

信用评级公告

联合[2015]117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广东粤运交通股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2014 年公司债券进行评级，确定：

广东粤运交通股份有限公司主体长期信用等级为 AA

广东粤运交通股份有限公司拟发行的 2014 年不超过 7.8 亿元公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一五年九月二十二日

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

2014 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债信用等级：AAA

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过人民币 7.8 亿元

本次债券期限：不超过 8 年

担保方：广东省交通集团有限公司

担保方式：无条件不可撤销的连带责任保证

还本付息方式：按年计息，最后一期利息随本金一起支付。

评级时间：2015 年 9 月 22 日

财务数据：

发行人

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广东粤运交通股份有限公司（以下简称“公司”或“粤运交通”）的评级反映了公司作为广东省知名的交通运输企业，具有丰富的行业经验，公司的“粤运”品牌知名度较高，是广东省规模、实力名列前茅的大型国有道路运输企业。大股东广东省交通集团有限公司（以下简称“交通集团”）对公司发展支持力度较大。同时，联合评级也关注到公司所在交通运输行业受轨道交通的快速发展影响较大、人工成本上升、对大股东依赖度较高等可能对公司经营产生不利影响。

广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带，高速公路网络日趋完善、GDP 快速增长，公路运输经济潜力巨大。公司将直接受益于区域经济的发展。未来随着高速公路等基础设施需求的扩大和通车里程的增加，公司的盈利能力有望得到提升，公司整体信用状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由公司控股股东广东省交通集团有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。交通集团资产规模大，资产质量较好，其担保对本次债券的信用水平具有明显积极的提升作用。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带，高速公路网络日趋完善、GDP 快速增长，公路运输经济潜力巨大。公司作为广东省知名交通运输企业未来将直接受益于区域经济的发展。

2. 公司交通运输经营历史较长、综合实

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
资产总额(亿元)	50.17	61.77	67.53	71.44
所有者权益(亿元)	19.58	22.11	27.12	28.76
长期债务(亿元)	3.67	3.86	3.00	2.99
全部债务(亿元)	12.72	15.13	13.16	12.78
营业收入(亿元)	66.10	61.66	98.78	38.99
净利润(亿元)	1.45	2.10	2.94	2.00
EBITDA(亿元)	5.38	6.28	8.44	--
经营性净现金流(亿元)	-2.14	3.03	7.01	2.11
营业利润率(%)	12.74	13.16	9.95	16.03
净资产收益率(%)	6.58	10.08	11.93	7.16
资产负债率(%)	60.97	64.21	59.84	59.74
全部债务资本化比率(%)	39.38	40.63	32.68	30.76
流动比率	1.08	1.04	0.97	0.95
EBITDA 全部债务比	0.42	0.42	0.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.75	12.03	10.52	--
EBITDA/本次发债额(倍)	0.69	0.81	1.08	--

担保方

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	1,987.05	2,304.49	2,870.20
所有者权益(亿元)	589.19	704.53	806.49
营业收入(亿元)	298.25	297.71	370.34
净利润(亿元)	16.46	16.30	24.72
资产负债率(%)	70.35	69.43	71.90

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2015 年财务数据未经审计，相关指标未年化。

力较强、品牌知名度较高，整体竞争实力位居广东省内行业前列，“粤运”品牌在广东具有较高的知名度。

3. 公司围绕交通优势资源，不断优化业务组合，大力发展道路运输和现代物流产业，并且不断通过战略重组的方式构建健康的业务组合，获取新的成长动力。

4. 公司的大股东广东省交通集团有限公司作为地方特大型国有资产授权经营公司，承担着广东省大部分高速公路建设任务，其控股子公司较多，资金实力较强，社会知名度高，能够对公司的经营起到较大的支持作用。

关注

1. 城市轨道交通网络日益发达，抢占重叠线路客源，给公路交通运输业带来压力。

2. 近年来，运输成本增加较快，给公司经营带来一定压力。

3. 公司材料物流业务主要供应对象为大股东广东省交通集团有限公司及其下属企业，对股东依赖性较高。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与广东粤运交通股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与广东粤运交通股份有限公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因广东粤运交通股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由广东粤运交通股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次公司债券信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：

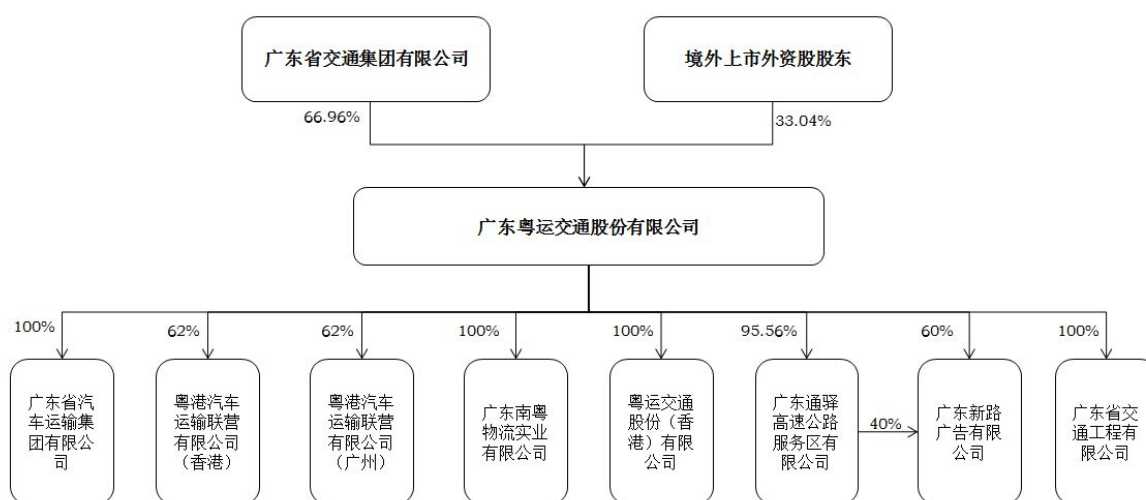
联合信用评级有限公司



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，公司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成为公司控股股东，2002 年更名为广东南粤物流股份有限公司，2005 年在香港上市（股票代码：03399.HK），2012 年底公司进行了资产重组，2013 年 8 月再次更名为广东粤运交通股份有限公司。截至 2015 年 6 月底，公司股本总数为 417,641,867.00 元，控股股东为广东省交通集团有限公司，实际控制人为广东省国资委，其股权关系如下表：

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司是广东省内领先的综合运输物流服务提供商，主要从事广东省道路客运及配套服务、材料物流服务、高速公路服务区经营及相关配套服务、广深高速太平互通立交的运营及收费。目前公司本部设有综合事务部、财务管理部、人力资源部、党群工作部（工会办）、监察审计部、安全生产监督管理部、投资发展部、高速公路服务管理部、物流管理部、客运管理部、技术管理部、证券法务部等职能部门；属下主要控股企业 8 家以及主要参股及联营企业 7 家；截至 2015 年 6 月底，公司员工总数 19,279 人。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 67.53 亿元，负债合计 40.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.12 亿元。2014 年，公司实现合并营业收入 98.78 亿元，净利润（含少数股东损益）2.94 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.54 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 71.44 亿元，负债合计 42.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.76 亿元。2015 年 1~6 月，公司实现合并营业收入 38.99 亿元，净利润（含少数股东损益）2.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.11 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.13 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、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2014年广东粤运交通股份有限公司公司债券”（以政府部门最终核准的名称为准），发行规模不超过7.8亿元（以政府部门最终核准的金额为准），采用分期发行方式，第一期债券发行不超过4亿元。本次债券票面金额100元/张，平价发行。本次债券的期限不超过8年（附发行人利率上调选择权和投资者回售选择权）。

本次公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金一起支付。票面年利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。

2. 本次债券募集资金用途

本次公司债券募集的资金，扣除发行费用后，拟全部用于补充营运资金。

三、行业分析

目前，公司主要业务集中在道路运输行业，主要开展广东省道路客运及配套服务、材料综合物流业务、高速公路服务区经营及相关配套服务和广深高速太平互通立交的运营及收费等业务。

1. 行业概况

从我国公路运输行业发展趋势来看，公路运输业在我国交通运输中占据重要的地位，并且其重要性随着中国经济的不断发展而快速提高。公路运输通行能力大、速度快、行车安全舒适，在交通运输体系中承担着基础性和大动脉的双重作用，并在旅客运输中起主导作用，是中、短途旅客运输和货物运输的绝对主力。无论哪一种运输方式的发展，都离不开公路运输的支持与配合，因为公路运输除了承担自身的客货运输外，还对其它运输方式起着重要的集疏运的作用。因此，公路运输是国民经济的基础产业之一。

近年来，公路建设尤其是高速公路建设取得了突飞猛进的发展。全国高速公路总里程从1998年的8,733公里增至2014年的11.195万公里。随着公路建设的迅猛发展，公路运输市场也得到快速发展，交通主管部门逐步开放公路客货运输市场，取消货运运力额度的控制，培育和建立运输市场体系，通过全面清理整顿公路运输市场，打击非法违规经营，规范经营者的行为，维护市场秩序，初步实现了建立统一、开放、竞争、有序的公路运输市场。

2. 行业规模

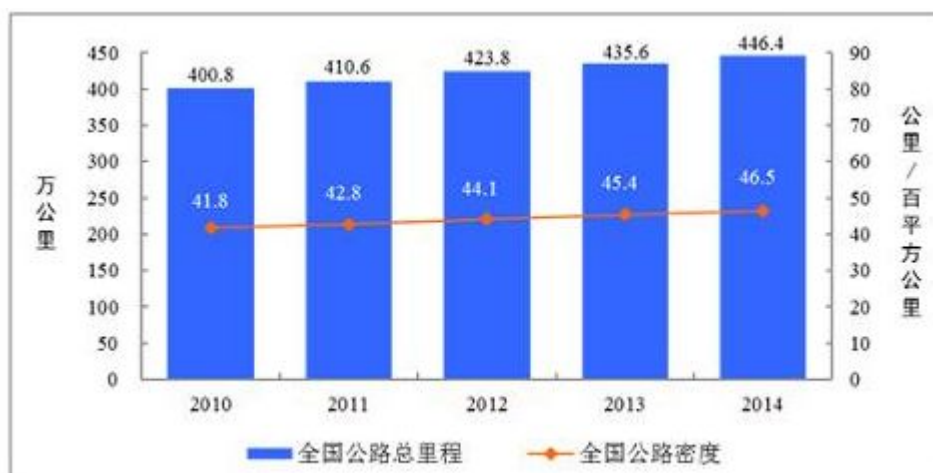
（1）公路及基础设施建设

近年来，我国公路路网的规模不断扩大，质量不断提高，特别是高速公路建设得到长足发展，路网的通达深度及通过能力显著提高。

在公路基础设施建设方面，全国公路总里程由2009年的386.1万公里增加到2014年的446.39万公里，公路密度由2009年的40.2公里/百平方公里增加到2014年的46.50公里/百平方公里。截至2014年末，公路养护里程为435.38万公里，占公路总里程97.5%。

在高速公路里程方面，全国高速公路里程由2009年的6.51万公里增加到2014年的11.19万公里。

图2 2009~2014年全国公路总里程及公路密度



资料来源：交通运输部

在等级公路建设方面，截至2014年末，全国等级公路里程达到390.08万公里，比2013年末增加14.52万公里。等级公路占公路总里程87.4%，较2013年提高1.2个百分点。其中，二级及以上公路里程54.56万公里，较2013年增加2.13万公里，占公路总里程12.2%，较2012年提高0.2个百分点。

在各等级公路里程方面，截至2014年末，各行政等级公路里程分别为：国道17.92万公里（其中普通国道10.61万公里），较2013年末增加0.24万公里；省道32.28万公里，较2013年末增加0.49万公里；县道55.20万公里，较2013年末增加0.52万公里；乡道110.51万公里，较2013年末增加1.45万公里；专用公路8.03万公里，较2013年末增加0.35万公里。

在农村公路建设方面，截至2014年末，全国农村公路（含县道、乡道、村道）里程达388.16万公里，比2013年末增加9.68万公里，其中村道222.45万公里，较2013年增加7.71万公里。全国通公路的乡（镇）占全国乡（镇）总数99.98%，其中通硬化路面的乡（镇）占全国乡（镇）总数98.08%、比2013年末提高0.28个百分点；通公路的建制村占全国建制村总数99.82%，其中通硬化路面的建制村占全国建制村总数91.76%、较2013年提高2.76个百分点。

总体看，近年来随着经济的发展，公路建设投资规模不断扩大、公路总里程不断增加、公路密度不断加大，逐渐形成涵盖全国的公路交通网。随着国民经济的飞速发展和不断升级，以及汽车行业的飞速发展，未来几年对高速公路的需求仍将高速增长。

