应付款 0.97 亿元，一年内到期的递延收益 0.49 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 24.96 亿元，较年初增长 11.91%，主要系长期借款及长期应付款增长所致。公司非流动负债以长期借款（占 30.90%）、应付债券（占 29.50%）、长期应付款（占 11.33%）、长期应付职工薪酬（占 6.56%）和递延收益（占 19.62%）为主。

截至 2018 年底，公司长期借款 7.71 亿元，较年初增长 38.23%，其中信用借款 6.30 亿元，抵押

借款 0.95 亿元。公司长期借款中于 2020—2021 年到期 4.04 亿元，2022 年及之后到期 3.68 亿元，还款期限较为分散。公司应付债券 7.36 亿元，为“14 粤运 01”和“14 粤运 02”。公司长期应付款 2.83 亿元，较年初增长 71.23%，主要为融资租赁款及购车款的增加；公司长期应付款主要为融资租赁款、购车款、保证金等，其中融资租赁款已计入公司长期债务核算。公司长期应付职工薪酬 1.64 亿元，较年初下降 9.67%，主要为离退休福利。公司递延收益为 4.90 亿元，较年初下降 5.92%，主要为与资产相关的政府补助和加油站承包款等。

截至 2018 年底，公司全部债务 21.06 亿元，较年初下降 19.52%，主要系置出南粤物流 100%股权所致；其中短期债务占 21.01%，长期债务占 78.99%，短期债务占比大幅下降，债务结构明显改善。2018 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.21%、37.34%和 32.01%，较年初分别下降 1.73 个百分点、下降 4.23 个百分点和上升 3.69 个百分点，公司债务负担有所减轻。

总体看，2018 年，受置出南粤物流 100%股权影响，公司负债规模有所下降，债务负担有所减轻。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 35.34 亿元，较年初下降 3.93%，主要系资本公积下降所致。归属于母公司所有者权益 23.82 亿元，较年初下降 3.84%，其中股本占 33.58%，资本公积占 0.79%，盈余公积占 8.13%，未分配利润占 57.32%，未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。截至 2018 年底，公司资本公积 0.19 亿元，较年初下降 91.28%，主要系合并梅州粤运 100%股权冲减股本溢价 1.97 亿元所致。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，公司营业收入 62.95 亿元，较上年下降 16.55%，主要系南粤物流不再纳入合并范围使得公司材料物流服务收入下降所致。2018 年，公司实现净利润 3.58 亿元，较上年下降 36.13%。2018 年，公司营业利润率为 16.34%，较上年下降 2.16 个百分点。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用为 8.11 亿元，较上年下降 6.96%，主要系管理费用下降所致。公司期间费用仍以管理费用为主，占 83.89%。2018 年，公司管理费用为 6.80 亿元，较上年下降 5.45%；财务费用 0.65 亿元，较上年增长 9.99%。2018 年，公司费用收入比为 12.87%，较上年提高 1.38 个百分点，公司费用控制能力一般。

利润构成方面，2018 年，公司其他收益 2.46 亿元，主要是公交线路营运补助、新能源车运营补助及老年人刷卡优惠乘车补贴等。公司营业外收入为 0.16 亿元，主要为车辆报废补助等。公司其他收益及营业外收入占利润总额的比重为 51.62%，公司利润对政府补助的依赖程度较高。

盈利指标方面，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.20%、6.56%和 9.93%，较上年下降 3.81 个百分点、2.99 个百分点和 5.95 个百分点，公司盈利能力有所下降。

总体看，2018 年，受置出南粤物流 100%股权影响，公司收入规模较上年有所下降，利润对政府补助的依赖程度较高，盈利能力有所下降。

5．现金流

从经营活动看，2018 年公司经营活动现金流入 74.02 亿元，较上年下降 11.61%，主要系公司材料物流服务收入下降使得销售商品、提供劳务收到的现金减少所致；公司经营活动现金流出 69.67

