

广东省交通集团有限公司

2006 年 20 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果

企业主体长期信用等级：AA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级时间：

2006 年 10 月 20 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(亿元)	955.15	1066.61	1175.37
所有者权益(亿元)	321.16	339.78	321.54
主营业务收入(亿元)	95.87	129.61	136.45
利润总额(亿元)	8.94	16.62	16.70
资产负债率(%)	61.14	63.83	67.99
全部债务资本化比率(%)	55.70	59.08	63.34
净资产收益率(%)	0.98	2.75	1.85
流动比率(%)	87.05	80.24	75.70
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	2.83	2.55
债务保护倍数(倍)	0.04	0.06	0.05

分析员

丁继平 朱海峰

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

广东省交通集团有限公司（以下简称“公司”）是广东省50强企业之一，资产规模位居广东省省属国有企业首位。公司资产以公路资产为主，整体资产质量较好。公司具有区域行业垄断地位，经营风险小。公司目前债务负担重。近几年公司主营业务收入增长较快，但公司盈利水平低。公司经营现金流量大，货币资金充足，本期短期融资券的发行对公司现有债务水平的影响较小。未来几年公司仍有较大的投资需求。综合看，公司对本期短期融资券的偿还能力强。

优势

- 1、公路属国民经济基础设施行业，是国家近年投资的重点，行业发展前景良好。
- 2、公司在高速公路投资建设与运营等方面具有很强实力，竞争优势明显，在区域内基本处于行业垄断地位。
- 3、公司能够得到广东省政府的大力支持。
- 4、公司为国有独资企业，现有经营规模大，抗风险能力强。
- 5、公司融资渠道畅通。

关注

- 1、公司主营业务政策性强，今后经营权招标和收费标准降低等政策性因素，将影响公司的收益水平。
- 2、公路建设资金需求量大，公司债务负担重。
- 3、集团成立时间晚于大多数下属企业，经营机制和管理控制体系有待于进一步完善。

一、发债主体概况

广东省交通集团有限公司（以下简称“公司”）是根据广东省委办公厅、省府办公厅粤办发[2000]9号文中《广东省省属国有企业资产重组总体方案》的规定，将广东省交通厅、省人大常委会办公厅脱钩的企业及省铁路集团等共126户企业合并组建而成，并于2000年6月23日在广东省工商行政管理局注册成立。公司是广东省50强企业之一，位列中国企业500强第228位和中国服务业企业500强第77位，现有资产规模位居广东省省属国有企业首位。

公司经营范围：股权管理；组织资产重组、优化配置；通过抵押、产权转让、股份制改造等方式筹集资金；项目投资、经营及管理；交通基础设施建设；公路、铁路项目运营及其相关产业；技术开发、应用、咨询、服务；公路、铁路客货运输；船舶工业；境外关联业务。经省政府授权，公司持有并经营管理广东省铁路集团有限公司及其所属企业以及省交通厅、省人大常委会办公厅脱钩企业的国有资产。现阶段公司主要从事公路产业、运输及物流产业、施工产业、科研设计产业和船舶产业等五大主体业务的经营和管理，其中公路产业是公司经营和资产的主要构成部分。

截至2005年底，公司下属参控股企业共241家，其中绝对控股企业153家，相对控股企业31家，参股企业57家；公司下设综合事务部、投资发展部、财务审计部（下设财务结算中心）、基建管理部、人力资源部、党群工作部和经营管理部等7个职能部门；公司拥有员工38337人。

截至2005年底，公司合并资产总额1175.37亿元，所有者权益321.54亿元，少数股东权益54.73亿元；2005年实现主营业务收入136.45亿元，利润总额16.70亿元。

公司地址：广东省广州市白云路27号；法定代表人：朱小灵。

二、本期短期融资券概况

公司2006年计划发行企业短期融资券20亿元，期限365天，面值为100元。

本期融资券所募集资金将主要用于补充流动资金，优化债务结构，降低融资成本。

本期短期融资券无担保。

三、行业分析

公司主营业务为公路建设与经营管理。

1. 公路行业

交通是国民经济的基础产业，公路交通是国家优先鼓励发展和重点支持的行业，一直受到中央和各地方政府的高度重视。

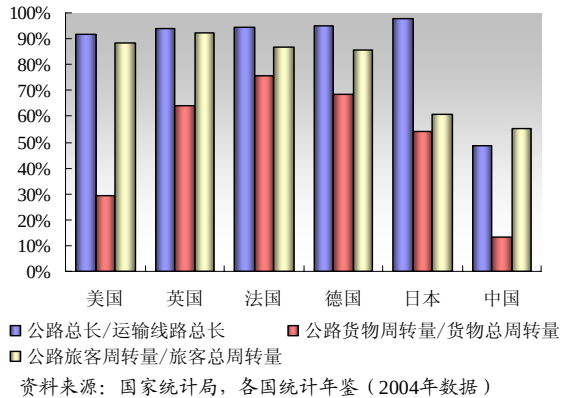
现代交通是由公路、铁路、水路、航空、管道等五种运输方式构成的综合运输体系，其中，公路交通在综合运输体系中占主导地位。公路交通作为最广泛、最普及的运输方式，在综合运输体系中具有基础性、先导性的作用。它不仅可以与其他运输方式组合来满足不同的运输需求，为机场、港口、铁路枢纽等提供便捷的集疏运条件，而且可以在铁路、水运、航空不能到达的地方提供更大范围的交通覆盖，充分体现了“覆盖面广、时效性强、机动灵活、门到门运输”的特点与优势。

近20多年来，我国公路建设呈现出快速增长的态势，取得了举世瞩目的成就。据交通部统计，截至2005年底，我国公路总里程达到193.05万公里，比上年末增加5.99万公里，比“九五”期末增加25.07万公里；我国等级公路里程159.18万公里，占公路总里程的82.5%，比上年末提高1.4个百分点，比“九五”期末提高4.2个百分点。综合来看，近年来我国公路建设保持了稳定的增长态势。

在当前西方发达国家综合运输体系中，公路均居于明显的主导地位。通过与发达国家统计数据的比较可以看出（参见图1），我国公路

总量和运输量在综合运输体系中所占比重偏低，与世界主要发达国家还存在一定的差距。

图1 主要国家公路占综合运输体系比重



2. 高速公路行业

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

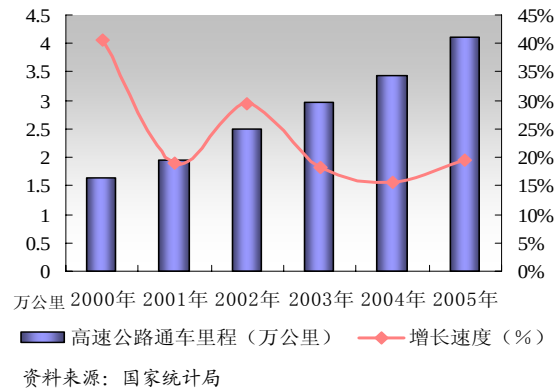
二十世纪二三十年代，意大利和德国修建了世界上最早的高速公路，但受经济发展程度和战争的影响，全球高速公路总体发展较为缓慢。二战结束后，伴随着经济的持续快速增长和汽车工业的兴起，美国、西欧、日本等西方发达国家相继进入了高速公路大规模发展的黄金时期。

相比西方发达国家的高速公路的建设，我国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年我国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，我国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间；1993~1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450~1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段年通车里程基本保持在3000~5000公里之间。