（2）公路交通流量

随着公路交通网络的日益发达以及汽车行业的飞速发展，近年来公路交通流量逐年增加。据交通运输部统计，2014年，全国国道网机动车年平均日交通量为15,157辆（当量标准小客车，下同），较2013年增长3.8%；全国国道网机动车日平均行驶量为186,538万车公里（当量标准小客车，下同），较2013年增长2.4%；全国国道网年平均交通拥挤度为0.48，较2013年增长3.0%。其中，国家高速公路日平均交通量为23,551辆，日平均行驶量为97,423万车公里，年平均交通拥挤度为0.39，较2013年分别增长5.5%、4.2%和5.7%；普通国道日平均交通量为10,899辆，日平均行驶量为89,048万车公里，年平均交通拥挤度为0.63，较2013年分别增长1.9%、0.5%和持平。2013年，全国高速公路日平均交通量为22,021辆，日平均行驶量为119,894万车公里，年平均交通拥挤度为0.36，比2013年分别增长7.1%、6.1%和7.4%。

总体看，近年来，全国大部分地区尤其是人口密集地区，公路交通流量日益加大，对高速公路及运输能力的需求巨大。

（3）运输装备

近年来，随着公路运输市场的逐步放开，运输装备得到较快发展，运输车辆总体规模不断扩大、车型结构趋于多样化、运载能力趋于合理、车辆档次及整体技术水平有所提高。

截至2014年末，全国拥有公路营运汽车1,537.93万辆。其中载客汽车84.58万辆、2,189.55万客位，较2013年分别减少0.8%和增加0.9%。载客汽车中大型客车30.67万辆、1,326.24万客位，较2013年分别增长2.6%和3.4%。拥有载货汽车1,453.36万辆、10,292.47万吨位，其中普通货车1,091.32万辆、5,241.45万吨位，专用货车45.58万辆、490.59万吨位。

截至2014年末，全国城市及县城拥有公共汽电车52.88万辆、59.79万标台，较2013年末分别增长3.8%和4.3%。按车辆燃料类型分，其中柴油车、天然气汽车、汽油车分别占52.9%、30.2%和2.5%。

总体看，公路规模的扩大、运输市场的发展增加了对于运输装备的需求。

（4）运输服务

近年来，随着公路运输业的迅猛发展，不仅公路运输难的状况得到缓解，而且在综合运输中公路运输的地位和作用也得到提高，已成为国民经济和社会发展提供运输保障的重要力量。

据交通部统计显示，2014年，全国完成客运量220.94亿人、旅客周转量30,097.39亿人公里，货运量431.30亿吨、货物周转量181,509.19亿吨公里，较2013年分别增长4.1%、9.2%、6.9%和10.3%。

在公路运输方面，2014年全国营业性客运车辆完成公路客运量190.82亿人、旅客周转量12,084.10亿人公里，较2013年分别增长3.0%和7.4%，平均运距63.33公里。2014年，全国营业性货运车辆完成货运量333.28亿吨、货物周转量61,016.62亿吨公里，较2013年分别增长8.3%和9.5%，平均运距183.08公里。

在城市客运方面，截至2014末，全国拥有公共汽电车运营线路45,052条，运营线路总长度81.78万公里，较2013年增加3,314条和6.88万公里，其中公交专用车道6,897.3公里，增加1,006.7公里；全年新辟、撤销、调整公共汽电车运营线路条数分别为3,875条、1,399条和5,290条。全年城市客运系统运送旅客1,315.66亿人，较2013年增长2.5%。其中，公共汽电车完成781.88亿人，较2013年增长1.4%，公共汽电车运营里程346.69亿公里，较2013年下降0.6%；出租汽车完成406.06亿人，运营里程1,618.11亿公里，较2013年分别增长1.0%和1.6%；平均每车次载客人数1.96人/车次，空驶率31.2%。

总体看，近年来，高速公路的客运量和货运量持续增长，城市客运量也有较大增长。

3. 市场竞争

公路运输企业面临来自行业外部和行业内部的双重竞争。

在外部竞争方面，铁路交通、城市轨道交通以及私人汽车的发展对公共客运市场产生一定冲击。首先，鉴于公路客运的重点放在中短途运输，它的主要竞争对手即为铁路运输。铁路通过铺双轨、提速、开设绿色快速通道等方式积极抢占市场。特别是高速铁路的建设，大大提高了铁路的市场竞争力。但是和公路运输相比，铁路运输不能真正实现旅客随到随走的便捷服务，必须提前或长时间排队买票，然后等候上车，到达终点后，一般还需要经过转乘汽车才可以到达目的地，这都为公路运输提供了市场空间。其次，目前政府大力支持和鼓励大中型城市建设地铁和轻轨交通，这对公路班车客运市场产生了巨大冲击，造成各个公路客运班车客运量的减少，从而压缩了公路客运班车客运的发展空间，影响其营业收入，威胁其生存发展。另外，随着经济的发展和消费水平的提高，私家车也逐渐普及，这也对公路公共客运的市场需求产生了一定冲击。

在行业内竞争方面，公路运输行业内部的竞争日益加剧。随着公路运输市场的开放，国内的

客运企业迅猛增加，既有规模经济优势、实力较强的大型公路客运企业，又有机制灵活、专业化较强的民营客运企业，目前市场竞争比较分散，市场集中度较低，但未来集约化的趋势明显。从国内领先的交通运输企业的经营业务来看，主要集中在公路客运、公交和出租车方面。大型企业集团则不断扩展交通运输相关领域，包括物流、汽车租赁、旅游、汽车销售与维修、房地产等业务，提升公司整体的盈利水平，围绕交通运输的相关多元化是未来产业的大趋势。

总体来看，来自于行业内外激烈市场竞争，使许多运力线路供大于求的现象日趋严重，对公路运输企业的经济效益造成了不同的影响，但鉴于公路运输相比于其他运输方式存在的方便、灵活等优势，公路运输企业依旧有较广阔的市场空间。

4. 行业政策

近年来随着公路运输业的发展，国家及相关部门陆续出台了一系列的政策以规范和鼓励公路运输行业的发展，具体如下：

表 1 近年来关于公路运输行业的主要政策

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
关于城市优先发展公共交通的指导意见	国务院	大城市基本实现中心城区公共交通站点 500 米全覆盖，公交交通占机动化出行比例达到 60% 左右；将公共交通发展放在城市交通发展的首要位置。	2012 年 12 月
促进综合交通枢纽发展的指导意见	国家发改委	加强以客运为主的枢纽一体化衔接，完善以货运为主的枢纽集疏运公路系统，提升客货运输服务质量，统筹枢纽建设经营。	2013 年 3 月
2013 年治理公路“三乱”工作要点	交通运输部、公安部等	保障公路运输安全畅通、优化公路发展环境，落实中央关于鲜活农产品“绿色通道”等惠民利民政策，做好收费公路专项清理整改落实工作，清理无上路执法权的部门违法违规上路执法问题。	2013 年 3 月
国家公路网规划（2013 年~2030 年）	国家发改委、交通运输部	扩大普通国道覆盖面，完善国家高速公路网，加强国家公路与重要机场、港口、铁路枢纽的有效衔接，到 2030 年，形成“布局合理、功能完善、覆盖广泛、安全可靠”的国家干线公路网络，实现首都辐射省会、省际多路连通、地市高速通达、县县国道覆盖。	2013 年 6 月
交通运输推进现代物流业健康发展的指导意见	交通运输部	完善交通基础设施，创新发展先进运输组织方式，推动重点领域物流发展。到 2020 年基本建成便捷高效、安全绿色的交通运输物流服务体系。	2013 年 6 月
关于推进交通运输信息化智能化发展的指导意见	交通运输部	到 2020 年，基本形成目标一致、功能协调、运转高效、有机衔接的交通运输信息化智能化发展总体格局。	2013 年 9 月
关于科技创新推动交通运输转型升级的指导意见	交通运输部	努力在工程建养、运输服务、安全应急、绿色循环低碳交通和信息化等领域共性关键技术研究取得一批国际领先、实用性强的自主创新成果，推动交通运输转型升级，行业科技进步贡献率达到 60%。	2013 年 9 月

关于改进提升交通运输服务的若干指导意见	交通运输部	统筹城乡发展，提升交通运输基本公共服务均等化水平等。	2013 年 8 月
关于促进道路运输行业集约发展的指导意见	交通运输部	发展龙头骨干企业、促进道路运输行业集约发展，形成一批实力雄厚的龙头骨干企业，改善运输市场经营主体结构，提高市场集中度；充分发挥龙头骨干企业的引领作用，促进运输业组织化程度、提升集约化水平，逐步形成诚信经营、优质服务、差异化发展的市场格局。	2014 年 3 月
关于全面深化交通运输改革的意见	交通运输部	破解交通难题，突破重点领域，在大交通、投融资体制机制、收费公路等领域改革实现重大突破；完善综合交通运输体制机制和交通运输现代市场体系；深化交通运输投融资体制改革；完善现代运输服务体系；完善交通运输转型升级体制机制。	2014 年 12 月

资料来源：联合评级整理

总体看，上述行业政策和措施的出台促进和规范了公路运输行业的发展，明确了行业发展方向。

5. 广东省公路运输业发展现状

广东省位于中国大陆的南部，南临南海，毗邻港澳，是我国的重要的出海口和南大门，近年连续保持着全国第一经济大省的地位，在地区生产总值、社会消费品零售总额、居民储蓄存款、专利申请量、税收到进出口总额、旅游总收入、互联网用户、货物运输周转总量等许多经济指标上都名列前茅。2014 年广东省 GDP 突破六万亿大关，总量达到了 6.78 万亿元，同比增长 7.8%。其中第三产业增加值 33,279.80 亿元，增长 8.2%，对 GDP 增长的贡献率为 49.1%；第二产业居次，增加值 31,345.77 亿元，增长 7.7%，对 GDP 增长的贡献率为 49.1%；第一产业增加值 3,166.67 亿元，增长 3.3%，对 GDP 增长的贡献率为 1.7%。

广东省作为我国经济最发达、最具市场活力和投资吸引力的地区之一，经过 20 多年的改革开放和发展，社会生产力和人民生活水平都有了极大提高，且随着泛珠三角经济区的形成，广东省的国民经济仍将保持较高的发展速度。城市化进程的不断加快、人民生活水平的进一步提高、汽车工业、旅游产业的蓬勃发展，都为广东公路交通带来新的发展机遇和挑战。

目前，广东省已实现所有地级市通高速公路、打通与相邻省份的高速公路通道、市到县通二级路及以上公路、县到镇基本通三级公路的目标。形成以“九纵五横两环”为主骨架，以加密线和联络线为补充，以珠江三角洲为核心，以沿海为扇面，以沿海港口（城市）为龙头向山区和内陆省区辐射的路网布局。其中“九纵五横两环”总里程约 7,000 公里。

广东省经济总量大，发展程度高，人口稠密，常住人口规模全国第一，且是劳务输入大省。经济的高速发展与人口的大量流动带动了广东省公路运输行业的发展。根据国家及广东省统计局数据计算，截至 2014 年，广东全省城镇化率已超过 68%，远高于全国平均水平。未来将保持此领先优势，广东拟 2015 年城镇化率达到 70%，届时将趋近于发达国家平均水平。城市人口比例的提高有助于加快城市间人口流动，刺激客运站场区域周边的经济活动，推动旅客运输整体产业链的发展。据统计，过去十年中广东省公路旅客发送量占全国所有交通工具运输的旅客总量比例持续增长，从 2001 年的 7.6% 增至 2014 年的超过 15%，目前广东省已成为全国所有省份中排名第一的旅客总发送大省。广东省客运周转量占全国总量比例在过去十年中保持在 12% 左右的水平，按旅

客人数计算在全国各省中排名第一。广东省在运输行业具有主导地位 and 绝对优势。

总体看，广东省经济总量大、高速公路建设水平较高，公路运输业发展空间较大。预计未来随着广东省经济水平的进一步提高、城市化进程进一步加快、人民生活水平进一步提高以及高速公路建设的进一步完善，广东省公路运输业市场也将随之得到进一步扩大。

6. 行业关注

宏观经济以及腹地经济对行业的影响

公路行业对经济周期的敏感性一般较其他行业低，但是经济周期的变化会直接导致经济活动对运输能力要求的变化，进而影响公路交通流量及收费总量的变化，同时交通运输行业的发展也取决于公路所在的区域的经济水平。目前中国经济在经济结构调整转型的背景下，经济增长存在一定的不确定性。未来如果经济增速显著回落，企业物流需求增速亦将下降。