亿元，较上年下降 8.71%；公司经营活动现金流量净额 4.35 亿元，较上年下降 41.37%。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比为 111.10%，较上年上升 4.32 个百分点，公司收入实现质量仍较好。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额-12.47 亿元，仍为净流出状态，流出规模有所扩大，主要系服务区及自营油站支出、新能源电动车支出增加所致。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.87 亿元，较上年下降 53.00%，主要系 2018 年偿还债务现金流出规模扩大所致。

总体看，受置出南粤物流 100%股权影响，公司经营活动现金流净流入规模有所下降，收入实现质量较好；未来随着服务区及自营油站的持续购建，公司仍有一定融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率从年初的 1.15 倍下降至 1.00 倍，速动比率从年初的 1.09 倍下降至 0.96 倍；公司现金短期债务比由年初的 1.64 倍上升至 2.58 倍，公司现金类资产对短期债务保障能力处于较好水平。整体看公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司 EBITDA 为 12.00 亿元，较上年下降 1.27%，主要系利润总额下降所致。公司 EBITDA 主要由折旧和利润总额构成，分别占 44.31%和 42.28%。公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.52 倍上升至 0.57 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 19.88 倍下降至 15.11 倍，公司 EBITDA 对债务及利息的保障程度高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司无对外担保情况。

重大诉讼方面，公司向广州市中级人民法院对唐山市税后轧钢一厂、唐山兴业工贸集团有限公司、唐山市开平区兴业轧制厂等提出诉讼，以追回上述被告拖欠公司采购钢材所支付的预付款 47,406.55 万元。广州市中级人民法院已于 2011 年 6 月 7 日作出判决，判处上述被告偿还公司支付的预付款并支付违约金，判决已于 2011 年 6 月 30 日生效。债务人唐山兴业工贸集团有限公司因资不抵债向唐山市开平区人民法院申请破产，2014 年 2 月 28 日法院裁定受理了其破产申请。2015 年 3 月，唐山兴业工贸集团有限公司破产管理人通知公司，唐山市开平区人民法院已受理唐山市税后轧钢一厂、唐山兴业工贸集团有限公司、唐山市开平区兴业轧制厂等七家关联企业合并破产案件。广州市中级人民法院受理的上述案件在执行过程中因被执行人均为合并破产案件的破产企业，法院已裁定终结上述执行案件。目前，合并破产案件仍在进行中。2018 年该案件中涉及拖欠公司的材料款已全额计提坏账准备。

截至 2018 年底，公司获得银行授信合计为 50.82 亿元，尚未使用授信余额为 48.25 亿元，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1044011101238030J），截至 2019 年 5 月 9 日，公司无未结清的关注类、不良类贷款信息记录。

总体看，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较高，长短期偿债指标表现较好；公司融资渠道较为畅通，整体偿债能力很强。

7．母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 29.05 亿元，所有者权益 14.56 亿元，负债 14.49 亿元，全部债务 7.76 亿元，其中应付债券 7.36 亿元，为“14 粤运 01”和“14 粤运 02”；母公司资产负债率 49.87%，全部债务资本化比率 34.77%。2018 年母公司实现营业收入 8.52 亿元，利润总额 2.03 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产达 11.43 亿元，为“14 粤运 01”和“14 粤运 02”公司债券本金合计（余额 7.40 亿元）的 1.55 倍，公司现金类资产对债券本金合计覆盖程度较高；净资产达 35.34 亿元，约为公司债券余额的 4.78 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14 粤运 01”和“14 粤运 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 12.00 亿元，为“14 粤运 01”和“14 粤运 02”公司债券本金合计（余额 7.40 亿元）的 1.62 倍，EBITDA 对“14 粤运 01”和“14 粤运 02”覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 74.02 亿元，为“14 粤运 01”和“14 粤运 02”公司债券本金合计（余额 7.40 亿元）的 10.00 倍，公司经营活动现金流入量对“14 粤运 01”和“14 粤运 02”的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司对“14 粤运 01”和“14 粤运 02”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

