信用评级公告

联合〔2022〕5126号

联合资信评估股份有限公司通过对广东粤运交通股份有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东粤运交通股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“14粤运01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

广东粤运交通股份有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东粤运交通股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方--广东省交通集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
14 粤运 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 粤运 01	4.00 亿元	3.91 亿元	2022/09/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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，并持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司持续亏损，担保方债务负担较重等因素给公司信用水平造成不利影响。

未来随着新冠疫情得到控制，广东省高速公路建设的推进，公司的业务有望稳步发展。

“14 粤运 01”由公司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，经联合资信评定，交通集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 粤运 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **高速公路服务区经营业务具有一定专营性。**公司作为股东交通集团下属唯一的高速公路服务区专营公司，拥有广东省内数量最多的高速公路服务区经营权。

2. **公司道路客运网络在广东省仍覆盖较广，持续获得外部支持。**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，在政府补贴方面获得外部支持。

3. **担保增信。**担保方交通集团提供的担保对“14 粤运 01”的本息偿付的安全性具有有效提升作用。

关注

1. **公司持续亏损。**2021 年，公司收入和利润主要来自高速公路服务区经营及道路客运业务，受新冠肺炎疫情反复影响，公司持续亏损。

2. **担保方债务负担较重。**截至 2021 年末，担保方资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.91%和 68.44%，债务负担较较重。

分析师：

霍正泽　　登记编号（R0150221050004）

赵晓敏　　登记编号（R0150221070010）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	11.81	12.57	12.86
资产总额（亿元）	110.95	110.53	105.44
所有者权益（亿元）	34.87	31.50	27.43
短期债务（亿元）	12.72	11.26	17.71
长期债务（亿元）	32.23	38.51	33.80
全部债务（亿元）	44.95	49.77	51.51
营业收入（亿元）	66.57	55.86	62.71
利润总额（亿元）	4.97	-2.39	-2.42
EBITDA（亿元）	16.24	10.14	9.46
经营性净现金流（亿元）	14.92	11.46	9.06
营业利润率（%）	15.18	3.98	5.81
净资产收益率（%）	10.47	-10.01	-11.79
资产负债率（%）	68.57	71.50	73.99
全部债务资本化比率（%）	56.32	61.24	65.25
流动比率（%）	74.82	82.60	68.60
经营现金流动负债比（%）	44.43	37.05	24.93
现金短期债务比（倍）	0.93	1.12	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	8.26	4.60	4.14
全部债务/EBITDA（倍）	2.77	4.91	5.45
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	30.39	30.03	30.27
所有者权益（亿元）	13.58	14.53	16.09
全部债务（亿元）	10.35	10.01	9.02
营业收入（亿元）	6.18	2.78	1.91
利润总额（亿元）	1.25	0.97	1.55
资产负债率（%）	55.32	51.59	46.82
全部债务资本化比率（%）	43.26	40.77	35.91
流动比率（%）	81.14	137.99	98.82
经营现金流动负债比（%）	11.02	-4.11	1.09
担保方（合并口径）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	4245.76	4462.88	4493.05
所有者权益（亿元）	1250.14	1250.96	1307.08
全部债务（亿元）	2595.28	2831.32	2834.84
营业收入（亿元）	491.12	409.27	539.41
利润总额（亿元）	75.40	34.91	76.42
资产负债率（%）	70.56	71.97	70.91
全部债务资本化比率（%）	67.49	69.36	68.44
流动比率（%）	101.04	105.37	109.62
经营现金流动负债比（%）	72.30	40.01	89.14

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 已将长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务

资料来源：联合资信根据公司和交通集团财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 粤运 01	AAA	AA	稳定	2021/06/28	霍正泽 崔　莹	一般工商企业信用评级方法_V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
14 粤运 01	AAA	AA	稳定	2015/09/22	周　旭 唐玉丽	收费公路企业信用分析要点（原联合信用评级有限公司评级方法）（2013年）	阅读全文

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广东粤运交通股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

广东粤运交通股份有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东粤运交通股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 8.00 亿元，较上年末无变化，其中广东省交通集团有限公司（以下简称“交通集团”）持有公司 74.12%的股份。公司实际控制人仍为广东省人民政府。

2021 年，公司职能定位和经营范围未发生变化，公司仍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。公司的组织架构无调整（见附件 1-2），部门的职能未发生变化。截至 2021 年末，公司拥有直属子公司 22 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 105.44 亿元，所有者权益 27.43 亿元（少数股东权益 8.93 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 62.71 亿元，利润总额-2.42 亿元。

公司注册地址：广东省广州市白云区机场路 1731-1735 号 8 楼；法定代表人：郭俊发。

三、债券概况及募集资金使用情况

联合资信所评“14 粤运 01”债券余额 3.91 亿元。公司已按期偿付“14 粤运 01”的利息及部分本金。

公司已将“14 粤运 01”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。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
14 粤运 01	4.00	3.91	2015/09/28	7（5+2）年