截至2005年底，我国“五纵七横”国道主干线（包括12条国道，总长5万公里，连接所有人口在100万以上的城市和绝大多数人口在50

万以上的城市）建成已超过90%，预计2007年底可提前建成通车。从图2可以看出，2000年以来，我国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度，截至2005年底，我国高速公路通车里程达4.1万公里，仅次于美国位居世界第二位。

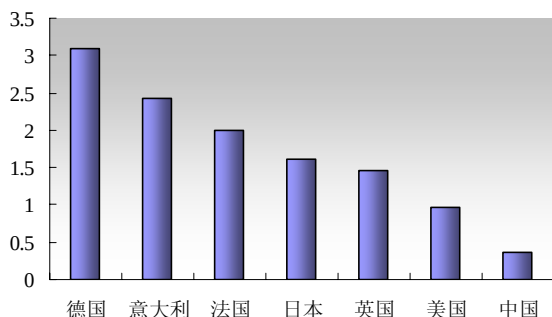
图2 我国高速公路通车里程



加快高速公路建设是我国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，我国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在我国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路也为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

高速公路的建设和发展是国家经济发展水平的风向标，我国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前我国高速公路密度远低于发达国家水平（参见图3）；从连通城市看，我国目前仅连通50万人以上的城镇（而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇）；从便捷性和通畅性看，我国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，但仍存在大量的“断头路”，我国高速公路的网络化任务依然艰巨。

图3 2005年主要国家高速公路密度比较
(单位:公里/百平方公里)



资料来源: 申银万国证券研究所

3. 高速公路收费政策

目前世界上的收费公路主要集中在欧洲(如法国、意大利及西班牙等国)和亚洲(如日本、新加坡及马来西亚等国)。国外公路收费一般基于以下几种目的:一是筹集养护资金,以确保公路路况的完好,如美国的收费公路。二是调节交通流量,通过在某些较拥挤的高速公路征收通行费,引导车流量的走向,如新加坡等国。三是以偿还贷款或盈利为目的的经营性收费,如法国、意大利、日本等。

我国高速公路收费始于20世纪80年代初期,1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路,开创了我国“贷款修路,收费还贷”的先河。1984年,国务院通过了加快公路建设的三大政策:一是适当提高公路养路费征收标准,二是开始征收车辆购置附加费,三是允许集资、贷款修建公路,并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此,我国收费公路开始迅速发展,公路交通建设出现跨越式发展。

据交通部统计,自实施收费公路政策以来,国家通过此方式共筹集了8000多亿的建设资金,目前已建成的所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的,如果不实施收费公路政策,我国公路建设将比现在滞后20年。可见,没有收费公路政策我国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004年12月,交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的通知》,要求各省对10吨以上货车收费下调20%~30%,这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。根据交通部公布的《国家高速公路网规划》,从2005年起到2030年,我国将投资两万亿元人民币,新建5.1万公里高速公路,使我国高速公路里程达到8.5万公里。未来高速公路建设存在着很大的资金缺口,如果单靠国家投资发展高速公路是不现实的,也是不可行的。据估计,政府投资的比例预计为10%左右,其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现。从投资主体来看,一方面,地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款;另一方面,公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此,从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看,国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大,未来一段时间内,高速公路收费模式仍将存在。

4. 广东省高速公路现状与发展

广东省毗邻港澳,与闽、赣、湘、桂、琼五省区相接,面积17.8万平方公里,人口7000多万。境内河流众多,海域辽阔,大陆海岸线3368.1公里,沿海岛屿759个,内陆江河主要有珠江、韩江、漠阳江和鉴江等。陆上公路四通八达,是水陆交通较发达的省份之一。

近年来,广东省高速公路行业得到了快速发展。截至2005年底,全省公路总里程达115336公里(比上年增长3.48%),其中高速公路3140公里(比上年增长24.64%),一级公路7300公里,二级公路17146公里,公路密度达64.68公里/百平方公里;完成与本省陆路相邻省区的高速公路出省通道建设;基本实现全部国道建成一、二级公路和实现所有县(市)通二级以上高等级公路、山区县到镇基本通三

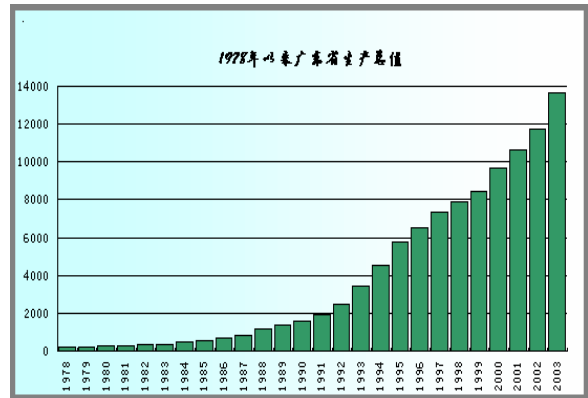
级公路。

根据广东省“十一五”交通发展规划，“十一五”期间广东省交通发展的主要目标是：形成以珠江三角洲为核心呈扇形向各市和“泛珠三角”省份辐射的高速公路网，珠三角高速公路网络趋于完善；提高国省干线公路的通行能力，完善农村公路路网；完善以沿海枢纽港为龙头，层次分明，协调发展的港口体系；构建西江水运主通道和珠三角高等级内河航道网。根据该规划，“十一五”期间，广东省将新建（续建）35条高速公路，其中25条是新建的高速公路，高速公路建设规模约2773公里，全省公路水路交通总投资将达2900亿元。预计到2010年，广东全省公路通车总里程达到14万公里，新增2.5万公里；公路密度达到78公里/百平方公里；广东全省高速公路通车里程将达5000公里左右（其中珠三角地区达到3000公里），比“十五”期末增加约1900公里。届时，广东全省将形成以广州、深圳为中心向外辐射的路网格局，珠江三角洲将形成较为完善的高速公路网络。

按广东省交通厅公布的《广东省高速公路网规划研究报告（2004—2030年）》，广东高速公路建设蓝图：以“九纵五横两环”为主骨架，以加密线和联络线为补充，形成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。预计到2020年，全省高速公路通车里程将达到6500公里左右，到2030年通车里程将达到8800公里左右，达到（部分指标超过）发达国家目前的水平。

自我推行对外开放及经济改革政策以来，广东省一直处于中国经济发展的前沿。1978年到2003年广东省生产总值增长情况见图4，一直保持快速增长态势。2005年全省生产总值21701.28亿元，比上年增长12.5%，继续保持快速增长。广东省经济的持续快速发展，为高速公路行业的发展提供了有力保证。

图4 1978年以来广东省生产总值增长情况



资料来源：广东省统计局

总体来看，“十一五”期间，经济的快速发展将带来客货运输的快速增长，公路运输需求将随着社会经济的进一步发展继续保持快速增长趋势。目前我国高速公路业正处在产业的扩张期，在国家产业政策的扶持下，高速公路行业面临着持续稳定发展的契机。我国经济强省——广东省的高速公路建设发展空间较大，高速公路发展前景看好。

四、基础素质

1. 企业规模及竞争实力

“十五”期间，公司资产规模和实力快速增强。截至2005年底，公司资产规模位居广东省省属国有企业首位，是广东省50强企业之一，位列中国企业500强第228位和中国服务业企业500强第77位。

“十五”期间，公司投资建设高速公路项目42个，新建成高速公路1930多公里，约占广东省全省新增高速公路通车里程的94%。截至2005年底，公司经营管理的高速公路达到2700多公里，占广东省全省高速公路通车总里程的87%。公司已发展成为在全国位居前列的大型交通集团，是其中规模最大的陆上交通基础设施建设和营运类公司。公司具有较强的规模实力、明显的竞争优势和区域行业垄断地位。