公司债券“14 粤运 01”和“14 粤运 02”由交通集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括“14 粤运 01”和“14 粤运 02”本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

1．交通集团概况

交通集团是根据广东省委办公厅、省府办公厅粤办发〔2000〕9 号文，由与广东省交通厅、省人大常委会办公厅脱钩的企业及省铁路集团等共 126 户企业于 2000 年 6 月合并组建而成的特大型国有资产授权经营有限责任公司，承担着广东省重点发展公路的综合运输规划中大部分高速公路建设任务。截至 2018 年底，交通集团注册资本为 268.00 亿元，股权结构较上年底无变化。

2018 年，交通集团经营范围未发生变化。

截至 2018 年底，交通集团合并资产总额 3,968.43 亿元，负债合计 2,794.28 亿元，所有者权益 1,161.05 亿元，其中归属于母公司所有者权益 889.24 亿元。2018 年，交通集团实现营业收入 468.12 亿元，净利润 66.86 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 39.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 247.20 亿元，现金及现金等价物净增加额 81.99 亿元。

交通集团注册地址：广东省广州市越秀区白云路 83、85 号自编 605 房；法定代表人：邓小华。

2．经营分析

2018 年，交通集团实现营业总收入 470.37 亿元，其中营业收入 468.12 亿元，较上年增长 3.66%，主要是车辆通行费业务收入增长所致；利息收入 2.24 亿元。

从收入构成来看，2018 年，交通集团车辆通行费业务收入较上年增长 16.75%，主要系随着交通集团高速公路通车里程增长，交通集团车辆通行收入增长所致；材料销售业务收入较上年增长 28.52%；客货运输业务收入为 40.76 亿元，较上年略有增长；工程施工业务收入较上年大幅下降 54.19%，主要系广东省长大公路工程有限公司（以下简称“长大工程公司”）不再纳入合并范围所致。其他业务收入在总收入中占比较小。

从毛利率来看，2018 年，交通集团综合毛利率为 37.63%，较上年变化不大。其中，车辆通行费

业务毛利率为 49.37%，较上年变化不大；材料销售业务毛利率为 8.83%，较上年下降 1.50 个百分点；客货运输业务毛利率为 18.28%，较上年下降 6.11 个百分点；工程施工业务毛利率为 5.61%，较上年下降 9.74 个百分点，主要系长大工程公司 BOT 项目毛利率较高，长大工程公司不再纳入合并范围使得工程施工毛利率下降。

表 3　2017—2018 年交通集团营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费业务	275.30	60.96	48.58	322.00	68.78	49.37
材料销售业务	26.68	5.91	10.33	34.29	7.32	8.83
客货运输业务	39.95	8.85	24.39	40.76	8.71	18.28
工程施工业务	85.30	18.89	15.35	39.08	8.35	5.61
服务区经营业务	13.02	2.88	16.70	16.16	3.45	8.57
其他业务	11.34	2.51	55.68	15.84	3.38	19.79
合计	**431.59**	**100.00**	**37.16**	**468.12**	**100.00**	**37.63**

资料来源：交通集团审计报告

总体看，2018年，随着交通集团高速公路通车里程的增长，交通集团营业收入稳定增长，主要板块毛利率水平较为稳定。

（1）高速公路投资和经营

交通集团承担了广东省内绝大部分高速公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务。截至 2018 年底，交通集团经营管理的 76 条高速公路总里程达到 6,719 公里，占广东省高速公路总里程的 74.6%（较上年上升 0.60 个百分点）。交通集团的高速公路资产包括联结广州、深圳、珠海、佛山、韶关、汕头、惠州等广东省内主要城市的路段，以及京珠高速、粤赣高速等出省通道；2018 年，交通集团新增高速公路通车里程 551 公里，其中经营性高速公路包括：徐闻港支线；政府还贷高速公路包括：港珠澳大桥珠海连接线、揭阳至惠来（二期）、仁化至博罗新博段、龙川至怀集连怀段、汕湛高速云浮至湛江段及支线工程(二期)共 5 条。收费期限方面，上述新通车经营性高速公路收费期限为 25 年，政府还贷高速公路收费期限均为 15 年。