资料来源：联合资信根据Wind整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。

民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。根据交通运输部发布的《2021 年交通运输行业发展统计公报》，2021 年底，中国高速公路通车里程达 16.91 万公里，较 2020 年底增加 0.81 万公里，国家高速公路里程 11.70 万公里，较 2020 年底增加 0.40 万公里。2021 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%，较 2020 年底提高 0.10 个百分点。

得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2021 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 75.0%和 61.3%，分别较 2020 年上升 1.20 个百分点和下降 10.0 个百分点，公路货运重要性进一步提升，铁路运输方式对公路旅客运输替代效应较明显。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2021 年，国内疫情形势较为稳定，社会复工复产，国民经济持续性恢复，公路货运指标呈现修复性增长；受局部性疫情扰动因素影响，人员流动仍有所限制，加之多种运输方式分流，公路客运指标持续下降。

2022 年一季度，中国国内多点疫情爆发，本轮疫情传播能力较强、影响范围广、控制难度大，使得较长时间和较大范围的物流受限，同时居民出行意愿下降、人员流动管控政策明显收紧，交通运输需求均受到不同程度的不利影响。2022 年一季度，中国公路营业性客运量 9.7 亿人，环比和同比分别下降 16.86%和 26.04%，绝对值仅为疫情前的 28.81%；公路货运量环比下降 21.03%，同比增长 0.4%，绝对值为疫情前的 99.49%，公路客运量和货运量环比降幅较大，尤其客运量仍在低位运行，与疫情前水平差距较大。

2. 区域经济环境

2021年，广东省区域经济和财政实力持续增强。

根据《2021年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2021年广东省实现地区生产总值124369.67亿元，较上年增长8.0%，第一、二、三次产业结构比重为4.0:40.4:55.6。

经济的发展带动广东省财政实力的增强。2021年广东省一般公共预算收入14103.43亿元，较上年增长9.1%；其中税收收入10784.32亿元，占一般公共预算收入的比重为76.47%。全年一般公共预算支出18222.73亿元，较上年增长4.2%。2021年广东省财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为77.39%。

交通运输领域，根据《广东高速公路网规划（2020－2035年）》，2020至2035年，广东省高速公路新开工建设里程约3260公里，其中2021年至2025年，广东省计划新开工项目45项，全长1837公里，总投资约5199亿元，主要组织实施珠三角地区干线扩容、跨江跨海通道和出省通道等重大项目，以及粤港澳大湾区辐射粤东西北地区的干线通道。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为广东省人民政府。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为8.00亿元，较2020年末无变化。

2. 企业规模及竞争力

公司拥有完整的道路运输业务体系和高效的道路救援服务监控指挥体系，高速公路服务区经营业务具有一定专营性。

公司是广东省内的综合性交通服务企业，截至2021年末，公司经营范围涉及高速公路服务区经营、道路客运及配套服务和太平立交运营等多个业务板块。公司拥有完整的道路运输业务体系和高效的道路救援服务监控指挥体系，是粤港澳大湾区内最大的道路运输企业。

3. 企业信用记录

根据企业信用报告（自主查询版，中征码：4401000001901879），截至2022年5月30日，公司本部无未结清不良信贷信息记录。

截至2022年6月20日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分高管人员发生变更，属于正常人事变动。公司管理架构、管理体制等未发生重大变化。

交通集团总经理助理郭俊发先生于2021年11月获任公司执行董事及董事长。原公司执行董事及董事长褚宗民先生于2021年3月退休辞任，同时一并辞去其所担任的提名委员会、战略委员会及合规委员会主席职务。原公司党委委员及副总经理杜卓才先生于2021年12月辞任，原公司董事会秘书刘志全先生于2021年3月离任，原公司执行董事张弦于2021年9月辞任。上述变动为公司正常人事变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业务收入规模较上年有所增长，但仍未恢复至疫情前水平，公司持续亏损，在成本控制下毛利率较上年有所提升。

2021年，公司实现营业收入62.71亿元，较2020年增长12.28%，主要系疫情缓和带来公司出行服务收入增长所致。其中，受加油站客流有所恢复影响，高速公路服务区经营收入较上年增长24.03%。其他收入较上年下降64.68%，主要系材料物流存量业务减少所致，未来公司材料物流业务将逐步收缩。

毛利率方面，2021年，受新增门店的初期投入成本增加影响，高速公路服务区经营业务毛利率较上年有所下降；公司道路客运及配套业务毛利率较上年有所增长，主要系公司通过减少亏损线路及合理减员等方式对成本费用进行