公司在公路运输及物流方面也具有一定的规模和优势，目前拥有全国公路客运一级资

质和货运二级资质，并拥有广东省唯一的物流业上市公司，在广东省境内品牌知名度较高，具有较稳定的货运客户资源，竞争优势明显。

2. 人员素质

截至2005年底，公司拥有员工38337人。从学历划分看，公司具有高中以下学历的人员占比为62.75%，具有中专学历的人员占比为12.57%，具有大专及以上学历的人员占比为24.68%；从年龄划分看，30岁以下人员占54.07%，30~50岁人员占42.03%，50岁以上人员占3.90%；公司拥有各类专业技术人员5572人，占人员总数的14.53%，其中高级技术职称567人，中级技术职称1537人，初级技术职称3468人。公司员工文化素质一般，但从业经验丰富，公路投资、建设和运营管理人才数量和储备优势较明显。从公司本部人员情况看，截止2005年底，本部人员105人，其中具有大专以上学历的占80.95%，拥有初级以上技术职称的占65.71%，年龄结构合理，本部人员整体素质较高。

截至目前，公司共有董事11名，监事3名，总经理1名，副总经理4名。公司董事长兼党委书记朱小灵先生，53岁，研究生学历，曾任广东省交通厅基建处副处长、科技处副处长，广东省交通科研所党委书记，广东省交通厅党组成员、纪检组组长，公司董事、总经理、党委副书记。公司总经理何忠友先生，41岁，研究生学历，曾任广东省交通厅科技处副科长、副处长、处长，广东省公路管理局副局长，广东省交通厅总工程师、党组成员。公司高层管理人员长期在交通系统中担任管理职务，熟悉国家和地方有关交通运输经济、企业经营方针、政策和法规，有较强的管理能力，整体素质较高。

总体来看，公司目前的人员结构和人才储备能适应公司发展的要求。

3. 政策支持和经营环境

公司是经广东省人民政府批准设立的国有独资公司，按照国家和广东省政府公路发展计划和投资战略的要求，进行有计划、有步骤的投资经营，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，受到广东省政府和广东省产业政策长期大力支持和保护，具有很强的防御、抵抗风险能力和良好的发展前景。

税收方面，根据国家税务总局《关于公路经营企业车辆通行费收入营业税政策的通知》（财税【2005】77号文），自2005年6月1日起，对公路经营企业收取的高速公路车辆通行费收入统一减按3%的税率征收营业税（原营业税率为5%）。

经营环境方面，广东省作为我国经济最发达、最活跃的地区之一，经过20多年的改革开放和发展，社会生产力、综合国力和人民生活水平都有了极大提高，市场经济环境发生了巨大变化。根据广东省委省政府的规划，2020年全省率先基本实现现代化，进入小康社会，人均GDP比2000年翻两番，达到6200美元。此外，随着CEPA协议的实施、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，城市化进程不断加快，人民生活水平进一步提高，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。公司作为广东省最重要的公路交通产业经营主体，未来具有广阔的发展空间和巨大的发展潜力。

五、企业管理

1. 治理结构及管理体系

公司是经广东省人民政府批准设立的国有独资公司。广东省人民政府作为公司国有资产的出资者，通过广东省国有资产监督管理委员会对公司行使出资人职权并承担相应义务，有关部门按照各自职责行使相应的监管职能。

公司不设股东会，设有董事会，董事会是公司的决策机构，在其授权范围内代替出资人行使职权，决定公司的重大事项，董事会成员由出资人任免。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理全面负责公司的日常经营和管理，总理由董事会依法定程序任免。公司设监事会。总体看，公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构。

公司下设综合事务部、投资发展部、财务审计部（下设财务结算中心）、基建管理部、人力资源部、党群工作部和经营管理部等 7 个职能部门，部门职能划分明确。

公司内部已经建立了以产权为纽带的母子公司管理体制。公司代表广东省政府对下属企业行使国有资产出资人职能，对所属企业的国有资产进行资本运作，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。

集团成立时间晚于大多数下属企业，经营机制和管理控制体系有待于进一步完善。

2. 管理水平

作为国有资产的授权经营者，公司将国有资产保值增值和资产收益最大化作为其管理的最终目标。公司结合自身实际，全面实行资产经营责任制。公司制定有《集团全资、控股企业资产经营责任制考核管理暂行办法》，每年度与下属 20 个一级子公司签订资产经营考核责任书，明确考核指标，并根据考核结果实行相关奖惩措施。公司在统计和分析近年经营数据的基础上不断完善年度考核体系和指标，确保了考核工作正常有序地进行。

财务管理方面，公司建立了财务预算管理、监督和分析制度，全面实施“以现金流和资本预算为重点，以营业额预算为起点，以资产经营责任制目标利润为目标”的财务预算管理，将财务预算与经营考核有机结合起来，按季度加强反馈、分析和监督。根据自身业务特点，公司专门制定了《公路运营会计核算办法》和

《施工企业会计核算办法》，规范了公路运营和施工企业的会计核算，确保为公司经营决策和考核提供准确可靠的数据；公司通过财务结算中心实行统一的内部资金归集、调度、监管和跟踪管理，提高了整体资金调用力度和使用周转率，资金集中规模效应得到充分体现；此外，公司还将强化审计监督作为加强财务管理的重要内容，不断完善内部审计和内部控制机制，围绕重大财务事件进行审核监督，严格财经纪律，有效降低了财务风险。

信息化管理方面，公司内部完成了基础信息平台的建设，实现了网络化办公。公司统一了下属企业的财务管理软件，使财务数据分析、统计和监控实时到位；下属公路产业类公司逐步完善在全省各地的项目现场信息化管理网络；汽运产业类公司能够运用 GPS 定位系统对车辆实行调度；基建产业类公司在 HCS 管理系统基础上建立了公司基建业务系统，初步实现了基建项目的网上管理。

法律事务管理方面，公司根据实际需求，重点推进合同文件和企业行为合法性审核制度的创建。目前公司下属各企业大都设立了法务工作部门或企业法律顾问岗位，法律纠纷逐年减少，有效的控制了法律风险。

成本控制方面，公司加强项目可行性研究工作，重视对工程建设前期的规范工作，执行交通部公路工程招标投标管理办法，实行国际上通行的工程监理制度，有效控制建设成本；公司推行《高速公路营运管理试行规范》，推进营运管理规模化工作，近年对新投入营运的 9 个项目没有新设立营运管理机构，全部实施委托经营和营运规模化管理，降低了管理成本；对开支较大的养护和专项工程实行招标，控制了专项费用支付。

总体来看，公司具有多年的高速公路建设管理实践，积累了丰富的高速公路建设、融资、管理经验。现阶段，公司下属企业众多，下属企业专业化分工程度不高，资源相对分散，公司还将加强资产重组整合和产权改革方面的

工作。公司通过建立的一整套管理办法，积极有效地进行改革、改制，完善内部管理系统，公司的整体管理水平在不断提高。总体看，作为省属国有企业，公司的管理风险较小。

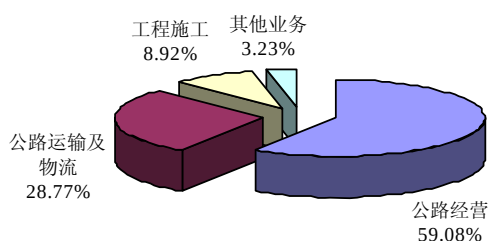
五、生产经营

1. 主营业务

现阶段，公司经营业务涉及公路投资和经营、公路运输及物流、工程施工、科研设计监理和船舶工业共五大产业。

2005年公司实现主营业务收入136.45亿元（合并后），所属主要行业主营业务收入构成见图5，其中公路经营占59.08%，公路运输及物流占28.77%，工程施工占8.92%，其他业务占3.23%。公司运输及物流、工程施工业务与高速公路建设业务密切相关，公司主营业务突出。

