跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1630 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：

二〇二〇年 七月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
www. unitedratings.com.cn

广东粤运交通股份有限公司
公司债券 2020 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	2019/6/21
14 粤运 02	3.40 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019/6/21

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：2020 年 6 月 18 日

分析师

张　蔚　登记编号（R0040219020002）

倪　昕　登记编号（R0040218020005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

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，在广东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具有一定专营性，现金流较好，并持续获得一定外部支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到疫情对公司经营产生不利影响、预付款项存在回收风险等因素可能给公司信用水平造成不利影响。

未来，随着公司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，对“14 粤运 01”和“14 粤运 02”具有增信作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，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．**公司道路客运网络在广东省仍覆盖较广，得到一定的外部支持。**跟踪期内，公司在广东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；

2．**高速公路服务区经营业务具有一定专营性，收入增长较快。**公司作为交通集团内唯一的高速公路服务区经营主体，业务仍具有一定专营性；受服务区数量持续增加影响，收入规模增长较快。

3．**现金流情况较好。**公司经营活动净流量仍保持较大规模的净流入，现金流情况较好。

4．**担保增信。**担保方交通集团在广东省高

速公路行业中保持显著的竞争优势，其担保对“14 粤运 01”和“14 粤运 02”的信用状况具有增信作用。

关注

1．**疫情对公司经营产生不利影响。**公司收入和利润主要来自道路客运及高速公路服务区经营业务，疫情对公司经营产生不利影响。

2．**预付款项存在回收风险。**公司流动资产中预付款项计提减值准备规模较大，存在回收风险。

主要财务数据：

发行人

项目	2018 年	2019 年
合并口径		
资产总额（亿元）	105.13	110.95
所有者权益（亿元）	35.06	34.87
长期债务（亿元）	17.33	16.63
全部债务（亿元）	23.03	29.35
营业收入（亿元）	65.32	66.57
净利润（亿元）	3.50	3.65
EBITDA（亿元）	13.71	15.26
经营性净现金流（亿元）	6.96	14.92
营业利润率（%）	16.98	15.18
净资产收益率（%）	9.74	10.44
资产负债率（%）	66.65	68.57
全部债务资本化比率（%）	39.64	45.70
流动比率（倍）	0.93	0.75
EBITDA 全部债务比（倍）	0.60	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	17.59	15.87
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.85	2.06
公司本部（母公司）		
资产总额（亿元）	29.15	30.39
所有者权益（亿元）	14.56	13.58
全部债务（亿元）	7.85	10.33
营业收入（亿元）	8.52	6.18
净利润（亿元）	1.68	1.20
资产负债率（%）	50.06	55.32
全部债务资本化比率（%）	35.02	43.22
流动比率（倍）	1.29	0.81

担保方

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	3,979.10	4,245.76
所有者权益（亿元）	1,167.83	1,250.14
营业收入（亿元）	468.12	488.07
净利润（亿元）	68.00	52.54
资产负债率（%）	70.65	70.56

注：1. 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. 本报告将公司租赁负债中的融资租赁款纳入长期债务；将担保方租赁负债和融资性售后回租纳入长期债务；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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他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”）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 2019 年末，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，公司营业范围未发生变化，组织结构有所调整，新增信息中心及经营管理部（见附件 1）。截至 2019 年末，公司拥有全资及控股子公司 101 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 110.95 亿元，负债合计 76.08 亿元，所有者权益 34.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 23.19 亿元。2019 年，公司实现营业收入 66.57 亿元，净利润 3.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.92 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.26 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：褚宗民。

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 年末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。“14 粤运 01”将于 2020 年 9 月 28 日面临行权回售。

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 年末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 02”回售金额为 0.40 亿元，回售申报期未进行申报的，继续持有债券且后续票面利率调整为 4.50%，“14 粤运 02”的债券余额为 3.40 亿元。

“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 2019 年末，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 2019 年 9 月 28 日兑付“14 粤运 01”自 2018 年 9 月 28 日至 2019 年 9 月 27 日期间年度利息；已于 2019 年 12 月 17 日兑付“14 粤运 02”自 2018 年 12 月 17 日至 2019 年 12 月 16 日期间年度利息。

三、行业分析

随着高铁、私家车等其他交通工具的逐步完善，道路旅客运输需求下滑，油价波动、人工成本的上升也给道路旅客运输行业内企业带来较大的成本管控压力。同时，道路旅客运输行业在未来一定时间内受到新冠肺炎疫情的负面影响较大。

随着交通运输行业供给侧结构性改革的进一步深化，以及“四纵四横”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，2019 年全国公路旅客发送量为 130.1 亿人次，较上年下降 4.8%；累计完成旅客周转量 8,857.1 亿人公里，较上年下降 4.6%。而铁路和民航 2019 年完成的旅客运输量分别较上年增长 8.4%与 7.9%；完成的旅客运输周转量分别较上年增长 4%和 9.3%。道路运输发送旅客量占旅客运输总量的比重由 2018 年 76.17%下降至 2019 年 73.92%；道路运输完成旅客运输周转量占旅客运输周转总量的比重由 2018 年的 27.11%下降至 2019 年的 25.06%。“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。

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。2019 年，国内成品油价格经历了 26 轮调整，其中 15 次上调，7 次下调，4 次搁浅。累计分别上调汽油价格每吨 695 元、柴油价格每吨 690 元，燃油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。