有效控制所致；综合影响下，公司综合毛利率较　　上年增长1.74个百分点。

表 3　2020－2021 年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
出行服务	53.67	96.09	4.90	61.93	98.77	6.55
其中：高速公路服务区经营	30.04	53.77	18.27	37.26	59.43	12.98
道路客运及配套	22.98	41.14	-13.73	23.46	37.41	-7.51
太平立交运营	0.66	1.18	44.69	1.21	1.94	80.80
其他	2.18	3.91	1.22	0.77	1.23	1.80
合计	**55.85**	**100.00**	**4.75**	**62.71**	**100.00**	**6.49**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 出行服务

（1）高速公路服务区经营

2021 年，受加油站客流有所恢复影响，公司高速公路服务区经营业务收入较 2020 年有所增长；随着公司服务区整体建设的持续推进和扩张，未来高速公路服务区经营业务仍为公司的收入增长点。

公司作为股东交通集团下属唯一的高速公路服务区专营公司，拥有广东省内数量最多的高速公路服务区经营权。公司服务区运营收入来自于加油站运营收入、自营便利店运营收入、服务区（商铺）租金收入、广告业务收入等。公司服务区营业成本主要包括汽油采购成本、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 2021 年末，公司在营服务区（含停车区）346 个，较 2020 年末增加 14 个。

能源业务（加油站运营）

2021 年，公司实现能源业务收入 28.86 亿元，较上年增长 36.94%，主要系加油站客流有所恢复所致。

截至 2021 年末，公司拥有经营权的加油站数量为 207 座，较 2020 年末无变化。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 2021 年末，公司在 186 个服务区设有充电站，充电桩数量达到 736 个，相较 2020 年末增加 298 个，充电站网络覆盖进一步扩大。

公司将进一步拓宽和扩张能源网络规模，加快推进新阳江、圣堂等 4 座新建服务区自营油站的建设和投营，以及虎门大桥等 2 座服务区加油站税收改造和投营。计划到 2022 年末实现自建自营油站数量达到 64 座，逐步完善高速公路自营油站网络。

零售业务

2021 年，公司实现便利店业务收入 4.33 亿元，较上年下降 5.99%，主要系部分便利店关停所致。公司便利店业务运营主要为自营和加盟模式。截至 2021 年末，公司已开业便利店 546 间，较 2020 年末减少 60 间。

招商业务

招商业务的收入由商铺租金收入和招商收入组成。2021 年，受疫情影响，高速商铺租金收入和招商收入有所下降，公司实现招商业务收入 3.03 亿元，较上年下降 4.44%。截至 2021 年末，公司拥有经营权的服务区（含停车区）358 个，在营服务区（含停车区）346 个。

广告业务

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。2021 年，受政府规划对部分广告资源拆除影响，公司实现广告传媒收入 1.05 亿元，较上年下降 11.89%。截至 2021 年末，公司经营管理的 61 条高速公路上广告资源数量共 506 个，包括立柱、跨线桥、落地牌和服务区楼顶牌等。

（2）道路客运及配套

2021 年，受客流有所恢复及公司推动班线客运转为定制客运或包车客运等业务结构优化

影响，公司道路客运及配套业务营业收入和毛利率有所回升。

2021 年，公司的道路客运及配套业务范围未发生变化，仍覆盖香港、粤东、粤西以及珠三角的主要城市，所属运输企业位于广州市、佛山市、中山市和肇庆市等 14 个地市。公司道路客运及配套业务主要包括汽车运输和站场服务。汽车运输业务是公司向乘客提供市内、广东省内以及广东与香港两地跨境运输的客运服务和公共交通服务；站场服务业务是公司的客运站场为车队提供车票代售、车队停放等有偿站场配套服务。截至 2021 年末，公司拥有客运站场（不含粤港珠海）87 个，较 2020 年末无变化。公司推动班线客运转为定制客运或包车客运，持续优化车型结构。

公司跨境运输客运业务由公司子公司粤港汽车运输联营有限公司经营，产生的收入包含在道路客运及配套中。公司为粤港澳大湾区内最大的运输企业，其联营企业广东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运商。

除此之外，在道路救援业务方面，2021 年公司服务里程 7002 公里，较上年增长 12.81%，正逐步实现覆盖广东省。

3. 未来发展

未来，公司将加快信息化平台建设，加快车型结构调整，持续拓展和优化车辆救援业务。主动拓展站外业务，探索业务多元化发展，深化油站运营管理，布局新能源领域和产业链上下游领域，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、服务区招商和广告业务发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度的财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）[2]对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

截至2021年末，公司共有直属子公司22家公司，较上年末减少1家，系广州粤运交通运输有限公司注销。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模小幅下降，资产结构仍以非流动资产为主。公司的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。非流动资产以固定资产和使用权资产为主，能够给公司带来稳定的现金流，整体资产质量尚可。