图5 2005年主营业务收入构成



（1）公路投资和经营

公司从事公路投资和经营业务的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和广东交通实业投资公司。公司控股的广东省高速公路发展股份有限公司（以下简称“粤高速”）是公司高速公路建设的重要融资窗口，是全国百强上市企业。

公路投资营运业务是公司的基础产业，其资产规模占公司整体资产规模的85%以上，在该领域的经营状况是公司整体经营发展和稳定的最根本保障。作为广东省内高速公路建设运营的龙头企业，公司承担了广东省内绝大部分省际、城际高速公路和等级公路的投资、建设、

经营、维护及收费管理业务，地域性行业垄断优势突出。公司全程参与由广东省委、省政府和交通厅制定整体道路建设规划方案，在确定由公司承接项目建设后，公司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。

“十五”期间，公司投资建设高速公路项目42个，新建成高速公路1930多公里，约占广东省全省新增高速公路通车里程的94%。截至2005年底，由公司所属企业投资建设、经营或管理的重点项目有：广（州）佛（山）、广（州）花（都）、广（州）深（圳）、广（州）三（水）、深（圳）汕（头）、佛（山）开（平）、广（州）珠（海）东线、江（门）鹤（山）、电（白）湛（江）、花（都）清（远）、（北）京珠（海）国道主干线粤境段以及同（江）三（亚）国道主干线粤境段等高速公路。截至2005年底，公司经营管理的高速公路达到2700多公里，占广东省全省高速公路通车总里程的87%。公司拥有的经营性公路资产较多，单一路段车流量的变化很难对公司整体经营产生影响，经营风险较为分散。

2005年，公司公路投资和经营产业实现主营业务收入80.61亿元，同比增长17.03%。其中，2004年底新开通广云、河龙、广清北高速公路及2005年中开通江中、梅河高速公路增加通行费收入1.39亿元；2004年广州～湛江高速公路（含广佛、佛开、开阳、阳茂、茂湛5个路段）全线贯通后，车流大幅增长，通行费收入较2004年增加5.02亿元，增幅38.07%；广深高速公路2005年通行费收入增长3.88亿元。

高速公路联网收费方面，截至目前，公司投资建设和营运的高速公路基本实现全面联网收费，并建成开通了电子不停车收费（ETC）车道，所有联网路段均可采用粤通卡实现非现金缴费，主线收费站和城市出入口等交通量较大收费站均已实现电子不停车交费。公司的联网收费系统运行稳定、可靠，拆分账数据清楚、准确、安全。

公路经营权招标、通行费费率相对下调、公路项目审批进度滞后对公司公路投资和经营业务产生一定影响，但由于公司在广东省区域内业务具有一定的垄断性，并且随着经济发展、公司新建公路陆续投入运营以及公司不断强化营销手段，未来车流量将保持进一步增长，公司公路投资和经营业务仍将保持较快的增长。总体看，公司公路业务具有较强竞争力，且经营稳定，是公司的业务重点及主要的利润来源。

（2）公路运输

公路运输业务是公司新的盈利增长点。公司从事公路运输业务的主要是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（指粤港澳间），在广东省境内品牌知名度较高，具有较稳定的货运客户资源。2005 年，公司全年完成客运量 2116.8 万人次，客运周转量 21.5 亿人公里，总行驶里程 13349 万公里，居全国同行第四位。

2005 年公司运输业务实现主营业务收入 7.03 亿元，占比为 5.15%。

（3）物流

公司从事物流业务的主要是广东南粤物流股份有限公司（南粤物流）。南粤物流拥有国家一级国际货代企业批准证书、进出口企业资格证书、道路运输服务许可证和水路运输服务许可证等资质，是广东省政府认定扶持的第三方物流龙头企业之一。2005 年 11 月该公司在中国物流企业 50 强排行榜中位列第 10 名。2005 年 10 月 26 日南粤物流在香港联交所主板成功上市，共募集资金 4.76 亿港元。2005 年，南粤物流实现主营业务收入 43.52 亿元，比 2004 年增长 21%（未考虑内部关联业务）；利润总额 2.26 亿元，比上年增长 21.49%。

依托公司现有的公路产业，未来公司物流业务将保持增长，在公司业务收入中的占比进一步提高。

（4）工程施工

公司在公路施工方面拥有很强的实力，拥有 3 家大型施工企业：广东省长大公路工程有限公司（长大公司）（拥有国家公路施工特级总承包资质）、广东冠粤路桥有限公司（拥有国家公路施工总承包一级资质）、广东晶通公路工程建设集团有限公司（拥有国家公路施工总承包一级资质）。

广东省内公路建设工程市场的市场化运作程度较高，绝大部分公路施工项目需要到省政府下属交易中心进行施工单位公开无底价招投标。即使是公司投资建设的公路项目，下属施工企业也必须通过市场化竞争投标方式取得。公司下属公路施工企业凭借自身技术、人才、管理和规模等优势，在广东省高速公路施工建设行业中能保持领先优势。特别是长大公司具有多年大型项目施工和管理经验，技术实力雄厚，行业知名度高。该公司是公司在道路桥梁工程领域中的领军企业，拥有各种国内外先进的架桥机械、水泥砼和沥青混合料的搅拌和摊铺设备以及凿岩台车等隧道施工成套设备共 1000 台套，累计修筑各等级公路 1000 多公里，建成独立特大型和大中型桥梁 150 多座。长大公司在桥梁建设方面技术实力突出，已建成的广东清远北江大桥、107 国道中堂大桥、广州洛溪大桥获得国家优质工程银质奖，洛溪大桥被评为全国改革开放重大公路工程之一，还获得全国首届土木工程（詹天佑）大奖；广东高明西江大桥获得中国建筑工程鲁班奖；虎门大桥被评为交通部优质工程一等奖，其 888 米跨钢箱梁悬索桥和 270 米跨预应力连续钢构桥在建成时（1997 年）均处于世界同类桥梁首位。

2005 年，公司工程施工业务实现主营业务收入扣除内部关联后为 12.17 亿元，预计未来几年工程施工仍是公司主要收入来源之一。

（5）其他业务

除上述业务外，公司还涉及科研设计监理

和船舶工业业务。公司下属广东省公路勘察规划设计院和华路交通科技有限公司（华路公司）是公司主要从事公路科研、规划和监理的机构，其中华路公司是由原广东省交通科学研究所、广东省航运科学研究所、广东省高速公路中心试验室和广东正方圆咨询公司合并重组而成。两机构分别具有国家颁发的公路行业设计、工程勘察综合类、工程监理、工程咨询、工程招标代理、公路监测等多项甲级认证资质，综合技术研发实力较强，在我国省级公路科研机构中处于领先地位，目前承担着广东省公路建设规划的大部分任务。该业务主要是为公司的公路建设主业提供技术支持，在公司整体盈利中所占比重很小。

公司船舶工业业务在整体业务中占比很小，在规模、管理和人才方面优势不明显，且与主业关联度小。根据公司发展战略规划，未来公司将对相关资产进行处理，逐步退出船舶工业业务。