2020 年春节前后，新冠肺炎疫情爆发并迅速在全国范围内扩散，对居民生活及国民经济造成重大负面影响。由于民众对传染性疾病的忌惮以及政府陆续出台的限制人员流动、交通管制、延长春节假期、延迟企业复工及学校开学等防疫管控措施，对交通运输行业产生不利影响。新冠肺炎疫情影响下，2020 年一季度公路客运量 13.11 亿人次，较上年同期下降 61.02%。2020 年 3 月 5 日，《交通运输部关于统筹推进疫情防控和经济社会发展交通运输工作的实施意见》（交规划发〔2020〕31 号），要求抓紧抓实抓细交通运输疫情防控各项工作，加速恢复交通运输秩序，保在建、促新开、强储备，努力增加交通有效投资，多措并举、主动帮扶，切实减轻企业负担。随着全国范围复工复产和高校开学时间的确定，公路客运量有望回升，但因疫情对居民出行习惯的影响，可能抑制出行意愿及出行需求，道路旅客运输行业可能在未来一段时间内继续受到影响。

四、管理分析

跟踪期内，公司非执行董事李斌于 2019 年 6 月离任，非执行董事郭俊发于 2019 年 7 月离任；公司于 2019 年 6 月委任陈楚宣为非执行董事，于 2019 年 7 月委任张弦为执行董事。

张弦先生，55 岁，硕士学历，高级经济师；曾任广东省汽车运输公司车管安全科职员，广州市长途汽车运输公司安技部职员、副科长、科长，广东省交通厅公路运输管理处职员、副主任科员，威盛巴士公司副总经理、董事、总经理，威盛运输企业有限公司安技部经理，副总经理、董事，广

东省拱北汽车运输有限责任公司董事、党委委员、副总经理，兼岐关车路有限公司副总经理；2019年7月至今任公司执行董事。

五、经营分析

1. 经营概况

公司收入规模较为稳定，营业收入仍主要来源于出行服务业务，毛利率水平小幅下降。

2019年，公司营业收入较上年变化不大。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。2019年，公司出行服务收入较上年增长10.56%，主要系服务区数量增加带动高速公路服务区经营收入增长所致；道路客运及配套收入较上年小幅增长。材料物流业务收入随着存量业务的逐步完成继续下降，未来公司材料物流业务将逐步退出。

表1　2018－2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出行服务	55.88	85.55	19.81	61.78	92.80	16.80
道路客运及配套	36.52	55.91	15.56	37.87	56.89	13.09
高速公路服务区经营	17.16	26.27	20.65	22.53	33.84	19.39
太平立交运营	2.20	3.37	83.76	1.38	2.07	75.56
材料物流业务	9.37	14.34	5.48	4.72	7.10	3.04
其他业务	0.07	0.11	-5.42	0.07	0.10	10.90
合计	**65.32**	**100.00**	**17.73**	**66.57**	**100.00**	**15.82**

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2019年，受购置新能源纯电动车增加折旧摊销成本影响，道路客运及配套毛利率较上年略有下降，使得公司综合毛利率较上年小幅减少1.91个百分点。

2. 出行服务

（1）道路客运及配套服务

公司在广东省内仍保持覆盖面较广的道路客运服务网络，2019年公司继续通过运输资源整合、推动业务转型等措施应对高铁等其他交通工具分流等不利因素的影响。

公司道路客运及配套业务主要覆盖了香港、粤东、粤西以及珠三角的主要城市。截至2019年末，公司拥有客运站场90个，较上年增加10个，其中一级客运站13个、二级客运站31个和三级客运站17个，分布在广东省各主市县。公司拥有道路客运车辆4,604辆，城市公交5,679辆，出租车809辆，较上年均有所增长。

为应对高铁等其他交通工具分流等不利因素的影响，2019年，公司缩减客源严重下滑、没有毛利贡献的班线业务，继续推进“一县一主体”运输资源整合策略，新增汕尾市陆丰县，截至2019年末已实现“一县一主体”的县镇12个。公司继续推动发展网约车、城市TC（交通共同体）公交、包车、定制班线、通勤、县际和县内城乡客运一体化改造等业务。截至2019年末，公司“悦行平台”城际拼车业务已在阳江、潮州、中山、肇庆（肇庆城区、四会、怀集）共6个地市上线运营，累计开通线路19条，服务订单数10.34万个，服务乘客14.08万人次；“悦行平台”累计在线交易额5.57亿元，较上年增长9.20%，累计在线用户量558.1万人，较上年增长22%。

跨境运输方面，公司为粤港澳大湾区内最大的运输企业，联营企业港珠澳大桥穿梭巴士有限公司为港珠澳大桥口岸穿梭巴士服务的唯一营办商，公司在定制客运班线、跨境短线快线及包车、“跨境+内运”运输模式等方面促进跨境客运业务发展。交通拯救业务方面，2019 年服务里程 5,588 公里，较上年增长 10.27%，救援作业量较上年增长 25.74%。

（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，业务仍具有一定专营性。2019 年，受益于服务区数量增加，公司高速公路服务区经营业务收入快速增长；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。

公司是交通集团内唯一的高速公路服务区经营主体。公司服务区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。公司服务区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。截至 2019 年末，公司已开业服务区 330 个，较上年增加 40 个，高速公路服务区经营收入相应较上年增长 31.30%。

能源业务

2019 年，公司实现能源业务收入 12.83 亿元，较上年增长 39.82%，主要系新增高速公路服务区自营加油站所致。

2019 年，坭陂、龙胜、城北、英德服务区 10 座新建加油站和皇岗、顺景、翁源 3 座改造站投入运营。截至 2019 年末，公司共有油站 180 座，其中自营油站 38 座，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。2019 年“粤运能源”加油站共销售燃油 143,839 吨，较上年增加 76.93%，其中向公司旗下客运公司撬装配送总量 15,582 吨，较上年增长 2.12%。

充电站建设方面，公司充电桩经营模式为服务费分成和收取固定租金两种模式。截至 2019 年末，公司已建成客运站场充电站 69 座、充电桩 843 个、服务区充电站 128 座以及充电桩 364 个，充电站网络覆盖进一步扩大。