截至2021年末，公司合并资产总额较上年末下降4.61%，公司资产构成仍以非流动资产为主。

表 4　公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**25.55**	**23.12**	**24.93**	**23.65**
货币资金	12.57	11.37	12.86	12.19
预付款项	2.03	1.83	1.68	1.59
非流动资产	**84.97**	**76.88**	**80.50**	**76.35**
固定资产	38.71	35.02	34.97	33.16
使用权资产	21.92	19.83	21.15	20.06
无形资产	10.35	9.36	9.36	8.88
资产总额	**110.53**	**100.00**	**105.44**	**100.00**

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

[2] 公司2020年财务报表由毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙）进行审计，由于毕马威毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）聘任年限到期，经重新招标，聘请立信会计师事务所（特殊普通合伙）负责公司 2021 年财务报表审计工作。

（1）流动资产

截至2021年末，公司流动资产较上年末下降2.43%。截至2021年末，公司货币资金较上年末增长2.26%，其中受限货币资金为0.36亿元，受限比例较低。公司预付款项较上年末下降17.01%，主要系预付的货款减少所致。公司预付款项账面余额为6.37亿元，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（详见公司诉讼情况）。公司的预付款项计提减值准备规模较大，存在回收风险。

（2）非流动资产

截至2021年末，公司非流动资产较上年末下降5.26%，主要系折旧摊销所致。截至2021年末，公司固定资产较上年末下降9.66%，公司固定资产以房屋及建筑物（占47.32%）和运输设备（占46.62%）为主，累计计提折旧36.75亿元。公司使用权资产较上年末变化不大，主要为公司服务区房屋建筑物、运输设备和土地使用权。公司无形资产较上年末下降9.51%，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7.25亿元。

截至2021年末，公司所有权受到限制的资产详见下表，资产受限比例为8.84%。

表 5　截至 2021 年末公司资产受限情况

科目	账面价值（亿元）	占受限资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.36	3.88	用于质押借款的保证金
固定资产	3.37	36.17	用于抵押借款、融资租赁抵押
无形资产	1.93	20.66	用于抵押借款、质押反担保、长期应付款抵押担保
使用权资产	3.66	39.28	用于融资租赁售后回租
合计	**9.32**	**100.00**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益由于未分配利润的减少而有所下降，其中少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至2021年末，公司所有者权益合计27.43亿元，较2020年末下降12.93%，主要系疫情散点复发导致公司亏损所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为67.43%，少数股东权益占比为32.57%。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占29.16%、0.74%、8.33%和29.77%。截至2021年末，公司的实收资本和资本公积均较上年末变化不大。

（2）负债

公司全部债务规模变化不大，债务结构仍以长期为主，整体债务负担较重。

截至2021年末，公司负债总额较上年末下降1.29%，负债结构较为均衡。

表 6　公司负债主要构成情况（单位：亿元）

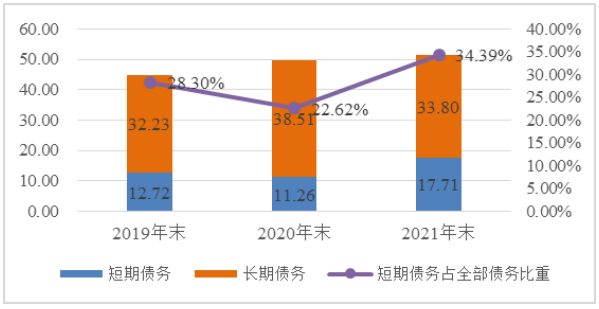
科目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**30.93**	**39.14**	**36.34**	**46.59**
短期借款	5.94	7.51	7.56	9.69
应付账款	6.79	8.59	6.48	8.31
其他应付款	8.10	10.25	7.25	9.29
一年内到期的非流动负债	5.32	6.74	10.14	13.00
非流动负债	**48.09**	**60.86**	**41.66**	**53.41**
长期借款	13.17	16.66	11.36	14.57
租赁负债	21.41	27.10	20.60	26.40
递延收益	6.11	7.73	5.21	6.67
负债总额	**79.03**	**100.00**	**78.01**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 17.49%，主要系部分长期债务调整至一年内到期的非流动负债所致。截至 2021 年末，公司短期借款较上年末增长 27.34%，主要为信用借款和抵押借款。公司应付账款较上年末下降 4.46%，主要为应付材料采购款、应付购车款、应付运费和应付工程进度款等。公司其他应付款较上年末下降 10.50%，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上年末增长 90.49%，其中将于一年内到期的长期借款、应付债券和租赁负债分别为 2.63 亿元、3.91 亿元和 2.85 亿元。