铁路交通、城市轨道交通日益发达，挤占公路运输市场

近年来，铁路交通、城市轨道交通的高速发展给公路运输市场带来一定冲击。一方面，铁路通过铺双轨、提速、开设绿色快速通道等方式积极抢占市场，特别是高速铁路的建设，大大提高了铁路的市场竞争力；另一方面，大中型城市大力建设地铁和轻轨交通，造成公路客运量的减少，从而压缩了公路客运的发展空间，影响其营业收入，威胁其生存发展。

燃油价格波动对公路运输企业成本影响较大

虽然目前国内成品油价格呈下降趋势，但作为一种消耗性资源，并考虑到环境保护的因素，预计未来燃油价格仍将会走强。燃油价格上涨将导致公路运输企业的运营成本增加，企业将通过提高运输价格来弥补损失，将油价上涨的成本转嫁给消费者，又将会导致公路运输服务需求增长减缓。公路运输企业可能面临提高运输价格但损失客源与不提高运输价格但成本压力过大的两难境地。

7. 行业发展

公路运输将与现代物流日益融合

物流业作为一种新的经济运行方式，已成为国民经济的重要服务部门之一。由第三方物流企业组成的新的物流服务行业，是中国经济发展新的生产力。随着公路运输需求水平的逐步提高，公路货运中小批量、多品种、高价值的货物越来越多，在运输的时间性和服务质量方面的要求越来越高。因此，公路运输企业必须提高自身的物流服务水平，以满足日益提高的客户服务的要求。在公路运输加速向现代物流发展和融合的背景下，近年来一些大型公路运输企业的物流意识迅速增加，一些较先进的企业已开始从单纯的客货运公司发展成为能够提供多种物流服务的现代物流公司。

公路客运将向集约化经营、规模化发展

随着国民经济持续发展和人民生活水平不断提高，社会经济发展的大环境以及通达能力、运行条件改善的小环境的不断完善，都促使公路客运市场需求发生了转折性的变化，从要求“走得了”向“走得好”转变。同时，随着公路基础设施建设的大规模投入、高等级公路尤其是高速公路的快速发展，为提高公路客运营运质量提供了条件。当前，集约化经营、规模化发展成为中国公路客运发展战略的主要取向。在这种趋势下现有公路客运经营主体“多、小、散、弱”的状况，已不能适应市场需求的变化。因此，未来，公路客运企业将以“安全、快捷、舒适”为基本要求，提高营运质量，走集约化经营、规模化发展之路。

公路货运将向快速、长途、重载发展

随着区域经济的发展以及公路基础设施和车辆的不断改进，中长距离道路运输需求增加，大吨位、重型专用运输车因高速安全、单位运输成本低而成为我国未来道路运输车辆的主力。专用车产品向重型化、专用功能强、技术含量高的方向发展。厢式运输、罐式运输车、半挂汽车列车、集装箱专用运输车、大吨位柴油车及危险品、鲜活、冷藏等专用运输车将成为运输主力。未来我国运输车辆将围绕提高运输效率、降低能耗、确保运输安全三大目标发展。

总体看，随着我国国民经济的发展以及城市化进程的加速推进，公路交通运输行业也随之快速发展，预计未来我国公路交通运输行业发展前景较好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

汽车运输及配套服务

公司是广东省内、外规模、实力屈指可数的大型国有公路运输企业，是受广东省国资委实际控制的大型国有企业。其从事道路运输业务的子公司广东省汽车运输集团有限公司是全国首批七家一级汽车客运企业之一，被中国道路运输协会评为“中华人民共和国交通运输部重点联系道路运输企业”，拥有粤港间跨境客货运输资质。根据 2012 年 8 月 14 日由广东省交通运输厅颁布的《采纳相关意见后的 2012 年续期工作市际客运标志牌明细》，公司的市际客运线路牌数量占广东省总数 9.5%。根据中国道路运输百强诚信企业名单，就企业规模实力、竞争能力、影响力及其他综合实力，广东省汽车运输集团有限公司于 2011 年及 2012 年均被评定为全国第二位，广东省第一位；于 2013 年被评为全国第四位，广东省第一位；2014 年粤运交通名列全国第三位，广东省第一位。

公司从事广东省道路客运和客货站场管理等经营业务，其中汽车运输业务主要分布于香港、广州、深圳、肇庆、阳江、梅州、河源、汕头、中山等地。客运业务为公司的主要业务，截至 2015 年 6 月底，公司管理的站场有 83 个，营运车辆总数超过 7,424 辆，班车线路 1,378 条。输送能力方面，公司客运总量 2012~2014 年分别达到 4,512.63 万人次、5,866.60 万人次和 6,156.40 万人次，周转量分别为 42,855.05 万人公里、768,000 万人公里和 949,000 万人公里。公司客运业务经过长期的发展，在广东省及周边省份的客运市场上已取得较大的市场份额，以广州为中心，覆盖了广州、深圳、汕头、肇庆、阳江、梅州、河源及广西、湖南、福建和江西的诸多重要城市和省份，形成了线路交织的华南快速运输网络。

材料物流服务

公司从事高速公路及其他大型基建项目的材料物流管理。以高速公路基建项目为基点，采用采购与供应链一体化物流模式，为客户提供从工程材料采购、仓储配送、项目现场供应管理到材料信息咨询等全过程的物流服务；除了参与广东省交通集团有限公司的项目外，公司还积极参与铁路、广州大学城、广州地铁等重点项目的材料物流业务。2012 年 6 月，公司东莞储运中心码头正式开港运营，成为广东省交通集团有限公司第一个拥有开放码头的沥青物流储运基地（中心库），为建设成为华南地区规模最大的沥青储运、科研、生产等多功能基地奠定了基础。同时，公司积极培育高端沥青品牌，先后与华南理工大学、交通部公路科学院开展合作，不断提升改性沥青研发生产能力，研发成功的产品线覆盖了高速公路全系列乳化沥青和高铁乳化沥青。

经营高速公路服务区相关配套服务

公司从事经营高速公路相关配套服务，如经营餐饮、便利店、加油站、汽车修理及高速公路户外广告等，经广东省交通集团有限公司授权在广东省范围内对广东省交通集团有限公司独资或

控股的高速公路服务区实施规划、建设、经营管理一体化的连锁经营；此外，公司还拥有以运营、管理广东省交通集团有限公司及公司属下的高速公路服务区及道路运输广告资源为主的综合性广告公司，为客户提供集广告设施规划、建设、策划、设计、发布、监控等为一体的全程服务。截至 2015 年 6 月底，公司经营管理的服务区（停车区）有 78.5 对。

总体看，公司围绕交通优势资源，不断优化业务组合，大力发展公路运输和现代物流产业，成为集道路运输、高速公路服务、现代物流、广告传媒于一身的综合性集团，并且不断通过战略重组的方式构建健康的业务组合，获取新的成长动力，使公司成为国际化现代运输物流企业。

2. 人员素质

公司现有董事及高层管理人员均在公司工作多年，对交通运输行业的整体状况和公司的运营发展情况非常熟悉，具有丰富的管理经验。

禤宗民先生，54 岁，董事、董事长及党委书记，其自 2012 年 6 月起担任董事，并曾担任公司总经理。禤先生取得澳大利亚梅铎大学工商管理硕士。禤先生目前还担任汽运集团董事长。禤先生过往曾担任的其他主要职位包括曾在广东省交通厅担任秘书科副科长和信息科科长，在香港的威盛运输企业有限公司历任总经理助理、副总经理、董事和总经理。禤先生亦曾于 2001 年 1 月至 2004 年 12 月担任公司董事。

汤英海先生，46 岁，董事、总经理及党委副书记，其自 2012 年 6 月起担任董事，并曾担任公司副总经理。汤先生取得中国人民大学法学硕士学位和华南理工大学高级管理人员工商管理硕士学位，拥有高级会计师职称，汤先生目前还担任汽运集团董事、总经理，以及通驿公司董事及董事长。其曾担任汽运集团总会计师、副总经理。汤先生过往曾担任的其他主要职位包括曾在广东省公路工程处工作，在广东省交通厅历任会计和副主任科员，在粤港汽车运输联营有限公司历任会计部副经理、经理、董事和总会计师。

总体来看，公司董事及高层管理人员整体素质较高，具备多年的道路运输行业相关经验，管理理念较为先进，能够满足公司管理经营需要。

3. 股东实力

公司的大股东广东省交通集团有限公司（以下简称“交通集团”）是经广东省委、省政府批准组建的大型国有资产授权经营有限责任公司，2000 年 6 月 28 日挂牌成立，总部设在广州，主要经营业务包括高速公路的投资建设与经营，汽车客货运输、现代物流业、公路设计施工监理以及智能交通业务。截至 2014 年底，交通集团注册资本 268 亿元人民币。交通集团资产规模在广东省属国有企业中名列前茅，是广东 50 强企业和中国 500 强企业。交通集团控股 2 家上市公司，分别为广东省高速公路发展股份有限公司（证券简称：粤高速 A，000429.SZ；粤高速 B，200429.SZ），广东粤运交通股份有限公司（证券简称：粤运交通，03399.HK）。交通集团是广东省高速公路投资建设和经营管理的主要承担者。2014 年，交通集团全年完成 19 个省重点项目投资 518 亿元。

汽车客货运输、现代物流业作为公路产业的延伸和重要补充是交通集团另一个主导产业。交通集团客货运输业务遍及全省和香港，并延伸到浙江、江苏、安徽、河南、湖北、四川、云南等南方主要城市以及福建、江西、湖南、广西等比邻城市，在华南大地上编织了一张公路运输直达网络。

交通集团在公路桥梁施工、设计、监理和科研方面均具有很强的实力：在职人员大多具有交通运输专业技术。

交通集团在智能交通（ITS）领域也有较强优势。交通集团以实现广东省交通现代化和满足社

会信息化发展需求为目标，立足于智能交通收费、监控、通信系统等产业化发展，致力于定位技术、交通流监测、数据管理、交通信息服务等自主知识产权关键技术的研发，积极推广应用于智能交通的各个领域。

总体看，公司的大股东广东省交通集团有限公司具有大企业集团的资金优势、管理优势、人才优势和体制优势，社会知名度高，能够对公司的经营起到较大的支持作用。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照香港联合交易所有限公司证券上市规则、公司章程及其他适用的法律法规及规定，致力提高企业管治水平。长期以来，公司通过完善制度建设，形成了较为完善的内部控制制度体系。

公司董事会由 11 名董事组成，其中 5 名为执行董事，2 名为非执行董事、4 名为独立非执行董事。公司各董事在专业方面各有特长，勤勉尽责。公司董事会下设审计及企业管治委员会、薪酬委员会、战略委员会、合规委员会和提名委员会。董事会以股东最佳利益原则对公司股东大会负责。董事会专注于公司整体策略及政策，尤其是业务发展和财务表现。董事会成员均以股东利益为前提对公司管理及监控承担共同及个别责任。公司监事会由 7 名成员组成，其中包括 2 名独立监事、2 名股东委任监事以及 3 名职工监事，监事会负责监察董事会、董事及公司高级管理人员，预防上述人员滥用职权损害股东、公司以及职工合法利益。

总体看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构较完善，整体运行情况良好。

2. 内控管理

公司董事会负责建立和维持公司的内部控制系统，检查公司主要经营业务、财务程序的有效性，维护公司资产运作的安全和有效性，从而保障股东权益。公司的内部监控系统是为了协助有效及高效运作而设立，用以确保财务报告的可靠性和合法合规性，识别和管理潜在风险，从而保护公司资产。

在财务管控方面，公司着眼于建立科学的风险管理体系，将与战略和经营目标实现不相符的或有风险控制在公司管理层可承受的最低范围内，确保合法合规，确保妥善执行重大投资及经营事项，从而实现公司规划的战略目标，提高公司经营效率，最大程度降低风险因素的影响，达到优化管理的效果。具体来说，公司根据实际经营环境及业务情况，通过采取外聘会计师事务所和内部财务风险控制相结合的方法，构建风险管理体系，进行严格有效的风险控制。公司外聘的会计师事务所通过严格审核财务资料、夯实财务数据、稽查风险事项等措施，为改善业务经营方式、加强管理业务风险、细化项目审核流程，向公司提出有效的管理层建议。公司的内部财务风险控制部门，针对财务管理中审批权限、支付额度、支付流程等各个环节。制定一系列财务规章制度，逐渐形成财务制度体系。

在业务管控方面，公司管理层级各部门按照公司章程及公司制度，分工合作，认真履行各自职责，保障公司业务安全运作。公司每月对经营情况进行统计和分析，协助管理层及时掌握情况、作出判断和决策。

在合规管控方面，公司对外拓展业务时，遵守法律法规，以强化公司内部管理制度。公司管理人员及各部门依照公司管理规定签订合同、参加投标。公司设有专职法律事务人员，对公司重