2005 年，公司的科研设计监理和船舶工业业务合计实现主营业务收入 4.42 亿元，主营业务利润为 0.55 亿元，占比分别为 3.24% 和 1.08%。

总体看，作为广东省公路建设的主力军，公司拥有独特的政府资源和优势，在广东省内受到较强保护力度，具有区域行业垄断地位。公司在公路投资建设与运营管理方面经验丰富，投资建设与运营能力强，即使政府目前趋向于鼓励外资和民营资本进入公路投资领域，公司的绝对领先地位在未来一段时间内不会改变；公路运输和物流业务方面，公司从事跨境运输和物流时间较长，有一定优势，收入增长较快；公司公路施工企业规模较大，技术实力较强，在路桥施工领域具有良好的业绩和较高的声誉，市场地位高；在其他业务方面，公司的科研监理机构的研究能力强，技术水平高，是广东省最主要的交通基础设施设计、规划、检测和监理力量。公司将逐步退出与公路主业关联性较小的船舶业务。

公司主业突出，公路投资和运营业务在公司整体业务中占绝对主导地位，其他产业相对经营规模小，但近年公司公路运输和物流业务发展较快，在一定程度上分散了公司公路产业主业的经营风险。

2. 经营效率

近三年，公司资产总额年均增长 10.93%，所有者权益年均增长 0.06%，主营业务收入年均增长 19.30%，利润总额年均增长 36.67%。总体看，公司增长质量较好。

2003 年~2005 年，公司管理费用率分别为 14.17%、11.85% 和 10.35%；成本率分别为 92.46%、91.07% 和 88.51%；公司管理费用率和成本率下降较快，主要原因是：对新投入营运的公路项目，公司近年没有新设立营运管理机构，全部实施委托经营和营运规模化管理，精简了机构，降低了成本。目前公司成本率仍处于较高水平，主要原因是：公司银行借款规模较大使得利息支出较多、公司所在公路运输及物流业务是高成本投入业务。近三年，公司的销售债权周转次数分别为 7.26 次、9.05 次和 9.15 次，周转次数加快，主要是公司近年着重解决建设工程结算和拖欠工程款问题，使得回款的速度加快所致。近三年公司存货周转次数分别为 4.67 次、4.79 次和 3.96 次；总资产周转次数分别为 0.11 次、0.13 次和 0.12 次。总体看，公司经营效率有所提高。

3. 未来发展

公司未来总体发展目标为：未来 10 年内，打造广东省交通基础设施投资建设、公路运营与科技服务和运输物流的领先品牌，并在全国（含港、澳地区）处于领先地位，成为大型化、综合化、现代化的公路及相关产业国有企业集团；在未来 10 年后，逐步走出国门，成为在东南亚地区有影响的国际化交通企业。针对以上目标，公司在经营、结构调整和重组、融资、管理创新等方面均制定了战略规划。

在经营方面，公司将坚持以公路产业为核心，加强资产资本运作，提升公路投资建设与运营管理水平，努力实现建设规模、工程质量和投资收益的最佳统一；依托公路产业，稳步发展物流运输产业和工程施工产业。

在治理结构和管理方面，公司要实现由纯粹控股型的资产管理公司向以战略管理为基础的实体型混合控股公司的转变，即公司总部对路产业务要进行实质性控制，对其他产业充分发挥决策中心和投资中心的功能。公司计划遵循专业化和扁平化的原则，按不同的产业领域，将现有资产进行重组和整合。

在资本运作方面，发挥上市公司粤高速、南粤物流的融资能力，建立一个连接境内外资本市场的路产资本平台；加大公路投资项目的招商引资力度，盘活不良路产，积极推荐新建、拟建公路项目的股权多元化。

总体看来，公司的长期战略规划对现存各方面问题的针对性很强，为公司日后可持续成长指明了方向。考虑到广东省及周边地区的经济发展状况和交通需求的发展趋势，以及公司在广东省交通行业内的规模和地位，公司目前及今后一个时期还将保持快速的发展态势。

未来3年公司经营预测见表1。表中计划投资额为对高速公路的投资，未来3年投资项目主要有江肇高速、绕城南环、梅河二期、西部沿海珠江支线、西环南段、广珠西线二期、汕揭高速、广贺高速、广梧二期、广佛扩建、佛开扩建、广韶扩建等。2005年公司高速公路的投资约140亿元，为历年最高。2006年公司投资预算约96亿元，受宏观调控的影响，预计2006年将减少为约70亿元。预计2007年投资额为91亿元。

表1中，2006年经营数据主要依据年度预算，主营业务收入的增长主要来自新通车公路收费的增长，根据近年情况，并考虑已通车公路车流量增加带来的收费增长，其实现的可能很大；利润总额有所减少，主要是考虑了利息支出的增加。2007年、2008年主营业务收入预

测比2006年小幅增长。总体看，公司未来3年经营预测比较谨慎。

表1 2006年~2008公司经营预测

项目(亿元)	2006年	2007年	2008年	变动率(%)
计划投资	70.00	91.00	91.00	14.02
主营业务收入	173.64	180.00	187.00	3.78
利润总额	12.70	13.00	13.00	1.17
净利润	3.10	3.00	3.00	-1.63

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2003年~2005年度会计报告。广东正中珠江会计师事务所有限公司对公司近三年会计报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2005年底，公司合并资产总额1175.37亿元，所有者权益321.54亿元，少数股东权益54.73亿元；2005年实现主营业务收入136.45亿元，利润总额16.70亿元；经营活动产生的现金流量净额50.74亿元，现金及现金等价物增加额1.20亿元。

截至2006年6月底，公司本部资产总额579.61亿元，所有者权益356.10亿元；2006年1~6月公司本部实现利润总额5.75亿元；经营活动产生的现金流量净额2.65亿元，现金及现金等价物增加额-7.14亿元。（公司合并报表每年年度做一次，故无2006年中期合并报表。）

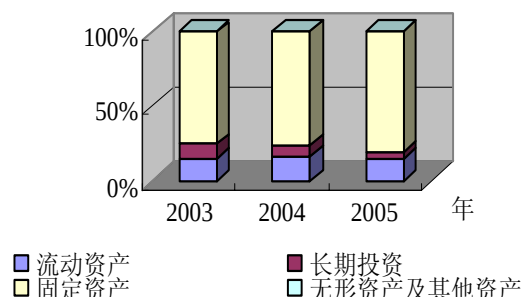
公司通过财务结算中心实行统一的内部资金归集、调度，同时本期短期融资券募集资金主要用于补充公司下属公司正常经营流动资金需求，本期融资券募集资金运用及其偿还将在整个公司范围内统一归集调度，因此本报告财务分析以2003~2005年度公司合并会计报告为主。

2. 资产质量

公司近三年资产构成变化不大（见图6）。截至2005年底，公司资产总额1175.37亿元，其中固定资产占80.04%，流动资产占15.30%，

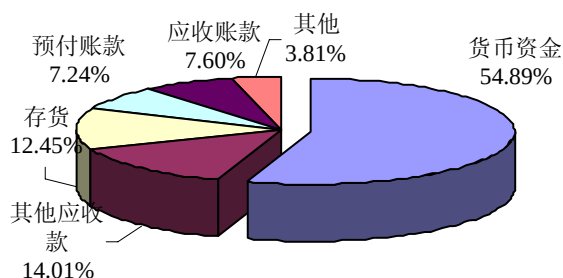
长期投资占 4.33%，无形资产及其他资产占 0.33%。公司资产以固定资产为主，符合公司所处行业特点。