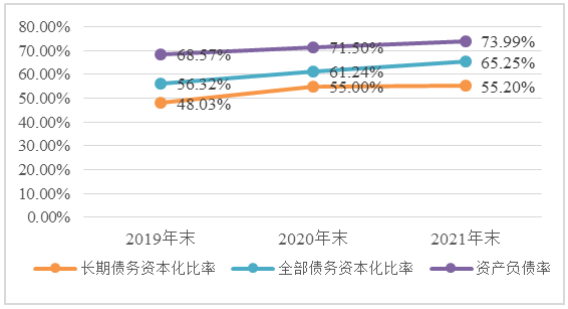
截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末下降 13.36%，主要系部分长期债务调整至一年内到期的非流动负债所致。截至 2021 年末，公司长期借款较上年末下降 13.70%，主要为银行信用借款、抵押借款和质押借款等。公司租赁负债较上年末下降 3.81%，主要为客运站场资产。公司递延收益较上年末下降 14.72%，主要为与资产相关的政府补助和加油站承包款等。

图 1　公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2　公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2021年末，公司全部债务金额为51.51亿元，较上年末增长3.50%。公司全部债务中长期债务占65.61%，占比较高。从债务指标来看，截至2021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较上年末分别提高2.49个百分点、提高4.02个百分点和提高0.20个百分点。公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模较上年有所增长，未恢复至疫情前水平，公司持续亏损，整体盈利能力较弱。

2021 年，公司营业收入较上年增长 12.26%，主要系疫情缓和带来高速公路服务区经营业务收入增长所致，营业成本较上年增长 10.22%。营业利润率较上年增长 1.83 个百分点。

表 7　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	55.86	62.71
营业成本	53.20	58.64
期间费用	9.90	9.05
其中：管理费用	6.95	6.08
财务费用	2.30	2.28
其他收益	5.34	3.22
利润总额	-2.39	-2.42
营业利润率（%）	3.98	5.81
总资本收益率（%）	-1.19	-1.21
净资产收益率（%）	-10.01	-11.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2021 年，公司期间费用较上年下降 8.62%，主要系管理费用下降所致。从构成看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用较上年下降 12.51%，主要系公司费用管控的有效推进所致；财务费用较上年下降 0.65%。2021 年，公司期间费用占营业收入的比重为 14.43%，较上年有所下降。

2021 年，公司其他收益较上年下降 39.67%，主要系本期确认的新能源车运营补助较2020年减少所致，其他收益主要包括公交线路营运补

助、新能源车运营补助及老年人刷卡优惠乘车补贴等。公司其他收益对利润总额的贡献程度较大。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降。整体盈利能力较弱。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流净额规模有所下降，收入实现质量好，经营活动现金流可以满足公司的投资需求，公司偿债规模扩大导致筹资活动现金净流出规模扩大。

表 8　公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	66.82	71.73
经营活动现金流出小计	55.36	62.67
经营现金流量净额	**11.46**	**9.06**
投资活动现金流入小计	1.71	1.08
投资活动现金流出小计	9.44	5.30
投资活动现金流量净额	**-7.74**	**-4.22**
筹资活动现金流入小计	16.46	16.98
筹资活动现金流出小计	19.34	21.69
筹资活动现金流量净额	**-2.88**	**-4.71**
现金收入比（%）	108.48	108.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动看，2021 年公司经营活动现金流入量较上年增长 7.35%，主要系疫情缓和后道路客运业务有所恢复，出行服务业务收到的现金增长所致。经营活动现金流出量较上年增长 13.20 %，公司经营活动现金流量净额较上年下降 20.93%。从收入实现质量来看，2021 年公司现金收入比较上年变动不大，公司收入实现质量好。

从投资活动看，2021 年，公司投资活动现金流出主要为服务区及自营油站支出，公司投资活动现金流仍为净流出状态。

从筹资活动看，2021年，公司筹资活动现金流仍为净流出，主要系偿债规模大于融资规模所致。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现尚可，长期偿债能力指标表现强，间接融资渠道通畅。

表 9　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	82.60	68.60
	速动比率（%）	78.84	65.71
	现金短期债务比（倍）	1.12	0.73
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	10.14	9.46
	EBITDA/利息支出（倍）	4.60	4.14
	全部债务/EBITDA（倍）	4.91	5.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降，2021 年扣除受限资金之后的短期债务比为 0.71 倍。公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 为较上年有所下降；公司 EBITDA 利息倍数有所下降，但 EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 有所增长。整体看，公司长期偿债能力指标表现强。

截至 2021 年末，公司无对外担保。

重大诉讼方面，公司向广东省广州市中级人民法院对唐山市税后轧钢一厂[3]、唐山兴业工贸集团有限公司[4]、唐山市开平区兴业轧制厂[5]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 4.72 亿元及有关违约金。广东省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诉讼案件的破产企业，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。截至 2022 年 5 月末，破产案件仍在进行中。