零售业务

2019 年，公司实现便利店业务收入 5.29 亿元，较上年增长 16.75%，主要系 2018 年部分新增便利店开张时间较晚，2019 年并入全年收入以及便利店数量进一步增加所致。公司便利店业务运营主要为自营和加盟模式。公司继续加快“粤运乐驿”便利店网络布局，截至 2019 年末，公司已开业便利店 576 间，较上年增加 54 间。同时，公司推进瓶装水、冰淇淋等“粤运乐驿”自有产品开发。

招商业务

2019 年，公司招商业务收入 3.12 亿元，较上年增长 27.13%，主要系服务区数量增加所致。2019 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，共完成雅瑶、附城、新城、民众、斗门等 5 对服务区商业升级改造。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继续下降，2019 年招商业务毛利率为 35.86%，较上年增加 3.07 个百分点。

广告业务

2019 年，公司实现广告传媒收入 1.29 亿元，较上年增长 29.34%，主要系广告资源数量增长所致。公司广告业务立足高速公路沿线，对服务区和道路运输广告资源开发整合。截至 2019 年末，公司广告媒体资源数量共 583 个，较上年增加 67 个。

3. 外部支持

公司继续在政府补贴方面得到一定外部支持。

2018－2019 年，公司分别收到燃油补贴款 1.67 亿元和 1.38 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 2.15 亿元和 2.54 亿元，计入其他收益。

4. 新型冠状病毒肺炎疫情对公司业务的影响

2020 年初，新型冠状病毒肺炎疫情在全国广泛传播。公司收入和利润主要来自道路客运及高速公路服务区经营业务，通常在春节期间产生的收入对全年贡献较高，而此次疫情发生在春节旺季，为应对疫情公司减少了客运及公交的发班次数与频率，部份客运站场结合当地防疫部门要求等进行了临时性停运，根据车流情况间歇性关闭服务区餐饮，对公司经营效益产生不利影响。

5. 未来发展

2020年，公司将继续加快企业转型升级步伐，抓好运输主业结构调整和资源整合，努力降低运输生产成本，发挥全面预算管理的协调、监控、参谋与预警作用，盘活和利用各种闲置资源，提升站场商业价值，继续推进能源、便利店零售、服务区开发业务发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 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，审计结论为标准无保留审计意见。会计政策变更方面，公司于 2019 年度执行以下企业会计准则修订：《企业会计准则第 21 号——租赁（修订）》《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换（修订）》《企业会计准则第 12 号——债务重组（修订）》，并采用追溯调整法变更了相关财务报表列报。合并范围方面，截至 2019 年末，公司共有合并范围内子公司 101 家，较上年新增子公司 12 家，减少子公司 11 家，规模不大。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模稳定增长，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，符合行业特点，能够给公司带来稳定的现金流，整体资产质量较好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 5.54%，仍以非流动资产为主。

表 2　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产	**25.50**	**24.25**	**25.13**	**22.65**	**-1.46**
货币资金	11.67	11.10	11.81	10.64	1.20
应收账款	4.35	4.14	3.83	3.45	-12.07
预付款项	2.31	2.20	2.69	2.42	16.43
其他应收款	5.45	5.19	5.19	4.68	-4.75

非流动资产	**79.63**	**75.75**	**85.82**	**77.35**	**7.78**
固定资产	30.14	28.67	38.88	35.05	29.03
使用权资产	19.22	18.28	19.18	17.29	-0.23
无形资产	10.76	10.24	10.91	9.83	1.39
资产总额	**105.13**	**100.00**	**110.95**	**100.00**	**5.54**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款构成。

截至 2019 年末，公司货币资金较年初变化不大，其中受限货币资金为 0.17 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。公司应收账款较年初下降 12.07%，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 70.08%，公司对应收账款计提坏账准备 0.57 亿元。公司预付款项较年初增长 16.43%，主要为预付的货款和燃油费等。公司预付款项余额为 7.38 亿元，计提坏账准备为 4.69 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）。公司其他应收款较年初下降 4.75%，主要为应收押金保证金、政府补助款和员工备用金等，其中账龄在 1 年以内的其他应收款占比为 55.99%，1~2 年的占 7.92%，2~3 年的占 5.02%，3 年以上的占 31.03%，部分其他应收款账龄较长。公司对其他应收款计提坏账准备 1.13 亿元，计提比例为 18.23%。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 7.78%，主要系固定资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产、使用权资产和无形资产构成。

截至 2019 年末，公司固定资产较年初增长 29.03%，主要系公司运输设备等增加所致；公司固定资产以房屋及建筑物（占 38.14%）和运输设备（占 53.33%）为主，累计计提折旧 30.19 亿元，固定资产成新率为 56.28%，成新率较低。公司使用权资产较年初变化不大，为服务区资产等。公司无形资产净值较年初变化不大，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 6.09 亿元。

截至 2019 年末，公司受限资产 10.12 亿元，其中货币资金为 0.17 亿元，固定资产为 4.04 亿元，无形资产为 3.18 亿元，使用权资产 2.72 亿元，占资产总额的比例为 9.12%，受限比例较低。

3．负债及所有者权益

（1）负债

公司债务规模有所增长，债务结构趋于均衡，整体债务负担较轻，但公司债券将于 2020 年面临到期兑付和行权回售，若投资额选择行权，公司存在一定集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 8.59%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

表 3　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债	**27.45**	**39.18**	**33.58**	**44.14**	**22.33**
短期借款	1.10	1.57	2.21	2.91	101.34
应付账款	8.29	11.83	8.12	10.68	-1.95

其他应付款	8.75	12.49	8.18	10.75	-6.53
一年内到期的非流动负债	4.47	6.39	9.96	13.09	122.57
非流动负债	**42.61**	**60.82**	**42.50**	**55.86**	**-0.26**
长期借款	7.82	11.17	9.77	12.84	24.82
应付债券	7.36	10.51	3.98	5.23	-45.93
租赁负债	18.51	26.42	18.48	24.29	-0.15
递延收益	5.18	7.39	5.58	7.34	7.84
负债总额	**70.06**	**100.00**	**76.08**	**100.00**	**8.59**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 22.33%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