图 6 近三年公司资产构成情况



截至 2005 年底，公司流动资产合计 179.84 亿元，其中货币资金占 54.89%，其他应收款占 14.01%，存货占 12.45%，应收账款占 7.60%，预付账款占 7.24%，其他占 3.81%，其构成参见图 7。

图 7 2005 年底流动资产构成



从截至 2005 年底公司资产主要科目情况看，公司应收账款总额 14.63 亿元。从账龄分析看，1 年以内的占 72.74%，1~2 年的占 9.78%，2~3 年的占 6.45%，3 年以上的占 11.03%，以 1 年以内为主，账龄较短。公司按账龄分析法并结合个别认定法计提坏账准备，2005 年底公司计提坏账准备余额 0.97 亿元。公司应收账款中前 7 名欠款人欠款金额占应收账款总额的 19.73%，主要是国家公路投资项目工程款，发生坏账的风险较小。

其他应收款总额 28.31 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 65.89%，账龄在 1 年以上 5 年以下的占 14.38%，账龄 5 年以上的占 19.73%。2005

年底公司提取坏账准备余额 3.11 亿元，坏账准备计提较为充分。

存货总额 22.54 亿元，其中在建工程占 60.95%，在产品占 16.43%，库存商品占 14.02%，原材料占 7.95%。此在建工程主要是下属施工企业的公路建设项目。

与 2004 年相比，2005 年公司长期投资减少较多，主要原因是：2005 年公司根据广东省国资委有关文件将下属全资子公司广东省铁路集团有限公司和广东省航盛工程有限公司全部股权划转给广东省铁路集团投资有限公司，相应该两公司对外股权投资也划转。截至 2005 年底，公司长期投资余额 50.85 亿元，其中长期股权投资 31.55 亿元（减值准备 3.9 亿元），长期债权投资（主要是公路项目的股东贷款）21.22 亿元。

固定资产原值 978.62 亿元，主要是公司拥有的路产（占 86.32%）。截至 2005 年底，公司在建工程 69.45 亿元，主要是九江至小塘段公路、汕梅高速公路、梅龙高速、湛江海湾大桥、汕揭高速公路、澄海金鸿公路、西环高速、西部沿海高速公路珠海段、太澳公路顺德至中山段、深圳文锦渡客运站等工程。

无形资产 3.16 亿元，主要是公司拥有的土地使用权和路桥经营使用权。

总的来看，公司资产以固定资产为主，固定资产以公路资产为主，整体资产质量较好，符合公路投资和经营产业特点。

3. 负债及所有者权益

截至 2005 年底，公司所有者权益 321.54 亿元。其中，实收资本占 61.58%，资本公积占 33.64%，盈余公积占 2.73%，未分配利润占 2.81%，其构成比较稳定。2005 年公司所有者权益比上年有所减少，主要是下属全资子公司广东省铁路集团有限公司和广东省航盛工程有限公司划转的原因。根据广东省人民政府国有资产监督管理委员会粤国资函[2005]300 号文《关于核减实收资本并以资本公积转增实收

资本问题的复函》的相关批示，2005 年公司划转所持全资子公司广东省铁路集团有限公司全部股权而减少实收资本 6.69 亿元，同时将 2003 年以前公司实现的未分配利润转增实收资本 5.23 亿元，资本公积转增实收资本 31.46 亿元。2005 年底公司注册资本 198 亿元，比上年增加 30 亿元。按有关规定，对于公路建设项目，国家应按投资额的 35% 拨付资本金，前几年公司国家资本金到位率约 15%。

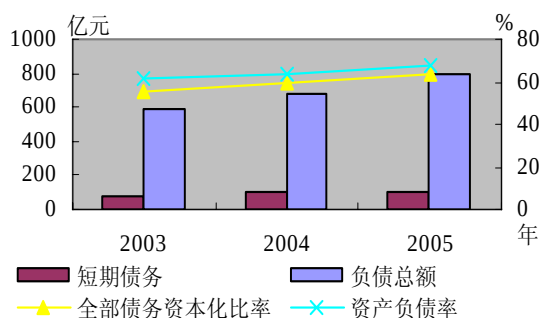
近三年公司负债总额年均增长率为 16.98%，高于总资产 10.93% 的增长速度。

截至 2005 年底，公司负债总额 799.10 亿元，其中长期负债占 70.27%，流动负债占 29.73%。公司长期负债以长期借款为主；流动负债中，应付账款占 31.09%，短期借款占 25.25%，其他应付款占 11.82%，应付票据占 9.71%，一年内到期的长期负债占 8.52%，预收账款占 6.97%。

截止 2005 年底，公司债务总额 634.76 亿元，比上年增长 13.93%，其中包括 2005 年 6 月发行的 15 亿元 15 年期企业债券和 2005 年 8 月 5 日发行的 30 亿元一年期短期融资券。公司债务总额的增加主要来自长期借款的增加。

从图 8 可以看出，近三年公司负债水平有所上升，2005 年底公司资产负债率为 67.99%，债务水平较高。前几年，公司每年在高速公路建设方面的投资规模超过 120 亿元，但国家拨付的项目资本金不足，公司主要通过银行借款筹集资金，使得公司资产负债率保持在较高的水平。

图 8 近三年公司债务情况



近三年公司全部债务资本化比率上升，2005 年底公司全部债务资本化比率为 63.34%，长期债务资本化比率为 59.24%，债务负担重。公司债务以长期为主，与公司所处行业项目建设周期长相匹配，债务结构基本合理，资金来源比较稳定。

公司 2005 年 8 月发行的短期融资券已经兑付。从使用情况看，公司发行短期融资券的主要目的是降低财务费用。从短期借款余额看，2005 年发行短期融资券后，年底短期借款余额比上年底减少了 10.28 亿元。

本期 20 亿元短期融资券占公司整体债务的比重小，且有可能置换部分短期借款，因此本期短期融资券的发行对公司整体债务水平影响不大。

另一方面，公司未来 3 年在高速公路方面仍有较大的投资计划，2006 年预计为 70 亿元，2007 年预计为 91 亿元，除国家拨付的项目资本金外，大部分资金需要依靠银行借款。因此，预计公司未来 3 年债务负担将有所加重。

表 2 是公司长、短期借款分布情况。公司现有债务以长期借款为主，且一般为 15 年、20 年。公司长期借款分布比较均匀，每一年的偿还压力不大，集中偿付的压力较小，这有利于公司合理安排偿债资金，降低偿债风险。

表 2 公司长、短期借款偿还分布

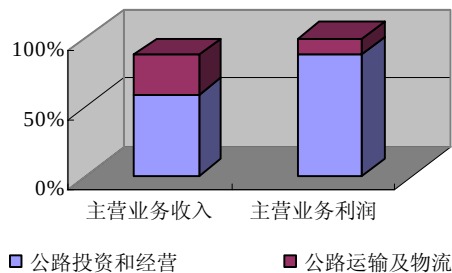
偿还时间	金额 (亿元)	
	长期借款	短期借款
2006 年	19.44	58.82
2007 年	33.00	---
2008 年	56.23	---
2009 年	48.98	---
2010 年及以后	393.25	---

4. 盈利能力分析

2005 年，公司主营业务收入与主营业务利润构成如图 9，公路投资和经营、公路运输及物流是公司主营业务收入的主要来源，其对主营业务利润的贡献分别为 88.93% 和 12.03%，公路投资和经营业务主营业务利润率较高，是