[3] 唐山市税后轧钢一厂自 2015 年起多次未依照《企业信息公示暂行条例》第八条规定的期限公示年度报告，且于 2021 年 7 月被列入严重违法失信企业名单。

[4] 唐山兴业工贸集团有限公司自 2014 年起多次被列为失信被执行人，且于 2018 年 7 月起被列入严重违法失信企业名单。

[5] 唐山市开平区兴业轧制厂于 2014 年被列为失信被执行人，且于 2021 年 7 月被列入严重违法失信企业名单。

截至2021年末，公司获得银行授信合计为49.93亿元，其中尚未使用授信余额为26.04亿元，间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

公司营业收入主要来自子公司，母公司债务负担较轻。

母公司收入主要来自太平立交运营及材料物流业务，公司收入占比较高的高速公路服务区运营业务及道路客运业务主要来自子公司，母公司对子公司控制力较强。

截至 2021 年末，母公司资产总额 30.27 亿元，占合并资产总额的 28.71%。截至 2021 年末，母公司货币资金为 6.37 亿元。

截至 2021 年末，母公司负债总额 14.17 亿元，占合并负债的 18.17%，负债总额较上年末有所下降。截至 2021 年末，母公司资产负债率 46.82%，较上年末下降 4.77 个百分点；全部债务资本化比率 35.91%，较上年末下降 4.86 个百分点，全部债务 9.02 亿元，较上年末有所下降，母公司债务负担较轻。2021 年，母公司现金短期债务比为 1.48 倍，母公司短期偿债能力强。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 16.09 亿元，占合并所有者权益的 58.68%，较上年末有所增长。其中，实收资本占 49.70%、资本公积占 7.99%、未分配利润占 28.08%、盈余公积占 14.24%，所有者权益稳定性一般。

2021 年，母公司营业收入为 1.91 亿元，占合并营业收入的 3.05%。

十、外部支持

跟踪期内，公司在政府补助等方面持续获得外部支持。

作为广东省综合性交通服务企业，广东省各地市政府对公司给与支持，2021 年，公司确认广东省各地市政府拨付的财政补贴款共计 3.92 亿元。其中，燃油补贴（含镇通村补助款）0.96 亿元，冲减营业成本；公交线路营运补助、新能源车运营补助、老年人刷卡乘车补贴款等政府补贴 2.93 亿元，计入“其他收益”；车辆保费补助和其他补助等政府补贴 0.03 亿元，计入“营业外收入”。

十一、债权保护条款

公司债券“14 粤运 01”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”本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

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 2021 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。

1. 交通集团经营概况

表10　交通集团营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务	2020 年			2021 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
车辆通行费业务	280.89	69.16	39.08	397.76	74.04	42.46
材料销售业务	50.79	12.51	7.47	54.88	10.22	6.41
客货运输业务	24.06	5.92	-13.08	25.66	4.78	-6.11
服务区运营业务	30.04	7.40	18.29	36.72	6.83	12.45
工程技术	10.95	2.70	31.73	14.09	2.62	34.65
其他	9.40	2.31	34.76	8.11	1.51	57.10
合　计	**406.13**	**100.00**	**30.20**	**537.22**	**100.00**	**34.42**

资料来源：联合资信根据交通集团审计报告整理

2021 年，交通集团实现营业收入 537.22 亿元，较上年增长 32.28%，主要系疫情影响缓和后客流有所恢复所致。从收入构成来看，车辆通行费业务仍是交通集团营业收入的重要来源。

2021 年，交通集团材料销售业务和服务区运营业务的收入较上年均有所增长。公司作为交通集团下属唯一的高速公路服务区经营主体，受加油站客流有所恢复带来能源业务收入规模增长影响，公司服务区运营业务收入较上年有所增长。受疫情缓和影响，交通集团客货运输业务和工程技术业务的收入较上年均有所增长。

2．交通集团财务分析

截至 2021 年末，交通集团合并总资产为 4493.05 亿元，较上年末增长 0.68%。2021 年，交通集团实现营业总收入 539.41 亿元，较上年增长 31.80%；利润总额 76.42 亿元，较上年增长 118.88%；交通集团经营活动现金净流入 321.00 亿元，较上年增长 114.76%。

截至 2021 年末，交通集团全部债务 2834.84 亿元，较上年末变化不大。债务结构方面，短期债务占 4.40%，长期债务占 95.60%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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 70.91%、68.44%和 67.46%，较上年底分别下降 1.06 个百分点、0.91 个百分点和 0.99 个百分点。交通集团债务负担较重。