高速公路运营方面，2018 年，广深高速、广韶高速、广惠高速和广乐高速是交通集团通行费收入的主要来源，在交通集团通行费收入中占比分别为 10.4%、5.8%、5.8%和 9.9%；交通集团车辆通行费收入为 322.00 亿元，较上年增长 16.96%。

高速公路建设方面，截至 2018 年底，交通集团在建的高速公路及桥梁项目共 28 个，预计总投资 2,819 亿元，已投资 1,081 亿元，未来尚需投资 1,738 亿元。

总体看，随着交通集团高速公路的建成通车，交通集团车辆通行费业务收入有所增长；随着存续项目、新开工项目及拟建项目的逐步推进，交通集团未来仍存在较大筹资压力。

（2）道路运输业务

交通集团道路运输业务以长途客运为主，此外还涉及短途客运、出租和公交领域，主要从事广东省内、跨省、粤港和粤澳跨境运输业务。交通集团道路运输业务经营主体主要包括粤运交通、粤运投资、威盛运输企业有限公司、岐关车路有限公司、粤港汽车运输联营有限公司和广东省拱北汽车运输有限责任公司。2018 年，交通集团道路运输业务实现收入 40.76 亿元，较上年略有增长；毛利率较上年下降 6.11 个百分点至 18.28%。

截至 2018 年底，交通集团拥有五级以上客运站场 114 个，客运班线 2,169 条，线路牌 4,503 块，

客货运车辆 11,282 台。2018 年，交通集团下属运输企业共完成客运量 35,764 万人次，完成客运周转量 1,391,456 万人公里，较上年均略有增长；完成货运量 138 万吨，较上年下降 11.54%，完成货运周转量 24,860 万吨公里，较上年增长 9.60%。

总体看，2018 年，交通集团道路运输业务在省内仍保持覆盖面较广的运输网络，道路运输业务收入略有增长。

（3）工程施工业务

交通集团工程施工业务主要从事公路、桥梁、隧道施工，工程项目 BT 与 BOT 投资建设、高速公路养护等业务类型。2018 年，交通集团工程施工业务实现收入 39.08 亿元，较上年大幅下降 54.19%，主要系长大工程公司不再纳入交通集团合并范围所致。

总体看，2018 年，受合并范围变化影响，交通集团工程施工业务收入大幅下降。

（4）材料销售业务

交通集团物流与销售业务的经营主体是粤运交通、广州新粤沥青有限公司，商品销售仍以高速公路建设材料销售（沥青、钢筋、水泥等）为主。2018 年，交通集团材料销售业务实现收入 34.29 亿元，较上年增长 28.52%。同期，交通集团材料销售业务毛利率较上年小幅下降。

总体看，2018 年，交通集团物流与销售业务收入保持增长，毛利率水平略有下降。

3．财务分析

交通集团提供的 2018 年合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。会计政策变更方面，交通集团自 2018 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入（修订）》《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）等财政部新颁布的企业会计准则修订及解释。会计估计变更方面，根据交通集团《公路经营企业会计核算办法》《关于阳阳及肇花项目按工作量法计提折旧有关事宜的通知》（粤交集经〔2018〕147 号）等文件，交通集团自 2018 年 1 月 1 日起对阳阳高速公路、肇花高速公路、珠海支线延长线、梅大东延线、云梧高速公路、广佛肇高高速公路预计总车流量进行调整，采用未来适用法进行折旧调整。本报告中，2017 年相关财务数据采用交通集团 2018 年度财务报表期初余额。