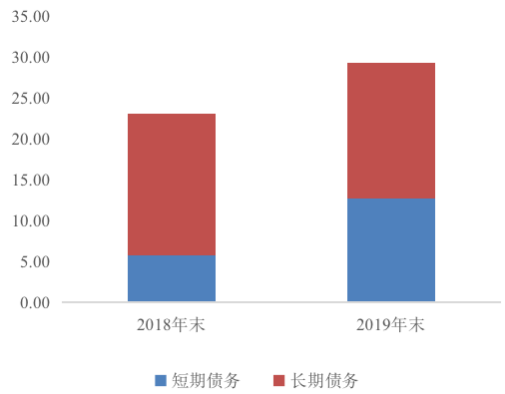
截至 2019 年末，公司短期借款 2.21 亿元，较年初增长 101.34%，主要为信用借款和抵押借款。公司应付账款较年初变化不大，主要为应付购车款、应付运费及应付工程进度款等。公司其他应付款较年初下降 6.53%，主要为保证金、代收代付款和往来款等。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 122.57%，其中将于一年内到期的长期借款 4.45 亿元、租赁负债 1.89 亿元、应付债券 3.39 亿元，为将于 2020 年 12 月到期的“14 粤运 02”。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初变化不大。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。

截至 2019 年末，公司长期借款较年初增长 24.82%，主要为信用借款、抵押借款、抵押借款和保证借款等。公司长期借款中于 2021－2022 年到期 1.30 亿元，2023 年及之后到期 8.47 亿元，还款期限较为分散。公司应付债券较年初下降 45.93%，主要系“14 粤运 02”将于一年内到期重分类所致；公司应付债券为公司债券“14 粤运 01”，将于 2020 年 9 月面临行权回售，考虑到“14 粤运 02”将于 2020 年到期兑付，若投资额选择行权，公司存在一定集中兑付压力。公司租赁负债较年初变化不大，其中融资租赁款项已纳入长期债务核算。公司递延收益较年初增长 7.84%，主要为与资产相关的政府补助和加油站承包款等。

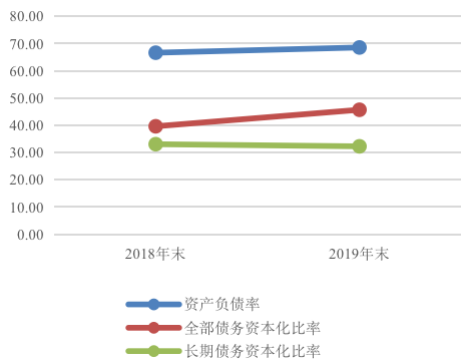
截至 2019 年末，公司全部债务 29.35 亿元，较年初增长 27.44%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务占 43.34%，长期债务占 56.66%，债务结构趋于均衡。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.57%、45.70%和 32.29%，较年初分别增加 1.93 个百分点、增加 6.06 个百分点和减少 0.78 个百分点。公司债务负担较轻。

图 1　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

图 2　公司负债及债务指标情况（单位：%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

（2）所有者权益

公司所有者权益规模较为稳定，其中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 34.87 亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 66.51%，少数股东权益占比为 33.49%。归属于母公司所有者权益 23.19 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 34.49%、0.81%、8.77%和 55.67%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。截至 2019 年末，公司资本公积 0.19 亿元，较年初下降 88.78%，主要系同一控制下企业合并冲减股本溢价所致。

4．盈利能力

公司收入规模较为稳定，政府补助对公司利润的贡献程度仍较高，盈利能力尚可。

2019 年，公司实现营业收入较上年变化不大；营业成本较上年增长 4.28%。2019 年，公司利润总额较上年变化不大；净利润 3.65 亿元，较上年增长 4.37%。

表 4　2018－2019 年公司盈利情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/个百分点
营业收入	65.32	66.57	1.92
营业成本	53.74	56.04	4.28
期间费用	9.43	9.45	0.22
其他收益	2.65	3.41	28.35
利润总额	4.97	4.97	0.14
营业利润率	16.98	15.18	-1.80
总资本收益率	7.00	7.45	0.45
净资产收益率	9.74	10.44	0.70

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 9.45 亿元，较上年变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 7.60%、72.61%和 19.79%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用为 6.86 亿元，较上年下降 4.85%；财务费用为 1.87 亿元，较上年增长 20.08%，主要系利息支出增长所致。2019 年，公司费用收入比为 14.19%，较上年变化不大，公司费用控制能力仍一般。

2019 年，公司其他收益较上年增长 28.35%，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。其他收益占利润总额的比重为 68.48%，政府补助对公司利润的贡献程度较高。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率略有下降，总资本收益率和净资产收益率较上年均有所上升，公司盈利能力尚可。

5．现金流

公司经营活动现金流净流入规模大幅增长，收入实现质量仍较好，经营活动现金流基本可以满足公司的投资需求。

表 5　公司现金流量情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/个百分点
销售商品、提供劳务收到的现金	72.45	71.58	-1.21
收到其他与经营活动有关的现金	4.63	5.18	11.96
购买商品、接受劳务支付的现金	44.82	36.09	-19.47
支付其他与经营活动有关的现金	1.80	2.10	16.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	0.45	0.79	75.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12.04	13.90	15.42
经营活动产生的现金流量净额	**6.96**	**14.92**	**114.40**
投资活动产生的现金流量净额	**-12.61**	**-14.74**	--
筹资活动产生的现金流量净额	**-2.05**	**0.04**	--
现金及现金等价物净增加额	**-7.66**	**0.26**	--
现金收入比	110.92	107.52	-3.07