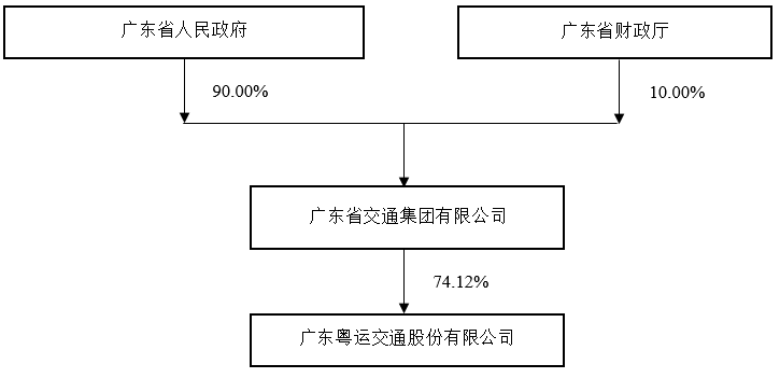
所有者权益方面，截至 2021 年末，交通集团所有者权益合计 1307.08 亿元，较上年末增长 4.49%，主要系地方财政拨入项目资本金所致。交通集团的所有者权益构成中实收资本、资本公积和未分配利润占比较大，分别为 268.00 亿元、496.34 亿元和 208.01 亿元。

经联合资信评定，交通集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保有效提升了本期债券的本息偿付的安全性。

十二、结论

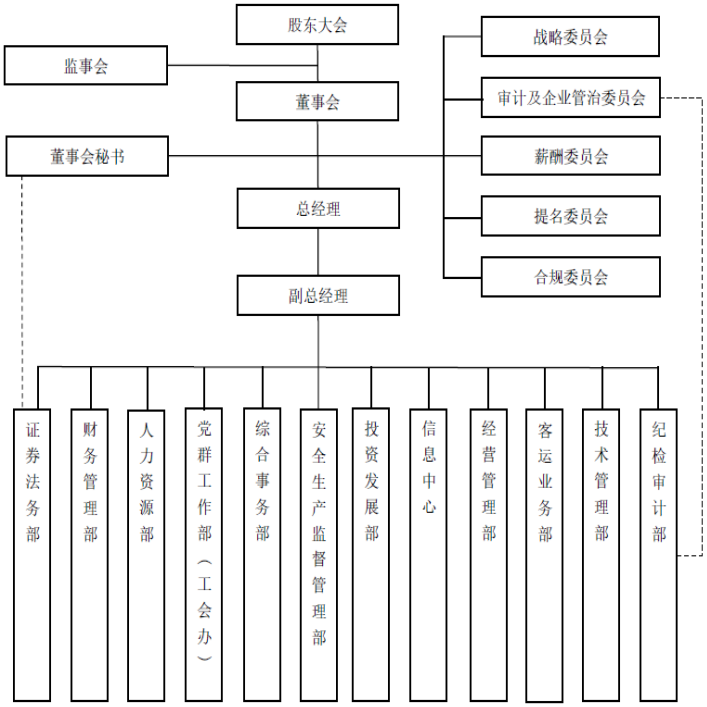
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“14粤运01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年末广东粤运交通股份有限公司直属子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
1	广东高速传媒有限公司	高速公路服务业	100.00	投资设立
2	广东通驿高速公路服务区有限公司	高速公路服务业	95.56	同一控制下的企业合并
3	广东省交通工程有限公司	房地产租赁业	100.00	同一控制下的企业合并
4	广东省汽车运输集团有限公司	投资、境内运输服务业	100.00	同一控制下的企业合并
5	肇庆市粤运汽车运输有限公司	境内运输服务业	59.62	同一控制下的企业合并
6	广东粤运交通拯救有限公司	交通拯救	100.00	同一控制下的企业合并
7	广东粤运朗日股份有限公司	境内运输服务业	51.00	同一控制下的企业合并
8	中山市粤运同兴运输有限公司	境内运输服务业	51.00	同一控制下的企业合并
9	河源市粤运汽车运输有限公司	境内运输服务业	55.28	同一控制下的企业合并
10	清远市粤运汽车运输有限公司	境内运输服务业	66.39	非同一控制下企业合并
11	韶关市粤运汽车运输有限公司	境内运输服务业	59.69	非同一控制下企业合并
12	汕尾市粤运汽车运输有限公司	境内运输服务业	51.00	非同一控制下企业合并
13	广东粤运发展有限公司	商务服务业	100.00	投资设立
14	茂名市电白区粤运汽车运输有限公司	境内运输服务业	51.00	投资设立
15	梅州市粤运汽车运输有限公司	境内运输服务业	100.00	同一控制下企业合并
16	潮州市粤运汽车运输有限公司	境内运输服务业	100.00	同一控制下企业合并
17	珠海市拱运汽车客运站有限公司	境内运输服务业	100.00	同一控制下企业合并
18	佛山市粤运公共交通有限公司	境内运输服务业	51.00	同一控制下的企业合并
19	佛山市三水区粤运交通有限公司	境内运输服务业	51.00	同一控制下的企业合并
20	粤运交通股份（香港）有限公司	材料物流服务业	100.00	投资设立
21	粤港汽车运输联营有限公司（广州）	跨境运输服务业	62.00	同一控制下的企业合并
22	粤港汽车运输联营有限公司（香港）	跨境运输服务业	62.00	同一控制下的企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.81	12.57	12.86
资产总额（亿元）	110.95	110.53	105.44
所有者权益（亿元）	34.87	31.50	27.43
短期债务（亿元）	12.72	11.26	17.71
长期债务（亿元）	32.23	38.51	33.80
全部债务（亿元）	44.95	49.77	51.51
营业收入（亿元）	66.57	55.86	62.71
利润总额（亿元）	4.97	-2.39	-2.42
EBITDA（亿元）	16.24	10.14	9.46
经营性净现金流（亿元）	14.92	11.46	9.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	16.26	14.31	16.16
存货周转次数（次）	55.01	50.16	52.90
总资产周转次数（次）	0.62	0.50	0.58
现金收入比（%）	107.52	108.48	108.79
营业利润率（%）	15.18	3.98	5.81
总资本收益率（%）	6.97	-1.19	-1.21
净资产收益率（%）	10.47	-10.01	-11.79
长期债务资本化比率（%）	48.03	55.00	55.20
全部债务资本化比率（%）	56.32	61.24	65.25
资产负债率（%）	68.57	71.50	73.99
流动比率（%）	74.82	82.60	68.60
速动比率（%）	71.97	78.84	65.71
经营现金流动负债比（%）	44.43	37.05	24.93
现金短期债务比（倍）	0.93	1.12	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	8.26	4.60	4.14
全部债务/EBITDA（倍）	2.77	4.91	5.45