合并范围方面，截至 2018 年底，交通集团新纳入合并范围子公司 12 家，不再纳入合并范围子公司 47 家，截至 2018 年底，交通集团合并范围二级子公司 17 家。

总体看，2018年交通集团合并范围发生一定变化，主营业务未发生变化，本报告中2017年相关财务数据采用交通集团2018年度财务报表期初余额，财务数据可比性尚可。

资产质量

截至 2018 年底，交通集团资产总额 3,968.43 亿元，较年初增长 6.52%，主要系非流动资产增长所致。资产总额中流动资产占比为 9.64%，非流动资产占比为 90.36%，仍以非流动资产为主。

截至 2018 年底，交通集团流动资产为 382.53 亿元，较年初增长 15.87%，主要系货币资金增加所致。交通集团流动资产主要包括货币资金（占 73.23%）、预付账款（占 8.39%）、存货（占 6.50%）和其他应收款（占 6.92%）。其中，货币资金为 280.12 亿元，较年初增长 43.21%，主要为银行存款，其中受限资金为 18.55 亿元，主要为中央银行法定准备金；预付款项 32.10 亿元，较年初下降 3.52%，主要为预付的未结算工程款；存货 24.87 亿元，较年初下降 47.64%，主要系长大工程公司不再纳入合并范围所致；交通集团存货主要由已完工未结算的工程施工款、未开发土地储备等构成；其他应收款账面价值 26.48 亿元，较年初增长 3.97%，主要为预分配利润及暂付款项和客户充值款等，其中按账龄计提坏账准备的其他应收款账面余额 9.28 亿元，账龄在 1 年内的占 58.82%，1~2 年的占

12.69%，2~3 年的占 5.32%，3 年以上的占 23.17%，整体账龄较长，交通集团对其他应收款计提坏账准备 2.64 亿元。

截至 2018 年底，交通集团非流动资产 3,586.90 亿元，较年初增长 5.61%，主要系固定资产增长所致。交通集团非流动资产主要由固定资产（占 67.99%）、在建工程（占 16.41%）和无形资产（占 8.82%）构成。其中，固定资产为 2,437.97 亿元，较年初增长 14.19%，主要系在建路产完工转入所致。主要由路产（占比 92.69%）构成，其余为土地资产、建筑物、机器设备、运输工具等。固定资产累计折旧 897.14 亿元，累计减值 0.20 亿元，固定资产成新率为 73.07%，成新率一般。在建工程为 588.59 亿元，较年初下降 20.72%，主要系 2018 年潮州至惠州高速公路等项目转入固定资产所致。无形资产 316.19 亿元，较年初变化不大，主要为 BOT 建设项目特许经营权（占 95.65%），其余为土地使用权、线路经营权及线路牌使用权、收费桥梁特许权及软件等，累计摊销 10.77 亿元。

截至 2018 年底，交通集团受限资产 2,861.85 亿元，主要为收费权质押 2,771.99 亿元，其余为货币资金 18.55 亿元，固定资产 3.70 亿元，投资性房地产 0.22 亿元，无形资产 1.79 亿元及广深珠高速公路一切财产及收费权质押 65.37 亿元，占资产总额的比例为 72.12%，受限比例高。

总体看，交通集团资产以非流动资产为主，资产规模大，货币资金充足；但受限资产占比高。

负债及所有者权益

截至 2018 年底，交通集团负债合计 2,794.28 亿元，较年初增长 6.12%。交通集团负债中流动负债占比为 12.28%，非流动负债占比为 87.72%，仍以非流动资产为主。