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从经营活动看，2019 年公司经营活动现金流入 76.76 亿元，较上年变化不大，主要为出行服务收到的现金及收到的政府补助增加所致。经营活动现金流出 61.84 亿元，较上年下降 11.81%。公司经营活动现金流量净额较上年增长 114.40%。从收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比较上年小幅下降，公司收入实现质量仍较好。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额仍为净流出状态，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，2019 年，公司筹资活动产生的现金流由净流出转为小幅净流入，主要系借款规模扩大所致。

6．偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债指标表现较好，考虑到公司作为广东省综合性交通服务企业，在广东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具有一定专营性，公司整体偿债能力很强。

表 6　公司偿债指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标		
流动比率	0.93	0.75
速动比率	0.89	0.72
现金短期债务比	2.05	0.93
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	17.59	15.87
EBITDA 全部债务比	0.66	0.58

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降，整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.26 亿元，较上年增长 11.31%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 54.58%）、摊销（占 6.90%）、计入财务费用的利息支出（占 5.94%）

和利润总额（占 32.58%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数略有下降，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.66 倍下降至 0.58 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2019 年末，公司无对外担保。

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。2019 年，公司获得破产分配金额 530.11 万元。目前，合并破产案件仍在进行中。公司已对上述被拖欠的预付款全额计提了减值准备。

截至 2019 年末，公司获得银行授信合计为 26.00 亿元，尚未使用授信余额为 18.34 亿元，间接融资渠道较畅通。

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：91440000719285123G），截至 2020 年 5 月 9 日，公司无未结清的关注类、不良类贷款信息记录，2012 年之后的已结清贷款记录中无关注类、不良类贷款信息记录。

7．母公司财务概况

公司收入主要来自子公司，母公司所有者权益稳定性较强，债务负担较轻。

母公司收入主要来自材料物流业务及太平立交运营，收入占比较高的道路客运业务及高速公路运营业务主要来自子公司，母公司对子公司控制力较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 30.39 亿元，较年初增长 4.26%。其中，流动资产 9.25 亿元（占 30.44%），非流动资产 21.14 亿元（占 69.56%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 5.76 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 16.81 亿元，较年初增长 15.24%。其中，流动负债 11.40 亿元（占 67.81%），非流动负债 5.41 亿元（占 32.19%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2019 年末，母公司资产负债率 55.32%，较年初增加 5.27 个百分点；全部债务资本化比率 43.22%，较上年增加 8.19 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 13.58 亿元，较年初下降 6.73%。其中，实收资本占 58.92%、资本公积占 9.47%、未分配利润占 16.60%、盈余公积占 15.02%，所有者权益稳定性较强。

2019 年，母公司营业收入为 6.18 亿元，净利润为 1.20 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产 11.81 亿元，为“14 粤运 01”和“14 粤运

02”待偿余额（7.40 亿元）的 1.60 倍；净资产 34.87 亿元，为待偿余额的 4.71 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，2019 年，公司 EBITDA 为 15.26 亿元，为“14 粤运 01”和“14 粤运 02”待偿余额的 2.06 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 2019 年经营活动产生的现金流入 76.76 亿元，为“14 粤运 01”和“14 粤运 02”待偿余额的 10.37 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。截至 2019 年末，交通集团注册资本为 268.00 亿元，股权结构无变化，实际控制人为广东省人民政府。2019 年，交通集团经营范围未发生变化。

截至 2019 年末，交通集团合并资产总额 4,245.76 亿元，负债合计 2,995.63 亿元，所有者权益 1,250.14 亿元，其中归属于母公司所有者权益 949.02 亿元。2019 年，交通集团实现营业收入 488.07 亿元，净利润 52.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 26.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额 272.23 亿元，现金及现金等价物净增加额-41.48 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

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，毛利率水平较为稳定。

2019 年，交通集团实现营业总收入 491.12 亿元，其中营业收入 488.07 亿元，较上年增长 4.26%，主要是车辆通行费业务收入增长所致；利息收入 3.05 亿元。

从收入构成来看，2019 年，交通集团车辆通行费业务收入较上年增长 12.07%，主要系交通集团高速公路通车里程增长所致；材料销售业务收入较上年小幅增长；客货运输业务收入与上年基本持平；交通集团未实现工程施工业务收入，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”）于 2018 年 8 月起不再纳入合并范围所致；交通集团服务区数量增加带动高速公路服务区经营收入有所增长。从毛利率来看，2019 年，交通集团综合毛利率较上年变化不大。

表 7　2018－2019 年交通集团营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费业务	322.00	68.78	49.37	360.87	73.94	44.55
材料销售业务	34.29	7.32	8.83	37.05	7.59	7.71

客货运输业务	40.76	8.71	18.28	40.96	8.39	16.11
工程施工业务	39.08	8.35	5.61	0.00	0.00	--
服务区经营业务	16.16	3.45	8.57	21.29	4.36	13.99
其他业务	15.84	3.38	19.79	27.90	5.72	24.98
合计	**468.12**	**100.00**	**37.63**	**488.07**	**100.00**	**36.91**

资料来源：交通集团审计报告

（1）高速公路投资和经营

随着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、新开工项目的逐步推进，交通集团未来仍存在较大筹资压力。

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2019年末，交通集团经营管理的高速公路总里程达7,104公里，占广东省高速公路总里程的74.82%（较上年增加0.22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。2019年，交通集团新增高速公路通车里程398公里，占广东省新增里程的81%，其中经营性高速公路包括：南沙大桥、高明至恩平高速公路、梅州至平远高速公路、佛开高速公路三堡至水口段改扩建工程；政府还贷高速公路包括：汕湛高速公路清新至新兴段、河惠莞高速公路龙川至紫金段。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，2019年，广深高速、广韶高速、广惠高速、广乐高速、潮惠高速及虎门二桥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8.9%、5.1%、5.5%、9.1%、5.1%和4.5%；交通集团车辆通行费收入为360.87亿元，较上年增长12.07%。