大经营决策是否合法提供意见。公司根据《信息披露管理办法》建立信息披露管理机制，还建立了《内幕信息保密和登记管理办法》，以加强对公司内幕信息的管理。

在风险管理和内部审计方面，公司通过运用年度监事会检查、经济责任审计、工程建设项目审计及建设过程跟踪审计、专项调研及效能监察等相结合的工作方法，对公司各业务流程和管理机制的风险管控状况进行识别和评估，全面梳理和解释公司重点领域业务流程缺陷和管理机制短板，为管理层决策和业务部门优化管理流程提供有效支撑。

总体看，目前公司建立了符合国内和国际资本市场要求的组织运行模式和内控管理体系，但随着未来公司资产规模和经营规模的扩张，公司组织管理和风险控制的难度将进一步增加，公司需适时对内控管理制度体系进行调整和完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务以客运业务为主，同时开展材料物流业务、高速公路服务区经营及相关配套业务和广深高速太平互通立交的运营及收费等业务。

作为一家在广东省内运营多年的交通运输企业，公司根据自身资金、人员、交通设备等资源状况，围绕交通优势资源，不断优化业务组合，推动汽运业务板块与其他业务板块的融合协同，实现了公司效益的增长、核心竞争力及可持续发展能力的增强。2012~2014年，公司营业收入复合增长率为22.24%，净利润复合增长率为42.09%。

公司整体经营规模较大，2014年，公司实现营业收入和净利润分别为98.78亿元和2.94亿元，公司主营业务突出，近三年主营业务收入在营业收入中占比始终保持在99.00%左右，2014年为98.70%。材料物流服务和境内运输是公司主营业务收入最重要的来源，2014年，二者在主营业务收入中的占比分别为66.22%和19.60%，而高速公路服务区和广深高速太平互通立交的运营及收费等业务占比相对较低。

表2 公司近三年营业收入及净利润情况（单位：人民币亿元）

项 目	2012年	2013年	2014年
营业收入	66.10	61.66	98.78
净利润	1.45	2.10	2.94

资料来源：公司审计报告

从盈利情况来看，2012~2014年，公司主营业务的毛利率分别为13.71%、12.98%和9.63%，2013年公司综合毛利降低主要是因为境内运输业务毛利额及毛利率降低；2014年公司综合毛利率较2013年度降幅较大，主要是因为发行人在主营业务中占比较高的材料物流业务毛利率有所下降。公司利润来源主要包括境内运输、材料物流服务、太平立交服务和高速公路服务区服务，2014年，公司主营业务毛利润总额为9.39亿元，其中境内运输业务毛利润额为4.23亿元，在毛利润总额中占比为45.04%；材料物流服务毛利润额为1.86亿元，在毛利润总额中占比为19.86%；太平立交服务毛利润额为1.34亿元，在毛利润总额中占比为14.29%；高速公路服务区业务毛利润额为1.34亿元，在毛利润总额中占比为14.32%。

表3 2012~2014年公司主营业务收入、毛利及毛利率情况（单位：人民币亿元、%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
材料物流服务	31.18	30.28	2.88	31.15	30.12	3.31	64.57	62.70	2.89
太平立交服务	1.36	0.22	84.11	1.61	0.24	85.10	1.73	0.39	77.48
建造合同	5.54	4.87	12.01	0.28	0.24	14.40	0.24	0.19	20.67
高速公路服务区服务	5.32	4.23	20.73	5.80	4.69	18.99	6.50	5.15	20.70
跨境运输	2.72	2.45	9.71	2.44	2.17	11.07	2.38	2.07	13.14
境内运输	15.97	12.10	24.21	16.63	13.10	21.24	19.11	14.88	22.13
站场业务	0.92	0.67	25.66	1.29	1.16	9.79	1.50	1.39	7.54
其他服务	2.43	1.64	32.58	1.62	1.19	26.03	1.47	1.34	9.05
合计	65.44	56.46	13.71	60.81	52.92	12.98	97.49	88.11	9.63

资料来源：公司审计报告

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入和净利润分别为 38.99 亿元和 2.00 亿元，较上年同期分别减少 4.89 亿元和增加 0.50 亿元。

总体看，公司通过站场网络、客运网络和服务区网络保障整体效益，营业收入和净利润增加较快，整体经营规模较大；公司整体毛利率水平有所下降、盈利规模适中。

2. 业务运营

公司业务目前主要包括材料物流、客货运输业务、高速公路服务区业务以及太平立交收费业务。

材料物流服务

公司材料物流服务主要是高速公路及其他大型基建项目的材料物流管理业务。以高速公路基建项目为基点，采用采购与供应链一体化物流模式，为客户提供从工程材料采购、仓储配送、项目现场供应管理到材料信息咨询等全过程的物流服务。

在材料采购方面，公司采购工程材料主要包括钢材、水泥和沥青。公司采购方式主要包括集中采购、备料采购和应急采购。集中采购时，公司通过公开材料招标，按照与中标供应商签订的采购合同执行并由公司组织供应到项目；备料采购时，公司与材料供应商签订长期经销协议或就某供应项目签订长期采购协议，根据协议规定，在特定时间内定期或不定期向该供应商采购；应急采购时，公司为满足项目供应需求，有采购管理部提出申请，经过营运管理部、公司领导班子批复后进行采购。

具体来看，在钢材和水泥采购方面，公司与大型钢厂和水泥厂进行长期合作，保证项目所需钢材和水泥的足量、及时供应，通过批量采购的方法保障成本的稳定；在沥青的仓储、加工、销售、码头装卸业务方面，2012 年 6 月，公司东莞储运中心码头正式开港运营，成为交通集团第一个拥有开放码头的沥青物流储运基地（中心库），为建设成为华南地区规模最大的沥青储运、科研、生产等多功能基地奠定了基础。公司东莞沥青库库容 5.4 万立方米，拥有东莞地区唯一可靠泊进口沥青船的开放码头。2014 年，公司累计实现沥青入库 20.47 万吨、沥青出库 21.69 万吨、接驳沥青船 41 艘，较 2013 年分别增长 55.1%、56%和 41.4%。同时，公司通过先后与华南理工大学、交通部公路科学院开展合作，不断提升改性沥青研发生产能力，研发成功的产品线覆盖了高速公路全系列乳化沥青和高铁乳化沥青。

从供应对象上看，公司的主要供应对象为广东省交通集团有限公司。近年来，公司承担了交通集团内广乐、广清扩建、肇花、佛开扩建、江罗、罗阳、包茂、潮惠、平兴等 9 个高速公路建设材料采购供应管理的业务，按照“统一采购、统一仓储、统一调配”的统筹协调机制，为交通集团高速公路建设工程项目供应材料。除广东省交通集团有限公司外，公司还积极参与交通集团

外的其他重点工程项目材料供应业务，参与了贵广高铁、广州地铁 6 号线、8 号线、13 号线、莞惠城际轨道、广明高速、电力隧道、东江特大桥、广深沿江高速等 9 个项目的钢筋、沥青材料供应业务，公司从事材料物流服务的广东南粤物流实业有限公司（以下简称“南粤物流实业”）已经成为广东省重点工程项目主要材料供应商。

2014 年，公司共供应钢材 111.66 万吨、水泥 461.51 万吨、沥青 25.71 万吨、钢绞线 6.19 万吨，分别较 2013 年增加 92.2%、112.1%、421.6%和 42.3%。

材料物流业务是公司营业额的主要来源之一。2012~2014 年，公司材料物流业务取得营业收入分别为 31.18 亿元、31.15 亿元和 64.57 亿元；毛利率分别为 2.88%、3.31%和 2.89%，基本保持稳定。

2014 年，公司成功申报成为全国第一批 5A 级钢铁流通企业。未来公司将以现有业务和品牌为基础，依托稳健增长的国内基础设施投资与建设需求，稳步推进物流园区投资建设及相关的综合物流服务业务，通过拓宽采购与外销渠道，增加物流管理、仓储配送、加工环节的业务比例，加强综合物流服务能力，逐步实现供应链管理新模式，保持物流板块业务快速稳定成长。

根据《广东省 2013 年至 2017 年高速公路建设计划表》（粤府办[2013]18 号文件），2013~2017 年间广东省计划共建设高速公路项目 69 项、79 个路段，共计 5,464 公里，总投资 7,226 亿元。这为公司及下属企业参与高速公路项目材料采购供应提供了良好的发展机遇。

2015 年 1~6 月，公司共供应钢材 46.41 万吨、水泥 219.31 万吨、沥青 0.62 万吨。

总体看，近年来，公司依托稳健增长的国内基础设施投资建设，材料物流业务发展情况较好。目前业务范围主要集中于交通集团内部材料供应。

汽车运输及配套服务

公司从事公路运输业务的主要是下属子公司广东省汽车运输集团有限公司，该公司是全国首批七家一级汽车客运企业之一，拥有跨境客货运输资质（指粤港间）。公司主要从事广东省道路客运业务。

截至 2015 年 6 月底，公司在中国境内经营管理 83 个客运站场，1,378 条客运线路，7,424 台营运车辆，具有国家一级客运资质和二级货运资质。

在业务模式方面，公司业务主要覆盖粤东、粤西、粤北以及珠三角等诸多重要城市，客运线路牌约占广东省的 19%。公司从事公路运输业务的主要是下属子公司广东省汽车运输集团有限公司，该公司是全国首批七家一级汽车客运企业之一。未来，公司将以市际道路运输、客运站场运营为核心，着力拓展县际道路运输、城市公交业务、小件快运业务和出租车业务，适度延伸包车业务、汽车租赁业务和农村道路运输业务等新兴的业务和服务，大力拓展区域市场，建立更强的网络规模优势。

表 4 2012 年~2015 年 6 月公司客运量和周转量统计

年份	客运量（万人次）	周转量（万人公里）
2012 年	4,512.63	42,855.05
2013 年	5,866.60	768,000
2014 年	6,156.40	949,000
2015 年 1~6 月	4,524.60	428,000

资料来源：公司提供

注：（1）2012 年数据为汽运集团客运量及周转量；（2）统计口径为境内道路运输业务，不包括公交客运、跨境道路运输。

在缓解竞争压力方面，针对近年来轨道运输快速发展对道路客运带来的冲击，公司深入挖掘农村客运资源，提前对铁路沿线重叠线路进行战略转移，使线路长短途规划搭配合理。

在缓解成本支出上升的压力方面，针对近年来燃油成本快速上升，但又难以通过提高票价转移成本带来的刚性支出压力，公司采用统筹采购的方法与中石油、中石化建立长期合作，降低成本；针对交通事故风险带来的弹性支出压力，公司制定了一系列安全管理制度，在车辆采购、行驶、保养、司乘人员培训等方面均制定了实施细则并严格执行，使安全生产各岗位能够切实履行职责及业务操作流程，尽量减少因交通事故给公司带来的损失。

汽车运输及配套服务是公司营业额的主要来源之一，2012~2014年，公司境内汽车运输业务取得营业收入分别为15.97亿元、16.63亿元和19.11亿元；毛利率分别为24.21%、21.24%和22.13%，毛利率保持在较高水平；跨境汽车运输业务取得营业收入分别为2.72亿元、2.44亿元和2.38亿元；毛利率分别为9.71%、11.07%和13.14%。

2013年以来，公司继续加快并购整合步伐，通过加大回收自营线路、拓展经营范围、新增线路及客源，并购重组的整合效益得以提高。2014年8月，公司和清远市交通建设开发公司、清远市汽车运输集团有限公司的职工及管理层订立了对清远市汽车运输集团有限公司的增资协议，据此，公司向清远市汽车运输集团公司注资现金人民币26,554万元以获取清远市汽车运输集团公司61.7535%股权。未来随着公司拓展经营范围、新增线路以及对被并购公司进行业务整合等，公司汽运板块收入有望持续增加，公司对流动资金需求将相应增加。

总体看，公司汽车运输及配套服务具有较好的品牌优势和规模优势，在广东省内拥有广阔的地理覆盖面和较完整的产业链，业务模式和盈利规模较为稳定。

高速公路相关服务

(1) 服务区业务

公司高速公路服务区业务已形成稳定的业务组合与经营模式，通过对服务区的商业改造与深度开发，发挥网络与规模效益，形成较大的增长潜力。截至2015年6月底，公司已开业服务区78.5对。

高速公路服务区业务主要的收入包括：便利店、招商业务、油站三大收入；主要支出包括：营业成本、管理费用、业主回报、一次性摊销和折旧。

在便利店方面，公司按照优化资源配置、创新经营模、深挖服务区商业价值的经营思路，依托物流运输业务板块一体化平台，加强“LOYEE 乐驿”便利店品牌建设及管理，积极拓展高速公路线下便利市场，提升“乐驿”便利店的品牌影响力。2013年底，公司在肇庆四会、肇庆城东和河源客运站的便利店已经顺利开业，为“LOYEE 乐驿”便利店进驻客运站场开拓了新局面。