截至 2018 年底，交通集团流动负债 343.05 亿元，较年初下降 18.20%，主要系应付票据及应付账款、一年内到期的非流动负债减少所致。交通集团流动负债以应付票据及应付账款（占 28.51%）、其他应付款（占 36.06%）以及一年内到期的非流动负债（占 27.89%）为主。交通集团应付票据及应付账款 97.81 亿元，较年初下降 30.93%，其中应付账款 94.86 亿元，较年初下降 28.86%，主要系长大工程公司不再纳入合并范围所致，应付账款主要为应付待结算工程款；其他应付款 108.09 亿元，较年初增长 25.88%，主要为应付工程质量保证金、应付工程履约保证金等；一年内到期的非流动负债余额为 95.68 亿元，较年初下降 10.38%，主要为一年内到期的长期借款等。

截至 2018 年底，交通集团非流动负债合计 2,451.22 亿元，较年初增长 10.73%，主要系长期借款增长所致。交通集团非流动负债主要由长期借款（占 86.35%）和应付债券（占 11.93%）构成。其中，长期借款 2,116.74 亿元，较年初增长 11.04%，其中 1,885.73 亿元为质押借款，质押物为部分高速公路收费权；应付债券 292.36 亿元，较年初增长 11.27%，主要系交通集团发行 15 年期“18 粤桥 01”（5 亿元）、15 年期“18 粤桥 02”（15 亿元）和 15 年期“18 广东高速债 01”（10 亿元）所致。

截至 2018 年底，交通集团全部债务为 2,515.06 亿元，较年初增长 9.35%，其中长期应付款中的融资性售后回租已计入长期债务核算。债务结构以长期债务为主（占 96.04%）。截至 2018 年底，交通集团资产负债率为 70.41%，全部债务资本化比率为 68.42%，长期债务资本化比率为 67.54%，分别较年初下降 0.26 个百分点、上升 0.44 个百分点和上升 0.77 个百分点。

截至 2018 年底，交通集团所有者权益为 1,161.05 亿元，较年初增长 7.16%，主要系收到省财政拨付资本金补助、地方财政拨入项目资本金等使得资本公积增加所致。截至 2018 年底，交通集团归属于母公司所有者权益 889.24 亿元，较年初增长 7.99%，其中实收资本占 30.14%，资本公积占 45.79%，未分配利润占 20.16%，其中资本公积 407.22 亿元，较年初增长 9.89%，主要为项目资本金（占 87.47%）。交通集团所有者权益稳定性较好。

总体看，2018 年交通集团债务结构仍以长期债务为主，债务规模有所增长；所有者权益稳定性

较好。

盈利能力

2018 年，交通集团营业收入 468.12 亿元，较上年增长 3.66%，主要系交通集团车辆通行费收入增加所致；2018 年，交通集团净利润为 66.86 亿元，较上年增长 15.83%，其中归属于母公司的净利润为 39.83 亿元。

期间费用方面，2018 年，交通集团期间费用为 109.64 亿元，较上年增长 9.50%。交通集团期间费用仍以管理费用和财务费用为主，分别占 24.14%和 71.97%。2018 年，交通集团管理费用为 26.46 亿元，较上年变化不大；财务费用 78.91 亿元，较上年增长 14.81%，主要系交通集团有息债务增长所致。2018 年，交通集团费用收入比为 22.83%，期间费用占比略有上升，费用控制能力有待提高。

2018 年，交通集团投资收益 20.29 亿元，较年初增长 59.39%，主要为权益法核算的长期股权投资收益，占营业利润的比重为 22.41%，投资收益对营业利润有一定贡献。

从盈利能力指标看，2018 年，交通集团总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.11%、4.42%和 5.96%，较上年分别提高 0.22 个百分点、提高 0.27 个百分点和提高 0.44 个百分点。公司各盈利指标有所提高。

总体看，受车辆通行费收入增加影响，交通集团营业收入有所增长，费用控制能力有待提高；整体盈利能力较好。

现金流

2018 年，交通集团经营活动现金流量净额为 247.20 亿元，较上年增长 25.10%，主要系交通集团收入增长所致；现金收入比为 107.41%，较上年增长 9.97 个百分点，保持在较高水平；随着高速公路建设项目的推进，交通集团投资活动现金仍保持大规模净流出状态，流出规模较上年略有扩大，交通集团投资活动产生的现金流量净额为-308.46 亿元；筹资活动现金由净流出转为净流入状态，为 142.65 亿元，主要系筹资规模增长所致。