高速公路建设方面，截至2019年末，交通集团在建的高速公路及桥梁项目共14个，预计总投资2,775亿元，已投资1,495亿元，未来尚需投资1,280亿元。

（2）道路运输业务

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，道路运输业务收入较为稳定。

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、广州粤运投资管理有限公司、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。2019年，交通集团道路运输业务实现收入40.96亿元，与上年基本持平。

截至2019年末，交通集团拥有五级以上客运站场91个，客运班线2,029条，线路牌4,065块，客货运车辆9,706台。2019年，交通集团下属运输企业共完成客运量6,867万人次，完成长途客运周转量646,084万人公里，完成货运周转量18,046万吨公里。

（3）其他业务

交通集团材料销售业务收入稳定增长，不再有工程施工业务，由公司主导的服务区经营业务收入增长较快。

交通集团材料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。2019年，交通集团材料销售业务实现收入37.05亿元，较上年小幅增长%。同期，交通集团材料销售业务毛利率较上年略有下降。

因长大工程公司自2018年9月起不再纳入交通集团合并范围，交通集团不再有工程施工业务。

交通集团服务区经营业务主要由公司负责，详见主体部分“五、经营分析”，下文不再分析。

3．财务分析

交通集团提供的2019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，审计结论为标准无保留意见。会计政策变更方面，交通集团根据财会〔2019〕6号和财会〔2019〕16号规定的财务报表格式编制2019年度财务报表，并采用追溯调整法变更了相关财务报表列报。交通集团部分子公司自2019年1月1日执行新金融准则、新租赁准则及新收入准则。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》《关于集团所属高速公路营运项目按工作量法计提折旧有关事宜的通知》（粤交集经〔2019〕2号），交通集团自2019年1月1日起，对所属高速公路预计总车流量进行调整，采用未来适用法调整计提折旧。交通集团子公司广东联合电子股份有限公司根据《企业会计准则第28号—会计政策、会计估计变更和差错更正》的相关规定，对除应收关联方、应收定金和质保金类以及应收银行及第三方结算机构款项外的其他应收款项，由原来的余额百分比法按照5%计提坏账准备，改为账龄分析法计提坏账准备。本报告中，2018年相关财务数据采用2019年度财务报表期初余额。合并范围方面，2019年，交通集团新纳入合并范围子公司10家，不再纳入合并范围子公司16家，截至2019年末，交通集团合并范围子公司207家。总体看，交通集团财务数据可比性尚可。

（1）资产质量

交通集团资产稳定增长，仍以非流动资产为主，货币资金充足，但受限资产占比高，交通集团整体资产质量较好。

截至2019年末，交通集团合并资产总额4,245.76亿元，较年初增长6.70%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占8.96%，非流动资产占91.04%，仍以非流动资产为主。

截至2019年末，交通集团流动资产380.45亿元，较年初变化不大。交通集团流动资产主要由货币资金（占62.27%）、预付款项（占6.51%）、其他应收款（占5.27%）和存货（占20.24%）构成。交通集团货币资金236.89亿元，较年初下降15.62%；货币资金中有15.07亿元受限资金，主要为存放中央银行法定准备金等。交通集团预付款项24.78亿元，较年初下降22.68%，主要为预付的未结算工程款。交通集团其他应收款20.05亿元，较年初下降24.17%，主要为预分配利润及暂付款项和客户充值款等，累计计提坏账准备2.48亿元。交通集团存货77.00亿元，较年初增长209.61%，主要系子公司购买商业用地以及子公司ETC标签存货量增长所致。存货主要由自制半成品及在产品27.00亿元和尚未开发的土地储备41.47亿元构成，尚未开发的土地储备为子公司购买的商业用地，规划建设用地面积19.98万平方米，位于广州市增城区新塘镇新墩村、南安村，土地用途为居住用地；交通集团存货累计计提跌价准备0.03亿元。

截至2019年末，交通集团非流动资产3,865.31亿元，较年初增长7.49%，交通集团非流动资产主要由固定资产（占64.72%）、在建工程（占20.09%）和无形资产（占8.26%）构成。交通集团固定资产2,501.68亿元，较年初变化不大；固定资产主要由路产（占92.55%）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1,071.46亿元，累计减值1.14亿元，固定资产成新率为70.06%，成新率一般。交通集团在建工程776.52亿元，较年初增长31.93%，主要系汕湛高速公路惠州至清远段等项目投入增加所致；在建工程主要以高速公路及附属设施工程为主，累计计提减值准备0.45亿元。交通集团无形资产319.27亿元，较年初变化不大，主要为BOT建设项目特许经营权（占95.61%），累计摊销13.89亿元。

截至2019年末，交通集团受限资产2,912.65亿元，其中货币资金15.07亿元、固定资产4.05亿元、存货3.86亿元、无形资产2.50亿元、使用权资产2.72亿元，其它项目2,884.45亿元，主要为收费权质押。受限资产占资产总额的比例为68.60%，受限比例高。

（2）负债及所有者权益

交通集团债务规模小幅增长，债务结构以长期债务为主，债务负担仍较重。

截至 2019 年末，交通集团负债总额 2,995.63 亿元，较年初增长 6.56%。其中，流动负债占 12.57%，非流动负债占 87.43%，仍以非流动负债为主。

截至 2019 年末，交通集团流动负债 376.55 亿元，较年初增长 6.49%，主要系应付账款增长所致。交通集团流动负债主要由应付账款（占 33.17%）、其他应付款（占 33.01%）和一年内到期的非流动负债（占 23.02%）构成。交通集团应付账款 124.89 亿元，较年初增长 31.88%，主要为应付购地款增长所致。交通集团其他应付款 124.28 亿元，较年初变化不大，主要为应付工程质量保证金、待清算通行费、应付工程履约保证金等。交通集团一年内到期的非流动负债 86.68 亿元，主要由一年内到期的长期借款 64.67 亿元和应付债券 18.39 亿元构成。