“LOYEE 乐驿”被中国公路学会评为2012~2013年全国便利店知名品牌。2014年“LOYEE 乐驿”获得“广东省著名商标”的称号。截至2014年底，公司已开自营便利店93个。

在招商方面，公司继续加大力度引进优质知名品牌。公司已与“真功夫”、“久久丫”、“姑妈豆腐花”、“马山绿茶”、“阳江十八子”、“麦当劳”、“肯德基”、“七十二街”等连锁品牌签订了合作合同，上述连锁品牌已进驻或将进驻服务区。

在加油站建设方面，公司积极推进加油站规划建设，适时跟进和努力协调在建加油站项目，并全面开展与石油公司谈判实施加油站便利店委托代收的合作经营模式，截至2014年底，公司已开业油站118座。

此外，在汽修业务方面，公司逐步引入拥有良好商业信誉、商业素质的品牌加盟商，有效提升了业务形象，逐步形成连锁经营模式；在绿化工程业务方面，公司积极参与市场竞争，积极拓展省外业务，通过积极策划，加大绿化苗圃的建设力度，形成施工、育苗及室内景观摆放的业务组合。

(2) 广告业务

公司广告业务包括运营、管理省交通集团及公司属下的高速公路、服务区及道路运输广告资

源，为客户提供集广告设施规划、建设、策划、设计、发布、监控等为一体的全程服务。公司积极争取政策支持，开发高速公路新媒体资源，如跨线桥、龙门架、收费站广场广告牌等优质广告资源，挖掘高速公路广告价值，创造新的利润增长点。

公司还开展粤运媒体资源的整合开发，对粤运站场、客运大巴、公交巴士等媒体资源进行市场调研和分析，策划开发方案。2014 年，完成与 14 家客运公司的媒体资源整合工作，并完成合同签署，为进一步发挥媒体网络优势，提升广告价值空间奠定基础。

高速公路相关服务业务板块是公司营业额的重要来源之一。截至 2014 年底高速公路服务区服务营业额 6.50 亿元，占公司总营业额约 7%。

总体看，公司高速公路相关服务业务板块通过充分挖掘服务区与广告资源，特别是有较高商业价值的服务区、广告商业潜力，形成高速公路服务区、广告业务产业链，取得较好收益。

太平立交收费业务

太平立交项目经广东省计划委员会《关于广深高速公路太平互通立交枢纽工程建设问题的复函》【(97)粤计交函 089 号】批准建设，建成于 1997 年 9 月，经广东省人民政府办公厅《关于同意太平互通立交经营权转移有关问题的复函》（粤办函【2001】270 号）批准，太平立交经营权由广东省公路建设公司转移至粤运交通股份有限公司，经营期至 2027 年 7 月 1 日止。

太平立交位于东莞市虎门镇以东约 4 公里处，西接虎门大桥东引道，东接广深高速公路，是广深高速公路和虎门大桥的交通枢纽，另接虎门和大宁地方干道，为一座多肢立体交叉工程。太平互通立交主线 399.183 米，匝道桥长 4,799.46 米，互通路线总长 10,785.704 米，为主线六车道互通式立交。设计时速：主线 120 公里/小时，主线连接 80 公里/小时，次匝道 40 公里/小时。

2012~2014 年，太平立交收费业务营业收入分别为 1.36 亿元、1.61 亿元和 1.73 亿元，毛利率分别为 84.11%、85.10%和 77.48%。

总体看，近年来，公司太平立交收费业务收益率保持在较高水平并有所增长，能够为公司的经营提供稳定的资金来源。

3. 经营效率

2012~2014 年，公司资产总额和所有者权益复合增长率分别为 16.01%和 17.68%；营业收入和净利润复合增长率分别为 22.24%和 42.09%，公司发展较快，盈利增长较快。

2012~2014 年，公司应收账款周转率分别为 7.48 次、8.04 次和 13.42 次，存货周转率分别为 20.91 次、33.63 次和 53.73 次，总资产周转率分别为 1.11 次、1.10 次和 1.53 次，经营效率指标整体较高。

从同行业的比较看，如下表所示，公司经营效率处于行业较高水平。

表 5 2013 年和 2014 年主要交通运输上市公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	2013 年			2014 年		
	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
五洲交通	3.15	18.84	0.49	1.17	7.71	0.24
大众交通	2.11	23.52	0.32	1.65	20.82	0.27
龙江交通	0.22	40.41	0.12	0.21	46.97	0.12
江西长运	41.06	38.83	0.64	37.67	36.27	0.61
粤运交通	33.63	8.31	1.10	53.73	13.90	1.53

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司经营效率尚可。

4. 关联交易

公司与控股股东子公司等关联方存在一次性关联交易及日常持续性关联交易，其中日常持续性关联交易方式主要有公司与关联方应收应付、预付、其他应收应付等款项。

公司关联交易的形成，主要是公司正常生产经营的需要，公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序规范。未来，相关关联交易仍将持续存在。

5. 经营关注

宏观经济波动对材料物流服务业务产生的风险

公司材料物流服务业务主要是为高速公路及其他大型基建项目提供材料物流管理服务，而大型基建项目建设需求与国民经济整体运行状况及国家固定资产投资规模、城市化发展进程等密切相关。如果宏观经济波动导致高速公路等基础设施类工程项目建设需求发生变化，将直接影响公司材料物流服务业务，进而对公司的营业收入产生不利影响。

燃油价格波动的风险

汽车运输是公司最重要的主营业务之一，燃油（包含液化天然气）支出是该业务最主要运营成本之一，因此燃油价格波动对该版块的经营影响较大。燃油价格是根据国际市场油价及国家对燃油价格的调控政策等因素而综合决定的，未来的价格走势具有一定的不确定性。如果未来燃油价格持续上升，将对公司的汽运板块盈利能力稳定性构成一定的负面影响。

其他运输方式的竞争风险

在交通运输行业内，公路与民航、铁路、水路之间均存在一定的替代性，公路与铁路在中、短途运输市场竞争激烈。随着经济发展及交通基础设施投资力度的加大，高速铁路、城际轨道交通对公路运输的冲击日益增加，发行人道路客运业务存在其他运输方式替代的风险。

6. 未来发展

在发展目标上，未来公司将围绕交通优势资源，不断优化业务组合，通过五年时间将公司打造成具有突出竞争优势、集道路运输、高速公路服务、现代物流、商业地产、广告传媒于一身的综合性集团，使客户、员工、股东价值最大化。

在发展战略上，公司未来的扩张将通过战略重组形成健康的业务组合，获取新的成长动力，支持公司的可持续发展，业务组合包括核心业务、战略业务和新兴业务三个梯次的业务。对于公路运输业务、高速公路服务业务、生产资料物流业务和太平立交业务等核心业务，公司将以并购整合和业务转型为重点，同时加强自身的管理提升；对于地产业务、物流业务和广告业务等战略业务，公司将通过资源整合与获取、联盟与合作以及市场延伸的方式来支持其发展；对于汽车租赁业务和 L-CNG 新能源业务等新兴业务将主要验证其业务模式、论证可行性，同时培育相应的业务能力。

总体看，公司通过核心业务、战略业务和新兴业务的合理配置可以保证公司稳定的收入和利润来源。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2012~2013 年财务报告已经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2014 年已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计。三年出具的均为标准无保留审计意见。公司 2015

年半年报未经审计。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

2012~2014 年，公司合并范围发生变化，公司自 2012 年末将同一控制下的企业合并取得的子公司财务报表纳入合并范围内，并相应追溯调整了可比期间的合并财务报表，公司财务数据可比性较好。

表6 2012~2014年公司合并范围变化情况

时间	变动情况	数量
2012 年	增加	36 家
	减少	12 家
2013 年	增加	13 家
	减少	1 家
2014 年	增加	27 家
	减少	1 家

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司合并资产总额 67.53 亿元，负债合计 40.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.12 亿元。2014 年公司实现合并营业收入 98.78 亿元，净利润（含少数股东损益）2.94 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.54 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 71.44 亿元，负债合计 42.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.76 亿元。2015 年 1~6 月，公司实现合并营业收入 38.99 亿元，净利润（含少数股东损益）2.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.11 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.13 亿元。

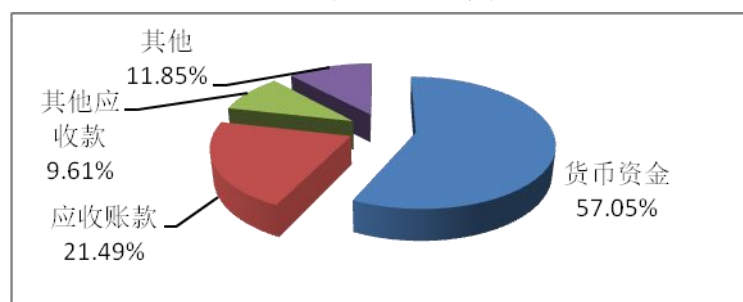
2. 资产质量

近三年，公司资产年均复合增长率为 16.01%，主要是非流动资产的增加。截至 2014 年底，公司资产总额为 67.53 亿元，其中流动资产合计占 46.04%，非流动资产合计占 53.96%。

流动资产

公司流动资产近三年复合增长率为 8.95%，截至 2014 年底，公司流动资产合计 31.09 亿元，以货币资金（占比为 57.05%）、应收账款（占比为 21.49%）和其他应收款（占比为 9.61%）为主。

图3 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司货币资金余额近三年复合增长率为 18.51%。截至 2014 年底，货币资金余额为 17.74 亿元，其中银行存款占比约为 98%，其余为现金和其他货币资金（包括海关保证金、银行承兑汇票保证金、履约保函保证金、投标保证金以及房改房维修基金）。货币资金中受限资金余额为 0.10 亿元。

公司应收账款近三年复合增长率为-4.39%。截至 2014 年底，公司应收账款账面价值为 6.68

亿元，主要为应收交通集团内材料款。公司应收账款账龄普遍较短，账龄在 3 个月以内的占比为 56.42%，账龄在 3 年以内的占比为 72.28%。公司对应收账款累计计提坏账准备 0.31 亿元。公司已建立应收账款管理及客户信用额度管理制度，应用内部信贷评估政策来评估潜在客户的信用质量并制定信用额度。除新客户通常需预先付款外，老客户信用期一般为三个月，主要客户可延长至六个月。结合账龄结构、客户构成以及公司以往收款经验，公司应收账款的坏账风险较小。

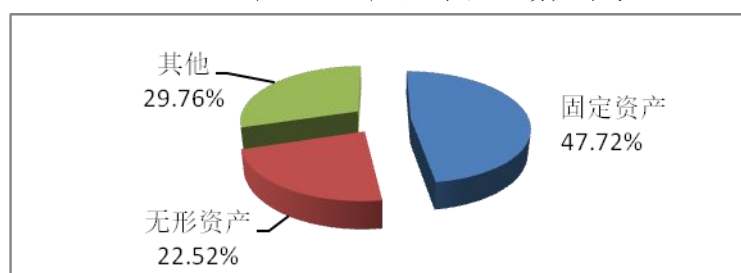
公司其他应收款项近三年复合增长率为 0.31%，截至 2014 年底，公司其他应收款余额为 2.99 亿元，主要为应收交通集团关联方往来款以及公司及下属企业参与交通集团资金池安排款项结余。公司其他应收账款账龄在 1 年以内的占比为 43.93%，账龄在 3 年以上的占比为 36.24%。公司对其他应收账款累计计提坏账准备 0.50 亿元。

非流动资产

公司非流动资产近三年复合增长率为 23.27%，截至 2014 年底，公司非流动资产合计 36.44 亿元，非流动资产以固定资产（47.72%）和无形资产（22.52%）为主。

公司固定资产近三年复合增长率为 20.32%，截至 2014 年底，公司固定资产账面余额为 17.39 亿元。从构成上看，公司固定资产包括房屋及建筑物、建筑物装修、运输设备、机器设备、码头、电子设备、办公设备及其他。其中占比较大的为房屋及建筑物（占比为 32.14%）和运输设备（占比为 54.74%）。截至 2014 年底，公司价值为 1.29 亿元的固定资产已用作银行借款的抵押物。其中长期借款的抵押物账面价值为 1.14 亿元，短期借款的抵押物账面价值为 0.15 亿元。

图 4 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司无形资产近三年复合增长率为 20.21%。截至 2014 年底，公司无形资产余额为 8.21 亿元，包括土地使用权、软件、海岸线使用权、乘客服务牌照、收费桥梁特许经营权、商标权以及线路牌使用权及线路经营权。其中占比较大的为土地使用权（占比为 61.46%）和收费桥梁特许经营权（占比为 25.55%）。无形资产累计摊销 3.06 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 71.44 亿元，较年初增加 5.79%，资产构成仍以非流动资产为主（占比为 54.58%）。