总体看，交通集团高速公路业务获取现金的能力稳定，经营活动现金流净额规模扩大；随着高速公路建设的持续推进，投资活动现金仍保持大规模净流出状态，仍需要一定外部融资。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底交通集团流动比率和速动比率分别由从年初的 0.79 倍和 0.67 倍上升至 1.12 倍和 1.04 倍；现金短期债务比由年初的 1.59 倍上升至 2.82 倍，现金对短期债务覆盖能力较好。总体看，交通集团短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年交通集团 EBITDA 为 295.54 亿元，较上年增长 12.65%，主要系利润总额及折旧增加所致。EBITDA 利息倍数为 2.65 倍，较上年的 2.55 倍略有提升，EBITDA 对利息的覆盖能力较强；EBITDA 全部债务比为 0.12 倍，较上年上升 0.01 个百分点，EBITDA 对全部债务的覆盖能力较弱。总体看，交通集团长期偿债能力指标尚可。

截至 2018 年底，交通集团无重大未决诉讼。

截至 2018 年底，交通集团对外担保余额 165.92 亿元，担保比率 14.29%，其中交通集团于 2005 年发行 15 亿元“05 粤交通/05 粤交通债”，由中国农业银行广东省分行提供担保，交通集团子公司广东省高速公路有限公司为中国农业银行广东省分行提供不可撤销的反担保；交通集团对“人保-广东高速公路项目债权投资计划”提供保证担保，担保余额 150.00 亿元，交通集团计划未来回购相关股权，同时交通集团得到股权质押反担保，整体看交通集团或有负债风险低。

截至 2018 年底，交通集团无银行授信，因交通集团实际使用授信金额较小，2014 年开始主要国有银行对交通集团到期的授信合同不再续签。

根据交通集团提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1044010400901500C），截至 2019 年 6 月 5 日，交通集团无未结清的关注类、不良类贷款信息记录。

总体看，交通集团的整体偿债能力极强。经联合评级评定，维持交通集团长期主体信用等级为 AAA，其担保对“14 粤运 01”和“14 粤运 02”信用状况具有明显积极的提升作用。

九、综合评价

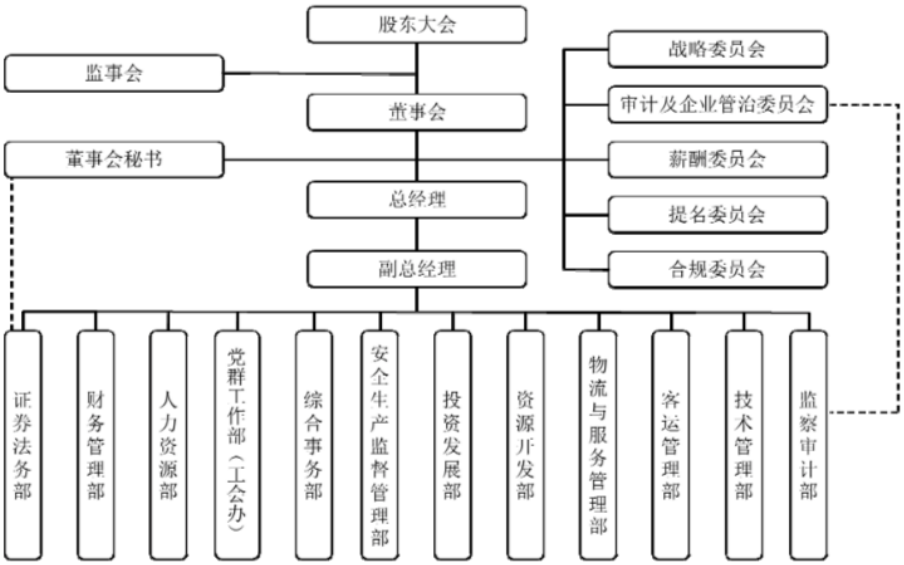
跟踪期内，公司作为广东省综合性交通服务企业，在省内仍保持覆盖面较广的道路客运服务网络，高速公路服务区经营业务收入实现增长；现金类资产较为充裕，资产质量较好，债务压力轻。同时，联合评级也关注到公司置出南粤物流 100%股权使得公司收入规模有所下降，预付款项计提坏账准备规模较大等因素可能给公司信用水平造成不利影响。