截至 2019 年末，交通集团非流动负债 2,619.08 亿元，较年初增长 6.57%。交通集团非流动负债主要由长期借款（占 82.88%）和应付债券（占 12.25%）构成。交通集团长期借款 2,170.79 亿元，较年初变化不大，其中 1,911.39 亿元为质押借款，质押物为部分高速公路收费权。交通集团应付债券 320.76 亿元，较年初增长 9.71%，主要系交通集团发行 5 年期“19 粤高速 MTN001”（6.80 亿元）、15 年期“19 粤路建债”（20.00 亿元）和 15 年期“19 广东高速债 01”（20.00 亿元）所致。

截至 2019 年末，交通集团全部债务 2,600.23 亿元，较年初增长 3.09%。其中，短期债务占 3.73%，长期债务占 96.27%，以长期债务为主。截至 2019 年末，交通集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.56%、67.53%和 66.69%，较年初分别减少 0.10 个百分点、0.82 个百分点和 0.78 个百分点，交通集团债务负担较重。

受益于项目资本金拨付，交通集团所有者权益稳定增长，稳定性较强。

截至 2019 年末，交通集团所有者权益合计 1,250.14 亿元，较年初增长 7.05%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 75.91%，少数股东权益占比为 24.09%。归属于母公司所有者权益 949.02 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 28.24%、46.14%、3.00%和 20.54%。所有者权益稳定性较强。

交通集团资本公积 437.90 亿元，较年初增长 7.51%，主要广东省财政拨付资本金补助所致，交通集团资本公积主要为拨入项目资本金。

（3）盈利能力

受车辆通行费收入增加影响，交通集团营业收入稳定增长，期间费用对交通集团利润有一定侵蚀，整体盈利能力尚可。

2019 年，交通集团实现营业收入 488.07 亿元，较上年增长 4.26%，主要系车辆通行费收入增加所致；营业成本 307.92 亿元，较上年增长 5.52%。2019 年，交通集团实现利润总额 75.40 亿元，较上年下降 18.80%，主要系投收益减少所致；实现净利润 52.54 亿元，较上年下降 22.73%。

从期间费用看，2019 年，交通集团期间费用总额为 120.49 亿元，较上年增长 9.69%，主要系财务费用增长所致。从构成看，期间费用以管理费用（占 23.36%）和财务费用（占 73.39%）为主。财务费用为 88.43 亿元，较上年增长 11.77%，主要系利息费用增加所致。2019 年，交通集团费用收入比为 24.69%，较上年增加 1.22 个百分点，交通集团费用控制能力有待提高。

2019 年，交通集团投资收益 10.99 亿元，较年初下降 46.21%，主要为权益法核算的长期股权投资收益，占利润总额的比重为 14.58%，投资收益对利润有一定贡献。2019 年，交通集团其他收益 3.68 亿元，较年初增长 22.88%，主要为新能源车运营补助及公交线路营运补助等。

从盈利指标看，2019 年，交通集团营业利润率为 36.23%，较上年变化不大；总资本收益率和净

资产收益率分别为3.75%和4.35%，较上年分别减少0.40个百分点和1.69个百分点，交通集团盈利能力尚可。

（4）现金流

交通集团高速公路业务获取现金的能力稳定，经营活动现金净流入规模有所增长，投资活动现金仍保持大规模净流出状态，随着高速公路建设的持续推进，仍需要一定外部融资。

2019年，交通集团经营活动现金流量净额为272.23亿元，较上年增长11.20%，现金收入比为103.65%，较上年小幅下降，仍保持在较高水平；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，交通集团投资活动产生的现金流量净额为-274.74亿元；筹资活动现金由净流入转为净流出，流出规模39.09亿元，主要系偿还债务等现金支出增长所致。

（5）偿债能力

交通集团短期偿债能力较强，长期偿债能力尚可，考虑到交通集团在广东省高速公路行业中保持显著的竞争优势，交通集团整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，交通集团流动比率与速动比率分别由年初的1.08倍和1.01倍下降至1.01倍和0.81倍，现金短期债务比由年初的2.82倍下降至2.48倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍较高。整体看，交通集团短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，交通集团EBITDA为315.50亿元，较上年增长6.28%。从构成看，交通集团EBITDA主要由折旧（占46.57%）、计入财务费用的利息支出（占28.18%）、利润总额（占23.90%）构成。2019年，交通集团EBITDA利息倍数由上年的2.65倍上升至2.74倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；交通集团EBITDA全部债务比仍为0.12倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，交通集团长期债务偿债能力尚可。

截至2019年末，交通集团无重大未决诉讼。

截至2019年末，交通集团对外担保余额165.89亿元，担保比率13.27%，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2019年末，交通集团无银行授信，因交通集团实际使用授信金额较少，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2020年2月10日，交通集团无未结清和已结清的关注类、不良类贷款信息记录。