总体看，公司资产规模较大，以货币资金为主的流动资产符合交通运输企业的一般特点；非流动资产以固定资产和无形资产为主，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

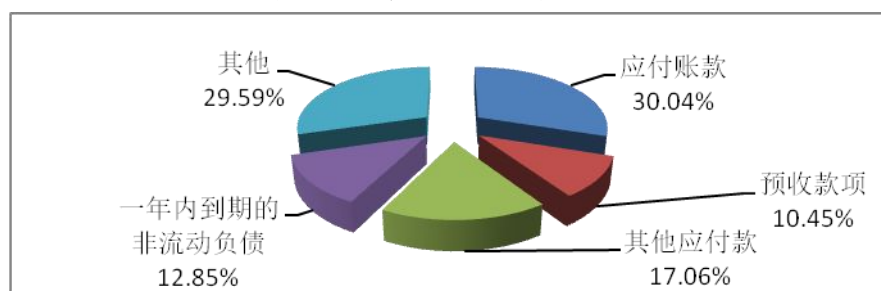
负债

截至 2014 年底，公司负债合计 40.41 亿元，近三年复合增长 14.93%。公司负债以流动负债为主（占比 79.24%）。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 32.02 亿元，近三年复合增长率为 15.06%，流动负债以应

付账款（占比为 30.04%）、预收款项（占比为 10.45%）、其他应付款（占比为 17.06%）和一年内到期的流动负债（占比为 12.85%）为主。

图 5 2014 年公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司应付账款余额为 9.62 亿元，主要为材料物流服务业务应付供应商采购款，近三年复合增长率为 8.03%。从账龄上看，公司应付账款账龄普遍较短，3 个月以内应付账款占比为 74.15%。

截至 2014 年底，公司预收款项余额为 3.35 亿元，主要是预收客户材料款项以及高速公路沿线加油站预收承包款等，近三年复合增长率为 94.59%。账龄在 1 年以内的占比为 98.44%。

截至 2014 年底，公司其他应付款余额为 5.46 亿元，主要由保证金构成，近三年复合增长率为 22.35%。账龄在 1 年以内的占比为 61.77%。公司无账龄超过 1 年且金额在人民币 1,000 万元以上的大额其他应付款。

截至 2014 年底，公司一年以内到期的流动负债余额为 4.12 亿元，近三年复合增长 196.90%，为 2012 年 11 月 30 日，广东省汽车运输集团有限公司发行的 2012 年度第一期非公开定向债务融资工具，发行额度为人民币 3 亿元，期限 3 年，票面利率为 5.80%，交通集团为该债券发行提供了本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 8.39 亿元，近三年复合增长率为 14.47%，非流动负债以长期借款（占比为 35.70%）、长期应付职工薪酬（占比为 21.65%）和递延收益（占比为 34.03%）为主。

截至 2014 年底，公司长期借款余额为 3.00 亿元，近三年复合增长 107.25%，主要是 2014 年增加质押借款所致。公司长期借款中信用借款 1.33 亿元、抵押借款 0.91 亿元、质押借款 1.30 亿元。公司长期借款中 0.37 亿元将于 1 年后但 2 年内到期、2.62 亿元将于 2 年后但 5 年内到期，目前来看，公司未来 5 年长期借款的偿还压力不大。

截至 2014 年底，公司长期应付职工薪酬余额为 1.82 亿元，近三年复合增长 149.69%，主要是根据退休补贴计划和退休后医疗福利疾患增加的离退休福利大幅增加所致。

截至 2014 年底，公司递延收益余额为 2.86 亿元，近三年复合增长 14.23%，递延收益中 2.3 亿元为加油站承包款。

截至 2014 年底，公司全部债务余额 13.16 亿元，其中但短期债务占比较大（77.24%），债务结构有待改善。2012~2014 年公司的资产负债率分别为 60.97%、64.21%和 59.84%、全部债务资本化比率分别为 39.38%、40.63%和 32.68%、长期债务资本化比率分别为 15.78%、14.86%和 9.95%，负债规模适中。

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 42.68 亿元，较年初增加 5.61%。公司负债结构仍以流动负债为主（占比为 80.13%）。

总体看，公司负债规模适中，以流动负债为主，短期债务规模较大，债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益 27.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益占比 61.25%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 25.14%，其他权益工具占比为 16.97%（全部为可换股证券），资本公积占比 10.26%，盈余公积占比 8.24%，未分配利润占比 40.30%，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益 28.76 亿元，较年初增加 6.06%，公司所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，公司未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司的营业收入分别为 66.10 亿元、61.66 亿元以及 98.78 亿元，营业收入近三年复合增长率为 22.24%，归属于母公司股东的净利润分别为 0.73 亿元、1.36 亿元和 2.03 亿元。材料物流服务和境内运输是公司收入的主要来源，近三年在主营业务收入中的占比均超过 70%。2014 年公司实现利润总额 4.21 亿元，净利润 2.94 亿元，近三年复合增长率分别为 37.25% 和 42.09%。

从期间费用方面来看，近三年公司期间费用分别为 7.11 亿元、6.10 亿元和 6.80 亿元，期间费用整体呈波动下降之势。近三年期间费用占营业收入的比重分别为 10.76%、9.89% 和 6.89%，公司费用控制能力较好。

从盈利指标看，2014 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 9.64%、7.75% 和 11.93%，2012 年分别为 7.55%、6.26% 和 10.08%，均有所提高。

从同行业的比较来看，如下表所示，公司近两年的盈利能力处于行业中等水平。

表 7 2013 年~2014 年主要交通运输上市公司盈利指标情况（%）

证券简称	2013 年			2014 年		
	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
五洲交通	6.59	5.19	14.63	2.47	3.58	29.09
大众交通	7.46	7.01	21.86	7.14	6.53	22.47
龙江交通	8.14	7.27	56.18	9.18	8.67	59.24
江西长运	12.17	7.51	18.55	10.31	7.29	18.54
粤运交通	10.08	6.26	13.26	11.93	7.75	10.01

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 38.99 亿元、净利润 2.00 亿元。

总体看，近几年，公司收入规模不断扩大，利润水平不断提高，整体盈利能力较好。

5. 现金流

从经营活动看，2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -2.14 亿元、3.03 亿元和 7.01 亿元，波动较大。其中，2013 年经营活动产生的现金流量净额为 3.03 亿元，较 2012 年大幅增加，主要是因为公司加强应收款项的回收，增加经营活动现金流入所致。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 7.01 亿元，较 2013 年增长 131.73%，主要原因是公司当年营业收入大幅增加导致销售商品、提供劳务收到的现金流入相应增加所致。从收入实现质量来看，公司 2012~2014 年现金收入比分别为 106.34%、121.01% 和 112.14%，收入实现质量较好。

从投资活动看，2012 年~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -5.08 亿元、-3.84

亿元和-3.76 亿元，均为净流出，主要是公司因道路运输等业务需要，每年均需进行大量车辆等运输设备采购，因而发生较大金额的购建固定资产支付的现金所致。

从筹资活动看，2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.50 亿元、5.39 亿元和 2.72 亿元。2013 年公司融资活动产生现金流量较 2012 年大幅增加，主要是因为公司当年新增借款取得资金增加所致。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额较 2013 年有所下降，主要是因为当年公司偿还到期银行借款发行现金流出较 2013 年同期有所增加，且同时当年新增借款取得现金有所减少所致。

总体看，公司经营活动现金流波动较大，目前呈净流入状态，收入实现质量较好；公司投资活动呈现净流出状态，但支出规模逐年减小；公司主要通过取得银行借款方式进行筹资，但由于偿还债务支付现金规模变动导致筹资活动波动较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率分别从2012年末的1.08倍和1.03倍下降为2014年末的0.97倍和0.92倍。2012~2014年，公司经营现金流动负债比率分别为-8.86%、9.29%和21.89%，经营现金流对流动负债的保障程度有所加强；现金短期债务比分别为1.42倍、1.53倍和1.75倍，公司现金类资产对短期债务保障能力尚可。整体看公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，公司2014年底的资产负债率为59.84%，有一定的偿债压力；EBITDA全部债务比为0.64倍，EBITDA对全部债务的保障能力尚可；EBITDA利息倍数为10.52倍，公司对全部债务利息的保障能力较强。

截至 2015 年 6 月底，公司无对外担保情况。

截至 2015 年 6 月底，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就采购钢材所支付的预付款 47,239.70 万元及有关违约金。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。公司已申请法院立案执行，目前正处于法院执行过程中。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。

截至2015年6月底，公司获得银行授信合计为55.83亿元，尚未使用授信余额为50.32亿元，间接融资渠道畅通。

根据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 2015 年 8 月 26 日，公司无未结清的关注类、不良类贷款信息记录。

总体看，公司交通运输经营历史较长、品牌知名度较高，整体竞争实力位居广东省内行业前列，“粤运”品牌在广东具有较高的知名度。公司经营活动现金流获取能力较强，收入实现质量较好，公司整体偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额 42.68 亿元，本次拟发行债券规模为 7.8 亿元，相对于目前公司负债规模，本次债券发债额度一般，对公司负债水平的影响不大。

以 2015 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 7.8 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 27.87%、42.09% 和 63.70%，债务负担较发债前有所加重，但债务结构有所改善。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2014 年底的相关财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 8.44 亿元，为本次公司债券发行额度（7.8 亿元）的 1.08 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较强；2014 年经营活动产生的现金流入为 112.20 亿元，为本次公司债券发行额度（7.8 亿元）的 14.38 倍，对本次债券覆盖程度强；2014 年经营活动现金净流量为 7.01 亿元，为本次公司债券发行额度（7.8 亿元）的 0.90 倍，对本次债券覆盖程度尚可。

综合以上分析，并考虑到公司在综合实力、区域竞争力、股东支持等方面所具有的竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

为确保本次债券如期兑付，公司采用第三方信用担保方式为本次债券提供担保。根据广东省交通集团有限公司为本次债券向债券持有人出具的担保函，广东省交通集团有限公司为公司本次拟发行的不超过人民币 7.8 亿元债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

就公司发行的本次债券而言，担保人承担保证责任的期间自本次债券发行首日至本次债券到期日后六月止。债券持有人在此期间内未要求担保人就本次债券承担保证责任的，或本次债券持有人在保证期间主张债权后未在诉讼时效期限届满之前向担保人追偿的，担保人将被免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 交通集团概况

广东省交通集团有限公司（以下简称“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 2014 年底，交通集团注册资本为 268 亿元。交通集团经营范围包括公路投资和经营、运输、物流、工程施工和设计监理等业务的经营和管理。

截至 2014 年底，交通集团合并资产总额 2,870.20 亿元，负债总额 2,063.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）806.49 亿元。2014 年度，交通集团实现合并营业收入 370.35 亿元，净利润（含少数股东损益）24.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 157.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 48.74 亿元。

地址：广州市越秀区白云路 27 号；法定代表人：李静。

(2) 经营环境

广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。2014 年广东省 GDP 突破六万亿大关，总量达到了 6.78 万亿元，同比增长 7.8%。其中第三产业增加值 33,279.80 亿元，增长 8.2%，

对 GDP 增长的贡献率为 49.1%；第二产业居次，增加值 31,345.77 亿元，增长 7.7%，对 GDP 增长的贡献率为 49.1%；第一产业增加值 3,166.67 亿元，增长 3.3%，对 GDP 增长的贡献率为 1.7%。

广东省快速发展的地区经济为当地交通基础设施建设提供了有利的外部条件和经济基础，民用汽车拥有量的持续快速增长也极大地拉动了高速公路等基础设施的需求。目前，广东省已实现所有地级市通高速公路、打通与相邻省份的高速公路通道、市到县通二级路及以上公路、县到镇基本通三级公路的目标。形成以“九纵五横两环”为主骨架，以加密线和联络线为补充，以珠江三角洲为核心，以沿海为扇面，以沿海港口（城市）为龙头向山区和内陆省区辐射的路网布局。其中“九纵五横两环”总里程约 7,000 公里，路线布局如下：