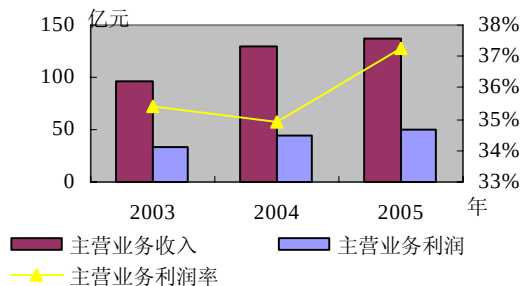
公司主营业务利润最主要的构成部分。

图9 2005年公司主营业务收入与主营业务利润构成



近几年，随着公司新建公路的投入运营，公司主营业务收入保持了较快的增长。2003年~2005年，公司主营业务收入分别为95.87亿元、129.61亿元和136.45亿元，年均增长率为19.30%。同时公司主营业务利润也同步增长，三年分别为33.92亿元、45.23亿元和50.88亿元，年均增长率为22.48%。受公路投资和经营业务高主营业务利润率的支持，近三年公司主营业务利润率都保持在较高水平，三年分别为35.38%、34.90%和37.29%（图10），主营业务盈利能力较强。

图10 公司主营业务盈利情况



近三年，公司总资本收益率分别为2.36%、3.27%和3.11%，净资产收益率分别为0.98%、2.75%和1.85%，盈利水平低。

从目前情况看，全国范围内的公路投资产业经营权招标的体制改革进展速度较为缓慢，公司在广东省境内的公路投资经营垄断地位还将在未来一段时期内得以保持。公路产业具有投资大，投资回收期长，投资回报相对稳定的行业特点。随着交通流量的增加、在建工程的投入运营，公司主营业务收入将保持较快的增

长势头。此外，公司公路运输及物流发展势头良好，其收入水平和盈利水平将会有进一步的成长。从表1经营预测看，公司未来整体盈利水平稳定。

5. 现金流量分析

从经营活动来看，近三年公司经营活动现金流量净额分别为23.59亿元、52.50亿元和50.74亿元，公司经营活动获现能力总体逐年增强。2005年公司现金收入比率为100.53%、收入实现质量一般，但较2003年、2004年有所好转。

从投资活动来看，2003年~2005年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-121.32亿元、-90.62亿元和-113.58亿元，三年均为负值，且负值较大，主要是公司正处于高速发展期，每年都有较大规模资本支出用于公路项目建设所致。

从筹资活动看，2003年~2005年公司筹资活动现金流量净额分别为120.78亿元、60.02亿元、64.19亿元，公司筹资活动现金流入主要是银行借款和吸收投资，筹资活动现金流出主要是偿还银行借款和支付股利或利润。

综合以上，公司经营活动的现金流状况较好，由于投资支出大，公司需要不断增加银行借款以满足投资需求。

表3 现金流量

项目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年
销售商品、提供劳务收到的现金	93.77	120.55	137.17
经营活动现金流量净额	23.59	52.50	50.74
投资活动现金流量净额	-121.32	-90.62	-113.58
筹资活动现金流量净额	120.78	60.02	64.19
汇率变动对现金的影响	0.09	0	-0.15
现金及现金等价物净增加额	23.14	21.90	1.20
指标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年
现金收入比	97.80	93.01	100.53

公司2006年~2008年的现金流量预测见表4。从经营活动看，未来几年，随着建设和投入运营的公路里程不断增加及公路运输及物流发展进一步发展，公司收入将进一步增长，并支持公司经营活动现金流入的稳定增

长。未来三年，公司经营活动产生的现金流量净额预计分别为 51.02 亿元、54.34 亿元和 56.39 亿元，公司经营活动获现能力稳定。该预测与表 1 经营预测一致。

表 4 2006 年~2008 年公司现金流量表预测

项 目 (亿元)	2006 年	2007 年	2008 年
经营活动现金流入小计	204.18	213.50	220.54
经营活动现金流出小计	153.16	159.16	164.15
经营活动产生的现金流量净额	51.02	54.34	56.39
投资活动现金流入小计	20.62	20.62	20.62
投资活动现金流出小计	121.95	145.08	149.00
投资活动产生的现金流量净额	-101.33	-124.46	-128.38
筹资活动现金流入小计	299.44	359.92	400.89
筹资活动现金流出小计	258.59	293.44	329.02
筹资活动产生的现金流量净额	40.85	66.48	71.87
现金及现金等价物增加额	-9.46	-3.64	-0.12

注：2006~2008 年数据来源于公司预测

从投资活动来看，未来三年投资活动支出的现金预计分别为 121.95 亿元、145.08 亿元和 149.00 亿元，投资规模较大，大部分是用于公路建设。未来三年投资活动产生的现金流量净额预计分别为 -101.33 亿元、-124.46 亿元和 -128.38 亿元。

从筹资活动来看，未来三年公司筹资活动主要是满足公司大规模投资需求。2006 年~2008 年，公司筹资活动产生的现金流量净额预计分别为 40.85 亿元、66.48 亿元和 71.87 亿元。筹资活动现金流入主要是银行借款和发行短期融资券所筹集资金。筹资活动现金流出主要是归还银行借款。

总体来看，未来 3 年公司经营活动获现能力稳定，但投资规模大，仍需要保持一定规模的对外筹资。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2003~2005 年公司流动比率和速动比率有所下降，2005 年底分别为 75.70% 和 66.28%，指标偏低，短期支付压力较大；2003 年~2005 年，公司筹资活动前现金流量净额为负值，对利息不具备保护能力。总体看，目前公司短期偿债能力较弱。其主要原因是公路建设项目的国家资本金一般情况下

不能及时到位，公司通过增加短期借款以补充资本金的不足。

从长期偿债能力指标看，2003 年~2005 年，公司 EBITDA 分别为 41.30 亿元、60.95 亿元和 66.34 亿元；近三年公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.48 倍、2.83 倍和 2.55 倍，EBITDA 对利息保护能力一般；2005 年公司债务保护倍数为 0.05 倍，考虑到公司债务的期限结构，目前公司对全部债务的保障能力一般；近三年，公司筹资活动前现金流量净额对债务不具备保护能力。总体看，目前公司长期偿债能力一般。

八、本期短期融资券偿还能力

公司本期拟发行 20 亿元短期融资券，主要用于满足集团内正常的经营性短期资金需求。同时，公司通过发行短期融资券，拓展融资渠道，优化债务结构，降低融资成本，提高盈利能力。

本期短期融资券筹资额仅占公司 2005 年底债务余额的 3.15%，本期短期融资券的发行对公司整体债务的影响不大。

本期短期融资券预计在 2007 年底偿还。根据预测，公司预计 2007 年经营活动产生的现金流量净额为 54.34 亿元，是本期发行额度的 2.72 倍；2007 年经营活动现金流入 213.50 亿元，是本次发行额度的 10.68 倍。未来经营活动产生的现金流入与经营活动产生的现金流量净额对本期短期融资券的保障能力较强。截止 2005 年底，公司货币资金 98.72 亿元，是本期短期融资券的 4.94 倍，货币资金相对充足。