未来，随着公司资产置换的完成以及高速公路服务区建设的持续推进，公司业务协同效应增加，收入规模有望得到提升。

“14 粤运 01”和“14 粤运 02”由控股股东交通集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保对“14 粤运 01”和“14 粤运 02”的信用状况具有明显积极的提升作用。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“14 粤运 01”和“14 粤运 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　广东粤运交通股份有限公司
组织结构图



附件 2　广东粤运交通股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	91.84	84.56
所有者权益（亿元）	36.78	35.34
短期债务（亿元）	11.64	4.42
长期债务（亿元）	14.53	16.63
全部债务（亿元）	26.17	21.06
营业收入（亿元）	75.44	62.95
净利润（亿元）	5.61	3.58
EBITDA（亿元）	13.53	12.00
经营性净现金流（亿元）	7.42	4.35
应收账款周转次数（次）	10.32	9.96
存货周转次数（次）	37.37	35.13
总资产周转次数（次）	0.89	0.71
现金收入比率（%）	106.78	111.10
总资本收益率（%）	11.02	7.20
总资产报酬率（%）	9.55	6.56
净资产收益率（%）	15.88	9.93
营业利润率（%）	18.51	16.34
费用收入比（%）	11.49	12.87
资产负债率（%）	59.95	58.21
全部债务资本化比率（%）	41.57	37.34
长期债务资本化比率（%）	28.32	32.01
EBITDA 利息倍数（倍）	19.88	15.11
EBITDA 全部债务比（倍）	0.52	0.57
流动比率（倍）	1.15	1.00
速动比率（倍）	1.09	0.96
现金短期债务比（倍）	1.64	2.58
经营现金流动负债比率（%）	22.65	17.92
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.83	1.62

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异，系四舍五入造成；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3. 本报告将长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务

附件 3　广东省交通集团有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	3,725.57	3,968.43
所有者权益（亿元）	1,083.50	1,161.05
短期债务（亿元）	123.07	99.52
长期债务（亿元）	2,176.87	2,415.53
全部债务（亿元）	2,299.94	2,515.06
营业收入（亿元）	451.59	468.12
净利润（亿元）	57.72	66.86
EBITDA（亿元）	262.36	295.54
经营性净现金流（亿元）	197.60	247.20
应收账款周转次数(次)	73.03	65.71
存货周转次数（次）	6.52	8.07
总资产周转次数（次）	0.12	0.12
现金收入比率（%）	97.44	107.41
总资本收益率（%）	3.89	4.11
总资产报酬率（%）	4.15	4.42
净资产收益率（%）	5.52	5.96
营业利润率（%）	36.46	36.98
费用收入比（%）	21.31	22.83
资产负债率（%）	70.67	70.41
全部债务资本化比率（%）	67.98	68.42
长期债务资本化比率（%）	66.77	67.54
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	2.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.12
流动比率（倍）	0.79	1.12
速动比率（倍）	0.67	1.04
现金短期债务比（倍）	1.59	2.82
经营现金流动负债比率（%）	47.12	72.06

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异，系四舍五入造成；2. 本报告长期应付款中的融资性售后回租计入长期债务核算

附件 4　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。