一纵：汕头至福建龙岩（省界），由汕头（外砂）起，经揭阳、丰顺、梅州、蕉岭至福建龙岩上杭（省界），全长约 218 公里。

二纵：汕尾至江西瑞金（省界），起自汕尾市，经海丰、陆河、揭西、五华、兴宁、平远至江西寻乌（省界），全长约 300 公里。

三纵：深圳至江西赣州（省界），由深圳盐田港起，经惠州、河源、和平至江西定南（省界），全长约 281 公里。

四纵：深圳至湖南汝城（省界），由深圳盐田港起，经东莞、博罗、龙门、新丰、翁源、始兴、仁化至湖南汝城（省界），全长约 430 公里。

五纵：京珠高速公路粤境路段，起自珠海金鼎，经中山、广州、从化、佛冈、英德、翁源、韶关、乳源、坪石至湖南宜章（省界），全长约 465 公里。

六纵：珠海至连州，起自珠海横琴，经中山、顺德、广州、清远、阳山至连州，全长约 371 公里。

七纵：珠海至湖南永州（省界），起自珠海三灶，经江门、鹤山、高明、肇庆、四会、广宁、怀集、连山、连南、连州至湖南永州（省界），全长约 451 公里。

八纵：阳江至云浮，起自阳江港，经阳春、罗定至郁南（东坝），全长约 197 公里。

九纵：茂名至广西岑溪（省界），起自茂名水东，经茂名、高州、信宜至广西岑溪（省界），全长约 160 公里。

一横：福建漳州（省界）至广西贺州（省界），起自饶平上善（省界），经大埔、梅州、兴宁、龙川、连平、翁源、英德、怀集至广西贺州信都（省界），全长约 623 公里。

二横：揭阳至茂名，起自揭阳，经揭西、五华、紫金、河源、龙门、从化、佛冈、清远、广宁、云浮、新兴、阳春、茂名，全长约 781 公里。

三横：惠州至广西梧州（省界），起自惠州惠东（凌坑），经惠州、博罗、增城、广州、南海、三水、肇庆、云浮、郁南至广西梧州（省界），全长约 403 公里。

四横：福建漳州（省界）至广西玉林（省界），起自饶平（上善），经潮州、揭东、揭阳、揭西、陆河、海丰、惠东、惠州、东莞、中山、江门、鹤山、新兴、罗定至广西岑溪（省界），全长约 767 公里。

“十二五”期间广东省高速公路计划总投资约达 2,500 亿元，未来几年广东省高速公路投资和建设仍将保持较快的增长。而随着广东省高速公路通车里程的持续增加，各条高速公路之间逐步形成一定的路网效应，有利于高速公路之间的衔接，也有利于提高高速公路运营企业的收入水平。

总体看，随着中国高速公路网络日趋完善及 GDP 的快速增长，公路运输经济有较大的市场空间。广东省作为中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心城市，公路运输经济发展潜力巨大。

（3）规模与竞争力

交通集团为国有独资有限责任公司，作为广东省最重要的高速公路建设运营主体，承担着广东省综合运输规划中大部分高速公路的建设任务，在广东省高速公路行业内具有显著的区域专营优势，现有资产规模在广东省省属国有企业范围内名列前茅，是中国 500 强企业。

广东省经济发展水平处于全国前列，公路客货运输需求旺盛，交通集团业务发展面临良好的外部环境。交通集团经营的高速公路资产规模较大，包括了广东省主要的出省通道以及连接广州、深圳、珠海等省内经济核心城市的路段，收费通行量和通行费收入水平较高，并且近年来保持持续增长态势。

在政策支持方面，鉴于交通集团是地方特大型国有资产授权经营公司，承担着广东省大部分高速公路建设任务，广东省财政给予了交通集团大力支持。交通集团仅2014年获得省财政资金就达2.56亿元，获取银行项目贷款约325亿元，新签贷款合同总额约247亿元。

总体看，交通集团具有资产规模大、业务收入水平高、政策支持力度大以及区域专营等优势，在广东省内以至全国交通运输行业内具有较高竞争力。

（4）经营情况

交通集团以公路为核心产业，发展运输和现代物流业，其营业收入主要由车辆通行费、物流与销售商品、公路运输和工程施工收入构成，2012~2014 年，交通集团实现营业收入分别为 298.25 亿元、297.71 亿元和 370.35 亿元，复合增长 11.43%，主要是来自汽车运输业务收入和工程施工业务收入的增长所致。

公路经营和投资是交通集团最核心的主导产业。交通集团从事公路经营和投资业务的子公司主要是广东省高速公路有限公司、广东省公路建设有限公司、广东省路桥建设发展有限公司、广东交通实业投资公司和广东省高速公路发展股份有限公司（以下简称“粤高速”）。粤高速是交通集团控股的上市公司（股票简称：粤高速A，股票代码：000429.SZ），是交通集团高速公路建设的重要融资窗口。自组建以来，交通集团一直主要从事国家和广东省规划高速公路的投资建设与经营管理，是广东省最重要的高速公路建设运营主体，承担了广东省内绝大部分省际、城际高速公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务。交通集团全程参与由广东省委、省政府和交通厅制定的整体道路建设规划方案，在确定由交通集团承接项目建设后，交通集团负责指定下属一级子公司成立相应项目公司，具体负责实施投资建设和通车后的经营管理运作。

具体来看，在公路经营方面，截至2014年末，交通集团经营管理的高速公路总里程达到4,199公里，约占广东省高速公路总里程的67%。从车流量情况来看，2014年交通集团系统所属高速公路项目车流量为76,042万车次。广深高速、广韶高速是交通集团通行费收入的主要来源，2013年在交通集团总通行费收入中分别占15.4%和12.4%，其余为广惠高速（占7.6%）、开阳高速（占5.2%）、佛开高速（占5.4%）、深汕西高速（占5.7%）。同时佛开高速、渝湛高速、肇阳高速、云梧高速及天汕高速公路由于路网效应的逐渐发挥，通行费收入有所上涨。但由于“绿色通道”政策的执行，导致近年交通集团的通行费收入减少。鉴于“绿色通道”政策可能在广东省内全部高速公路长期执行，交通集团未来的通行费收入将持续受到影响。2012~2014年交通集团车辆通行费收入逐年增加，但由于成本增加较大，毛利率水平略有下降。

在公路投资方面，交通集团下属的广东省高速公路有限公司、广东省公路建设有限公司、广东省路桥建设发展有限公司、广东交通实业投资有限公司、广东省高速公路发展股份有限公司等企业是广东高速公路投资、建设、经营的重要力量。截至2014年末，交通集团在建的高速公路项目共12个，总投资合计1,380亿元，剩余投资646亿元。

公路汽车客货运输、现代物流业务作为公路产业的延伸和重要补充，也是交通集团重点发展的主导产业，目前已形成规模化、网络化的运营体系。交通集团以广东粤运交通股份有限公司及其附属公司为中心发展汽车客货运输和现代物流业务。

在公路运输方面，交通集团客货运输遍及全省，香港、澳门，并延伸到浙江、江苏、安徽、河南、湖北、四川、云南等南方主要城市以及福建、江西、湖南、广西等比邻城市，在华南大地上编织了一张公路运输直达网络。2014年，交通集团下属运输企业共完成客运量6,110万人次，较上年增长0.5%；完成客运周转量588,818万人公里，较上年增长2%。2012~2014年交通集团公路运输业务收入逐年增加，但由于成本增加等因素，毛利率水平有所波动。

在现代物流业务方面，交通集团主要承担广东省内外大型工程项目材料配送和高速公路配套服务设施连锁经营等业务。2012~2014年交通集团物流与销售业务收入逐年增加，但由于成本增加等因素，毛利率水平有所下降。

表 8 近三年交通集团各主要业务板块收入、成本和毛利率情况（单位：人民币亿元、%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
车辆通行费收入	179.68	84.40	53.03	190.20	92.94	51.14	198.21	93.97	52.59
物流与销售业务收入	33.90	30.67	9.53	37.95	34.67	8.64	77.42	72.01	6.99
公路运输业务收入	26.47	21.32	19.46	27.66	23.35	15.58	30.82	25.06	18.69
其他	58.20	50.01	14.07	41.90	35.54	15.18	63.90	52.90	17.21
合计	298.25	186.40	37.50	297.71	186.50	37.36	370.35	243.94	34.13

资料来源：交通集团审计报告

其他业务方面，2012~2014年，交通集团其他业务收入分别为58.20亿元、41.90亿元和63.90亿元，其中，2013年，交通集团工程施工业务收入为35.25亿元，较2012年下降31.67%，主要是因为自广东冠粤路桥有限公司于2012年末进行民营改制，2013年起不再纳入交通集团合并报表范围所致；勘察设计业务实现收入0.75亿元，较2012年下降59.24%；固定资产租赁业务实现收入3.29亿元，较2012年下降38.82%。2014年，交通集团工程施工业务收入为56.88亿元，较2013年增加61.36%；勘察设计业务实现收入0.85亿元，较2013年增加13.33%；固定资产租赁业务实现收入4.12亿元，较2013年增加25.23%。

总体看，作为广东省最重要的高速公路建设和经营主体，交通集团在广东省高速公路行业中仍保持较强竞争优势，较大的高速公路建设规模以及较强的政府支持力度为其公路业务未来的发展奠定了良好基础。

（5）财务状况

交通集团提供的 2012~2014 年财务报表已经广东正中珠江会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2014 年底，交通集团合并资产总额 2,870.20 亿元，负债总额 2,063.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）806.49 亿元。2014 年度，交通集团实现合并营业收入 370.35 亿元，净利润（含少数股东损益）24.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 157.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 48.74 亿元。

资产

近三年，交通集团资产快速增长，年均复合增长率为 20.19%。截至 2014 年底，交通集团资产总额 2,870.20 亿元，较 2013 年底增长 24.54%，主要来自非流动资产的增长。资产总额中流动资产占比为 12.12%，非流动资产占比为 87.88%，以非流动资产为主。

截至 2014 年底，交通集团流动资产余额为 347.78 亿元，主要包括货币资金（占比为 56.83%）、预付账款（占比为 14.39%）、存货（占比为 15.80%）和其他应收款（占比为 8.89%）。

截至 2014 年底，交通集团货币资金余额为 197.66 亿元，货币资金中受限资金为 2.11 亿元，主要是集团下属路段公司根据与广东联合电子收费股份有限集团及各开户行签订的广东省高速公路联网收费现金清算协议而设立的清算账户的存款余额。

截至 2014 年底，交通集团存货余额为 54.94 亿元，主要由建造合同形成的工程施工 44.22 亿元（已完工未结算款）、原材料 7.27 亿元等构成。

截至 2014 年底，交通集团其他应收款账面余额 35.73 亿元，累计计提坏账准备 4.80 亿元，账面价值为 30.93 亿元。其中，按账龄计提坏账准备的账面余额为 12.31 亿元的其他应收账款中，账龄为 1 年内的占比为 91.99%，整体账龄较短，主要是往来款和工程垫款。

截至 2014 年底，交通集团非流动资产余额为 2,522.4 亿元，主要为固定资产（占比为 48.02%）和在建工程（占比为 41.63%）。

截至 2014 年底，交通集团固定资产余额为 1,211.23 亿元，主要为路产（占 83.41%），其余为土地资产、建筑物、机器设备、运输工具等。

截至 2014 年底，交通集团在建工程余额为 1,050.02 亿元。2014 年增加在建工程 357.73 亿元，主要是广乐高速、博深高速、肇花高速、梅大高速、二广高速粤境连州至怀集段等项目建设投入；2014 年转入固定资产 24.61 亿元，主要为车辆购置、京珠北小塘至坪石北段改扩建、汕揭高速汕头段及全省“一张网”建设工程。

截至 2014 年底，交通集团长期股权投资账面价值为 57.58 亿元，投资对象主要为广东省内各高速公路、大桥、路桥建设等集团。

总体看，交通集团资产规模大，资产质量较好。

负债及所有者权益

近三年，交通集团负债规模增长较快，年均复合增长率为 21.50%，主要是非流动负债增加较快。截至 2014 年底，交通集团负债合计 2,063.71 亿元，其中流动负债占比为 17.64%，非流动负债占比为 82.36%，资产与负债结构较匹配。

截至 2014 年底，交通集团流动负债余额为 364.06 亿元，以短期借款（占比为 15.79%）、应付账款（占比为 21.93%）、其他应付款（占比为 19.85%）以及一年内到期的非流动负债（占比为 25.07%）为主。

截至 2014 年底，交通集团短期借款余额为 57.47 亿元，其中以房产和土地作为抵押的抵押借款 1.07 亿元，信用借款 51.68 亿元、保证借款 4.60 亿元、信用证贴现借款 0.12 亿元。

截至 2014 年底，交通集团应付账款余额 79.84 亿元，其中账龄 1 年以内的占比为 70.57%，账龄 1~2 年的占比为 7.12%，账龄 2~3 年的占比为 5.25%，账龄 3 年以上的占比为 17.06%。

截至 2014 年底，交通集团其他应付款余额为 72.28 亿元，其中账龄在一年以内的为 42.78 亿元，账龄在 1~2 年的为 11.34 亿元，账龄在 2~3 年的为 6.09 亿元，账龄在 3 年以上的为 12.07 亿元。