公司对外担保额为 4.68 亿元，或有负债对公司偿债能力影响小。

截至目前，未发现公司存在银行贷款不良纪录。

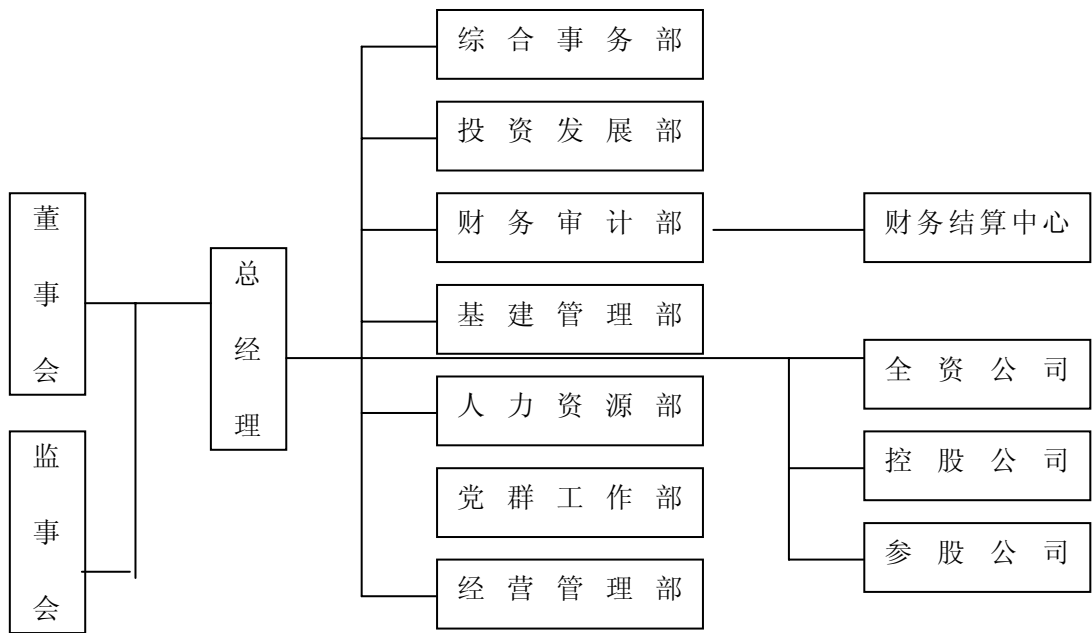
公司与国内银行建立了稳固的合作关系，截至 2006 年 8 月底，公司共获得各银行流动性授信额度共计人民币 344.01 亿元，其中尚未

使用流动性授信 207.92 亿元。公司目前拥有 2 家上市公司。公司直接、间接融资渠道畅通。

九、综合评价

公司是广东省50强企业之一，资产规模位居广东省省属国有企业首位。公司资产以公路资产为主，整体资产质量较好。公司具有区域行业垄断地位，经营风险小。公司目前债务负担重。近几年公司主营业务收入增长较快，但公司盈利水平低。公司经营现金流量大，货币资金充足，本期短期融资券的发行对公司现有债务水平的影响较小。未来几年公司仍有较大的投资需求。综合看，公司对本期短期融资券的偿还能力强。

附件 5 公司组织结构图



附件 6 公司一级子公司

时间：截至 2005 年底

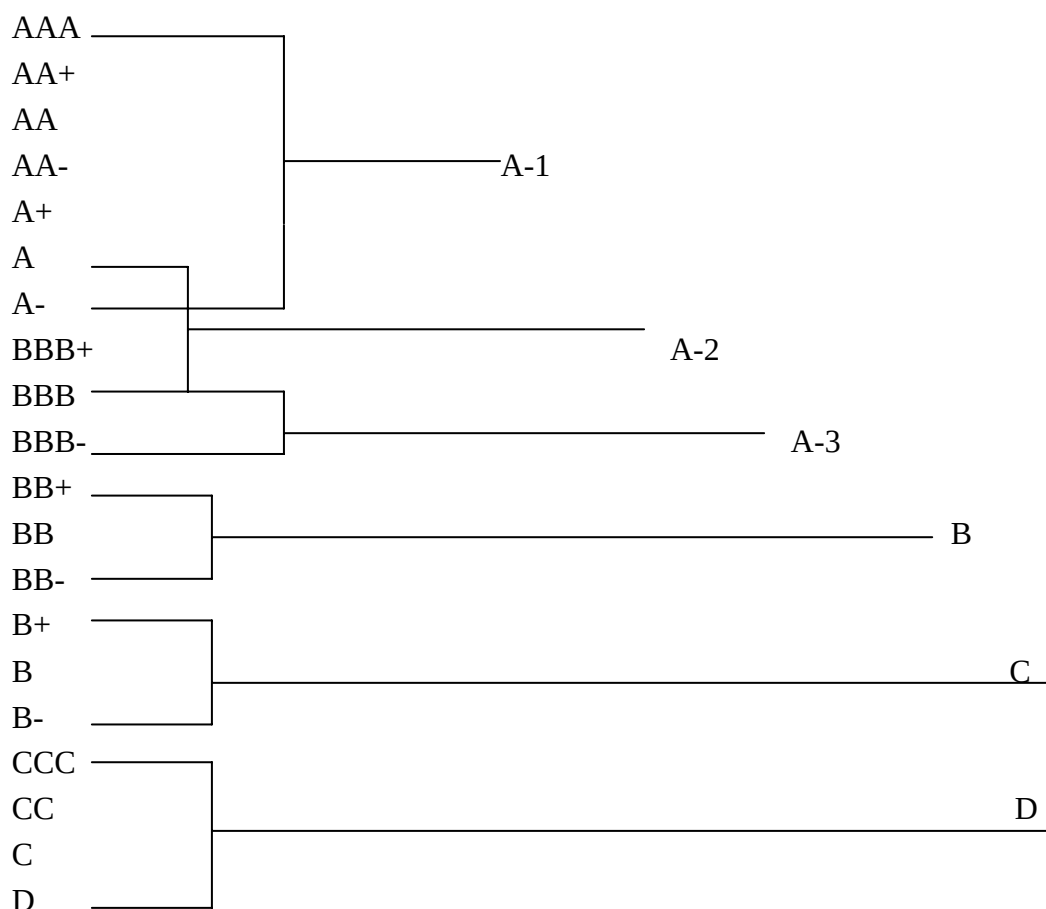
企业名称	注册资本 (单位：万元)	发行人持股比例	所属产业
广东省高速公路有限公司	480000.00	100%	公路投资经营
广东省公路建设有限公司	288804.34	100%	公路投资经营
广东省路桥建设发展有限公司	393333.00	100%	公路投资经营
广东交通实业投资公司	136687.90	100%	公路投资经营
广东省高速公路发展股份有限公司	125711.77	39.82%	公路投资经营
广东广惠高速公路有限公司	235167.80	间接持股 67.5%	公路投资经营
广东茂湛高速公路有限公司	32000.00	间接持股 55%	公路投资经营
广东省汽车运输集团有限公司	30000.00	100%	公路运输及物流
新粤有限公司	2400.00	100%	公路运输及物流
广东南粤物流股份有限公司	41764.19	66.95%	公路运输及物流
广东省公路建设物资供应站	3250.00	100%	公路运输及物流
广东国防交通物资有限公司	300.00	100%	公路运输及物流
广东省长大公路工程集团有限公司	97543.56	98.13%	工程施工
广东冠粤路桥有限公司	21569.10	55.86%	工程施工
广东晶通工程建设集团有限公司	10700.00	100%	工程施工
广东省公路勘察规划设计院	1863.00	100%	科研设计监理
广东省航运规划设计院	610.00	100%	科研设计监理
广东华路交通科技有限公司	1300.00	47%	科研设计监理
广东浩粤船舶工业有限公司	1046.00	100%	船舶工业
广东新中国船厂有限公司	2549.90	100%	船舶工业

附件 7 短期融资券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

长、短期信用等级的对应关系



附件 8 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额