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

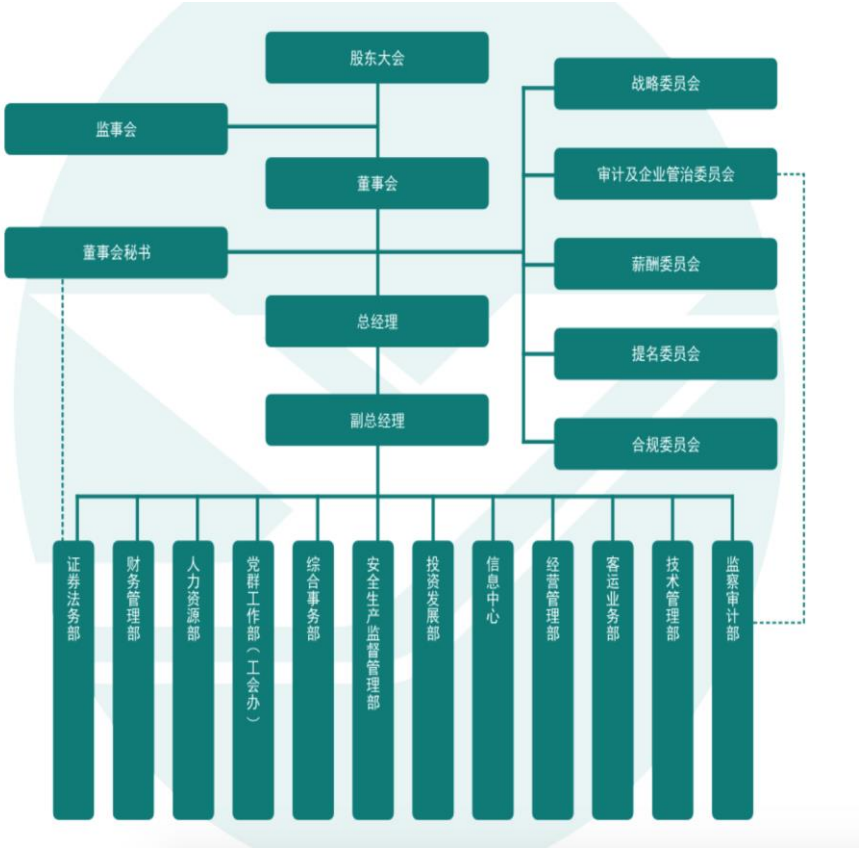
跟踪期内，公司作为广东省综合性交通服务企业，在广东省内仍保持覆盖面较广的道路客运服务网络，高速公路服务区经营业务具有一定专营性，持续获得一定外部支持。同时，联合评级也关注到疫情对公司经营产生不利影响、预付款项存在回收风险等因素可能给公司信用水平造成不利影响。

未来，随着公司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影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，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



资料来源：公司提供

附件 2-1 广东粤运交通股份有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	105.13	110.95
所有者权益（亿元）	35.06	34.87
短期债务（亿元）	5.70	12.72
长期债务（亿元）	17.33	16.63
全部债务（亿元）	23.03	29.35
营业收入（亿元）	65.32	66.57
净利润（亿元）	3.50	3.65
EBITDA（亿元）	13.71	15.26
经营性净现金流（亿元）	6.96	14.92
应收账款周转次数（次）	10.26	16.28
存货周转次数（次）	36.03	55.01
总资产周转次数（次）	0.66	0.62
现金收入比率（%）	110.92	107.52
总资本收益率（%）	7.00	7.45
总资产报酬率（%）	5.75	5.44
净资产收益率（%）	9.74	10.44
营业利润率（%）	16.98	15.18
费用收入比（%）	14.43	14.19
资产负债率（%）	66.65	68.57
全部债务资本化比率（%）	39.64	45.70
长期债务资本化比率（%）	33.08	32.29
EBITDA 利息倍数（倍）	17.59	15.87
EBITDA 全部债务比（倍）	0.60	0.52
流动比率（倍）	0.93	0.75
速动比率（倍）	0.89	0.72
现金短期债务比（倍）	2.05	0.93
经营现金流动负债比率（%）	25.35	44.43
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.85	2.06

注：1. 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. 本报告将公司租赁负债中的融资租赁款纳入长期债务；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2-2 广东粤运交通股份有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	29.15	30.39
所有者权益（亿元）	14.56	13.58
短期债务（亿元）	0.48	4.94
长期债务（亿元）	7.36	5.39
全部债务（亿元）	7.85	10.33
营业收入（亿元）	8.52	6.18
净利润（亿元）	1.68	1.20
EBITDA（亿元）	2.68	1.96
经营性净现金流（亿元）	-0.30	1.26
应收账款周转次数（次）	2.80	3.24
存货周转次数（次）	83.98	1,751.63
总资产周转次数（次）	0.26	0.21
现金收入比率（%）	138.96	119.07
总资本收益率（%）	9.05	6.81
总资产报酬率（%）	7.22	5.48
净资产收益率（%）	11.58	8.53
营业利润率（%）	26.14	20.16
费用收入比（%）	12.54	19.56
资产负债率（%）	50.06	55.32
全部债务资本化比率（%）	35.02	43.22
长期债务资本化比率（%）	33.59	28.43
EBITDA 利息倍数（倍）	7.90	5.19
EBITDA 全部债务比（倍）	0.34	0.19
流动比率（倍）	1.29	0.81
速动比率（倍）	1.29	0.81
现金短期债务比（倍）	12.90	1.17
经营现金流动负债比率（%）	-4.11	11.02

注：1. 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

附件 3　广东省交通集团有限公司
主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	3,979.10	4,245.76
所有者权益（亿元）	1,167.83	1,250.14
短期债务（亿元）	99.77	96.95
长期债务（亿元）	2,422.58	2,503.28
全部债务（亿元）	2,522.35	2,600.23
营业收入（亿元）	468.12	488.07
净利润（亿元）	68.00	52.54
EBITDA（亿元）	296.87	315.50
经营性净现金流（亿元）	244.80	272.23
应收账款周转次数(次)	60.63	31.72
存货周转次数（次）	8.06	6.04
总资产周转次数（次）	0.12	0.12
现金收入比率（%）	107.41	103.65
总资本收益率（%）	4.15	3.75
总资产报酬率（%）	4.45	4.00
净资产收益率（%）	6.04	4.35
营业利润率（%）	37.01	36.23
费用收入比（%）	23.46	24.69
资产负债率（%）	70.65	70.56
全部债务资本化比率（%）	68.35	67.53
长期债务资本化比率（%）	67.47	66.69
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	2.74
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12
流动比率（倍）	1.08	1.01
速动比率（倍）	1.01	0.81
现金短期债务比（倍）	2.82	2.48
经营现金流动负债比率（%）	69.23	72.30

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. 本报告将担保方租赁负债和融资性售后回租纳入长期债务

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。