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 已将长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.76	6.60	6.37
资产总额（亿元）	30.39	30.03	30.27
所有者权益（亿元）	13.58	14.53	16.09
短期债务（亿元）	4.94	1.18	4.31
长期债务（亿元）	5.41	8.83	4.71
全部债务（亿元）	10.35	10.01	9.02
营业收入（亿元）	6.18	2.78	1.91
利润总额（亿元）	1.25	0.97	1.55
EBITDA（亿元）	1.96	1.63	/
经营性净现金流（亿元）	1.26	-0.27	0.10
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.81	2.60	2.20
存货周转次数（次）	1,751.63	1,425.52	853.32
总资产周转次数（次）	0.21	0.09	0.06
现金收入比（%）	119.07	133.32	99.41
营业利润率（%）	20.16	9.59	50.46
总资本收益率（%）	6.60	5.61	/
净资产收益率（%）	8.84	6.59	9.69
长期债务资本化比率（%）	28.50	37.78	22.65
全部债务资本化比率（%）	43.26	40.77	35.91
资产负债率（%）	55.32	51.59	46.82
流动比率（%）	81.14	137.99	98.82
速动比率（%）	81.12	137.98	98.80
经营现金流动负债比（%）	11.02	-4.11	1.09
现金短期债务比（倍）	1.17	5.60	1.48
EBITDA 利息倍数（倍）	5.16	3.91	/
全部债务/EBITDA（倍）	5.27	6.14	/

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 相关数据未获取，部分指标无法计算，以“/”表示
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-3 主要财务数据及指标（担保方合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	240.39	292.56	306.24
资产总额（亿元）	4245.76	4462.88	4493.05
所有者权益（亿元）	1250.14	1250.96	1307.08
短期债务（亿元）	96.95	116.71	124.64
长期债务（亿元）	2498.33	2714.62	2710.21
全部债务（亿元）	2595.28	2831.32	2834.84
营业收入（亿元）	491.12	409.27	539.41
利润总额（亿元）	75.40	34.91	76.42
EBITDA（亿元）	315.50	274.48	351.69
经营性净现金流（亿元）	272.23	149.47	321.00
财务指标			
现金收入比（%）	103.01	99.33	102.53
营业利润率（%）	36.63	30.02	34.04
总资本收益率（%）	3.68	2.93	3.55
净资产收益率（%）	4.20	1.33	3.89
长期债务资本化比率（%）	66.65	68.45	67.46
全部债务资本化比率（%）	67.49	69.36	68.44
资产负债率（%）	70.56	71.97	70.91
流动比率（%）	101.04	105.37	109.62
速动比率（%）	80.59	98.74	103.12
经营现金流动负债比（%）	72.30	40.01	89.14
现金短期债务比（倍）	2.48	2.51	2.46
EBITDA 利息倍数（倍）	3.55	2.66	3.66
全部债务/EBITDA（倍）	8.23	10.32	8.06

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币
资料来源：联合资信根据交通集团财务数据整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持