截至 2014 年底，交通集团一年内到期的非流动负债余额为 91.25 亿元，其中一年内到期的长期借款为 55.14 亿元，一年内到期的应付债券为 32.99 亿元，一年内到期的长期应付款为 3.08 亿元，一年内到期的递延收益为 452.71 万元。

截至 2014 年底，交通集团非流动负债合计 1,699.65 亿元，其中长期借款占比为 87.08%，其次为应付债券，占比为 10.59%。

截至 2014 年底，交通集团长期借款余额为 1,480.08 亿元，其中 1,162.59 亿元为质押借款，质押物为部分高速公路收费权。

截至 2014 年底，交通集团应付债券余额为 179.97 亿元，主要为交通集团自 2005 年以来发行且截至 2014 年底未到期的企业债券、中期票据等的本金及其利息。其中，2014 年，交通集团发行 14 粤路桥 MTN001 债券 10.00 亿元。

截至 2014 年底，交通集团全部债务为 1,832.78 亿元，以长期债务为主（占比为 91.25%），基本与其资产结构相匹配，符合交通行业特点。

截至 2014 年底，交通集团资产负债率为 71.90%，长期债务资本化比率为 67.47%，全部债务资本化比率为 69.44%。

所有者权益方面，近三年，交通集团所有者权益增长较快，年均增长率为 17.00%。截至 2014 年底，交通集团所有者权益为 806.49 亿元，其中少数股东权益 202.33 亿元。2014 年，交通集团少数股东权益较上年增加 75.94 亿元，系交通集团下属子集团（广东省路桥建设发展有限公司）引入战略投资者广东恒旭股权投资基金（有限合伙）所致，融资后交通集团持股比例由 100%下降至 80.47%。截至 2014 年底，交通集团归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比为 44.36%，资本公积占比为 37.39%，未分配利润占比为 13.44%。交通集团所有者权益构成较为稳定。

总体看，交通集团债务结构以长期债务为主，债务规模较大，债务负担较重；所有者权益稳定性较好。

盈利能力

近三年，交通集团营业收入增长稳健，年均增长率为 11.43%。2012~2014 年，交通集团实现营业收入分别为 298.25 亿元、297.71 亿元和 370.35 亿元；2012~2014 年交通集团净利润分别为 16.46 亿元、16.30 亿元和 24.72 亿元，2014 年交通集团营业收入和净利润大幅增长主要是来自汽车运输业务收入和工程施工业务收入的增长所致。

期间费用方面，2012~2014 年，交通集团费用收入比分别为 25.24%、24.94%和 21.47%，期间费用占比较高，控制能力有待提高。

从盈利能力指标看，2014 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 1.04%、1.59%和 3.27%，处于较低水平。

总体看，近年来交通集团营业总收入增加较快，主营业务收入保持稳定增长，同时工程施工业务收入也大幅增加，总体收入及利润规模处于较高水平。

现金流

近三年交通集团经营活动现金呈现净流入状态，且规模有所增加。2012~2014 年经营活动现金流量净额分别为 103.534 亿元、125.59 亿元和 157.43 亿元。交通集团经营活动现金流规模较大，业务获取现金能力强。

近三年交通集团投资活动现金呈现净流出状态，且由于高速公路建设项目较多，流出规模持续上升。2012~2014 年投资活动现金净流出分别为 194.42 亿元、342.98 亿元和 456.33 亿元。

近三年交通集团筹资活动现金呈现净流入状态，流入规模持续增加。2012~2014 年筹资活动现金净流入分别为 107.67 亿元、229.39 亿元和 347.63 亿元。

总体来看，交通集团高速公路业务获取现金的能力稳定，经营活动现金流入量和净额规模扩大，获取现金的能力强，但同时由于高速公路建设的持续推进，交通集团资本支出压力较大，外部融资需求继续上升。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年交通集团流动比率和速动比率分别为 0.96 倍和 0.80 倍。2014 年，交通集团经营现金流动负债比为 43.24%。考虑到交通集团货币资金充裕，经营获现能力强，交通集团短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2014 年交通集团 EBITDA 为 105.72 亿元，EBITDA 全部债务比为 0.06 倍。

总体看，交通集团具有总资产和净资产规模大、货币资金充裕、盈利水平和经营获现能力强等特点，联合评级认为交通集团的整体偿债能力强。

担保效果评价

以 2014 年底财务数据测算，本次债券发行额度（7.8 亿元）占交通集团资产总额的 0.27%、所有者权益总额的 0.97%、货币资金的 3.95%，占比均很小，交通集团对本次债券的担保对本次债券信用状况具有明显积极的提升作用。

综合来看，交通集团资产规模较大，资产质量较好，担保实力极强。交通集团对本次债券的担保体现出控股股东对公司的支持和信心，该担保对本次债券信用状况具有明显积极的提升作用。

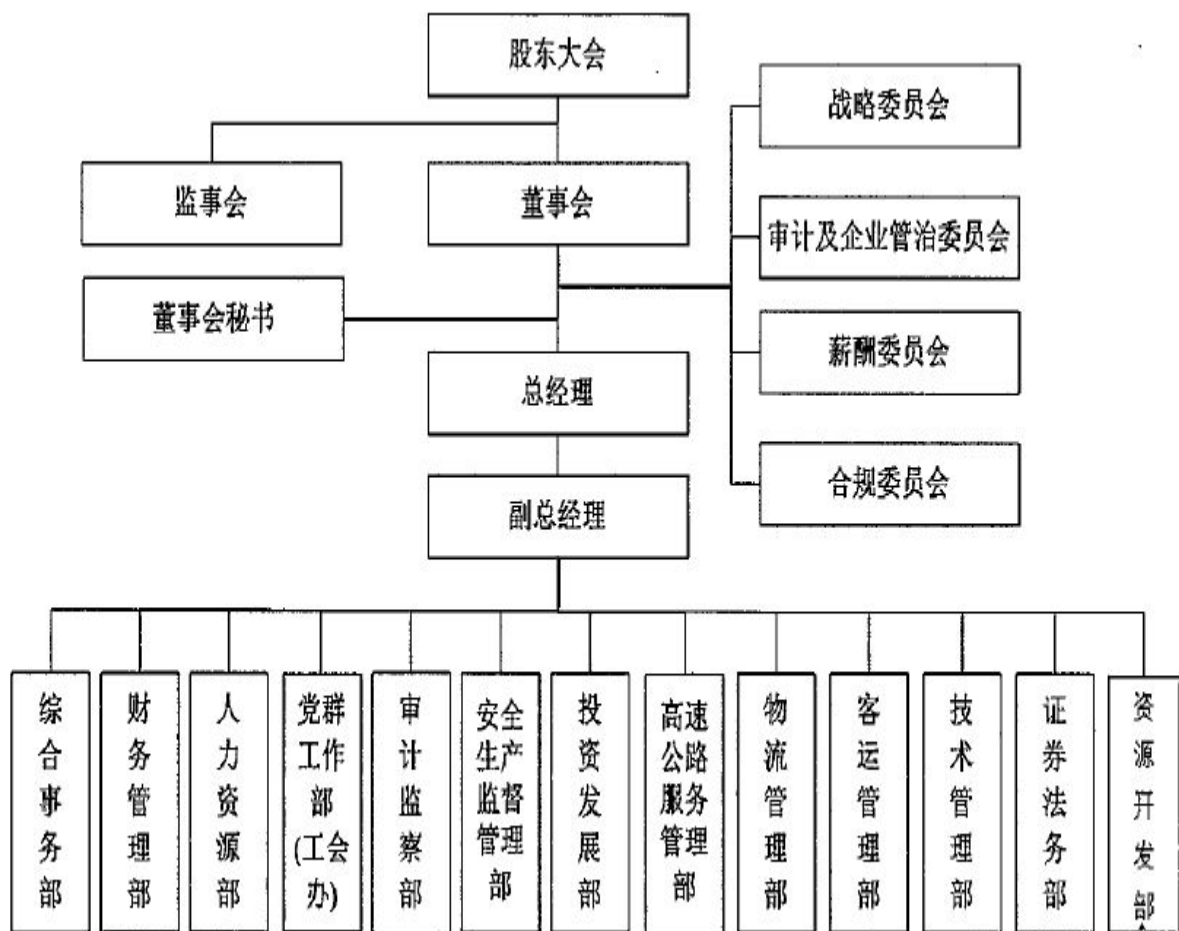
十、综合分析

公司作为广东省知名的交通运输企业，具有丰富的行业经验，公司的“粤运”品牌知名度较高，是广东省规模、实力名列前茅的大型国有公路运输企业。同时，联合评级也关注到公司所在交通运输行业受轨道交通的快速发展影响较大、人工成本上升、对大股东依赖度较高等因素可能对公司经营产生不利影响。

本次债券由公司控股股东广东省交通集团有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。交通集团作为地方特大型国有资产授权经营公司，承担着广东省大部分高速公路建设任务，其资产规模大，资产质量较好，其担保对本次债券的信用水平具有明显积极的提升作用。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 广东粤运交通股份有限公司
组织机构图



附件 2 广东粤运交通股份有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额 (亿元)	50.17	61.77	67.53	71.44
所有者权益 (亿元)	19.58	22.11	27.12	28.76
短期债务 (亿元)	9.05	11.27	10.17	9.79
长期债务 (亿元)	3.67	3.86	3.00	2.99
全部债务 (亿元)	12.72	15.13	13.16	12.78
营业收入 (亿元)	66.10	61.66	98.78	38.99
净利润 (亿元)	1.45	2.10	2.94	2.00
EBITDA (亿元)	5.38	6.28	8.44	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.14	3.03	7.01	2.11
应收账款周转次数 (次)	7.48	8.04	13.42	--
存货周转次数 (次)	20.91	33.63	53.73	--
总资产周转次数 (次)	1.11	1.10	1.53	0.56
现金收入比率 (%)	106.34	121.01	112.14	109.12
总资本收益率 (%)	5.75	7.55	9.64	4.89
总资产报酬率 (%)	4.78	6.26	7.75	4.14
净资产收益率 (%)	6.58	10.08	11.93	7.16
营业利润率 (%)	12.74	13.16	9.95	16.03
费用收入比 (%)	10.76	9.89	6.89	10.02
资产负债率 (%)	60.97	64.21	59.84	59.74
全部债务资本化比率 (%)	39.38	40.63	32.68	30.76
长期债务资本化比率 (%)	15.78	14.86	9.95	9.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.75	12.03	10.52	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.42	0.42	0.64	--
流动比率 (倍)	1.08	1.04	0.97	0.95
速动比率 (倍)	1.03	0.99	0.92	0.90
现金短期债务比 (倍)	1.42	1.53	1.75	1.59
经营现金流流动负债比率 (%)	-8.86	9.29	21.89	6.16
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.69	0.81	1.08	--

附件 3 广东省交通集团有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额（亿元）	1,987.05	2,304.49	2,870.20
所有者权益（亿元）	589.19	704.53	806.49
短期债务（亿元）	103.73	129.28	160.36
长期债务（亿元）	1,119.26	1,292.99	1,672.42
全部债务（亿元）	1,222.99	1,422.28	1,832.78
营业收入（亿元）	298.25	297.71	370.34
净利润（亿元）	16.46	16.30	24.72
EBITDA（亿元）	138.84	142.11	157.73
经营性净现金流（亿元）	103.53	125.59	157.43
应收账款周转次数（次）	27.79	27.30	32.18
存货周转次数（次）	3.88	4.76	4.99
总资产周转次数（次）	0.16	0.14	0.14
现金收入比率（%）	93.92	102.85	100.95
总资本收益率（%）	3.87	3.37	3.22
总资产报酬率（%）	4.26	3.71	3.60
净资产收益率（%）	2.88	2.52	3.27
营业利润率（%）	33.51	33.73	30.71
费用收入比（%）	25.24	24.94	21.47
资产负债率（%）	70.35	69.43	71.90
全部债务资本化比率（%）	67.49	66.87	69.44
长期债务资本化比率（%）	65.51	64.73	67.47
EBITDA 利息倍数（倍）	2.77	2.84	3.03
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.10	0.09
流动比率（倍）	0.95	0.95	0.96
速动比率（倍）	0.82	0.81	0.80
现金短期债务比（倍）	1.32	1.15	1.23
经营现金流动负债比率（%）	38.47	42.22	43.24
EBITDA/本期发债额度（倍）	17.80	18.22	20.22

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	
总资产收益率	(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)
本期公司债券偿债能力	
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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+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。

联合信用评级有限公司关于 广东粤运交通股份有限公司 2014 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年广东粤运交通股份有限公司审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广东粤运交通股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广东粤运交通股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注广东粤运交通股份有限公司的相关状况，如发现广东粤运交通股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如广东粤运交通股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广东粤运交通股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布（交易所网站公布时间不晚于本公司网站），并同时报送广东粤运交通股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年九月二十二日

