

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2007] 336 号

联合资信评估有限公司通过对广东省交通集团有限公司2006年20亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级,确定广东省交通集团有限公司2006年20亿元短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年六月十八日



广东省交通集团有限公司

2006年20亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

评级展望: 正面

本期短期融资券信用等级: A-1

跟踪评级时间: 2007 年 6 月 18 日

上次评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

评级展望: 正面

上次评级时间: 2007 年 4 月 18 日

本期短期融资券信用等级: A-1

上次评级时间: 2006 年 10 月 20 日

主要数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	1066.61	1175.37	1191.45
所有者权益(亿元)	339.78	321.54	335.48
主营业务收入(亿元)	129.61	136.45	181.52
利润总额(亿元)	16.62	16.70	22.34
资产负债率(%)	63.83	67.99	67.06
全部债务资本化比率(%)	59.08	63.34	62.85
净资产收益率(%)	2.75	1.85	2.75
流动比率(%)	80.24	75.70	75.76
经营现金流负债比率(%)	25.22	21.36	34.22
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.63	2.54	3.64
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.91	-3.14	-0.10
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.51	8.66	10.16
现金类资产偿债倍数(倍)	4.92	5.15	3.54

分析员

丁继平

8610-85679696-8815

dingjiping@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点

1、外部环境分析

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。2006 年全年我国新、改建公路里程 34 万公里,年底全国公路通车总里程达到 348 万公里(包括从 2006 年纳入统计的 155 万公里村道)。总体来看,我国公路建设继续保持稳定增长态势。

高速公路是重要的国家资源,它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。2006 年我国“五纵七横”国道主干线京沪公路天津段、沪瑞公路三穗至凯里段、连霍公路清水至嘉峪关段,西部省际通道阿北公路黄陵至延安段、兰磨公路思茅至小勐养段,国家高速公路网京承高速公路北京段二期、杭瑞高速公路景德镇至婺源段等重点项目相继建成通车。截至 2006 年底,我国高速公路通车里程达 4.54 万公里,仅次于美国位居世界第二位。但从目前情况看,我国现有的高速公路仅能满足 30%的需求,加快高速公路建设仍是我国经济社会发展的需要。

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,未来一段时间内,高速公路收费模式仍将存在。但 2005 年 6 月起广东省高速公路通行费有所下调,这对公司的收入有一定的负面影响。

广东省是水陆交通较发达的省份之一。2006 年全省国内生产总值 25968.55 亿元,比上年增长 14.1%,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。

总体来看，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，公司外部环境较好。

2、企业经营状况

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。公司业务以公路投资和经营为主，公路运输及物流、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。2006 年公司实现主营业务收入 181.52 亿元（合并后）。

2006 年公司新建成高速公路 94.2 公里和一级公路 54.5 公里。截至 2006 年底，公司投资建设已通车高速公路里程达 2800 多公里，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。2006 年公司新开通的梅州西环、天汕粤境段和汕揭揭阳段三个项目全部实行规模化营运。2006 年，公司公路投资和经营产业实现主营业务收入 100.46 亿元（未扣除内部关联业务），同比增长 25.61%。公司开阳、阳茂、茂湛、惠河、广惠等 2005 年底前通车的高速公路项目车流量增长明显，通行费收入平均增长 16%。

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），该公司是广东省政府认定扶持的第三方物流龙头企业之一，在 2006 年中国最具竞争力 50 强物流企业在中位列第 13 名。2006 年，由于南粤物流积极开拓集团外沥青、钢材、机电、煤炭和服务区业务，主营业务收入显著增加。2006 年年南粤物流实现主营业务收入 57.01 亿元，同比增长 31.00%（未扣除内部关联业务），利润总额 2.59 亿元，同比增长 14.60%。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。

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）。2006 年长大公司以杭州湾大桥工程为依托，成功中标浙江舟山金塘大桥工程，打开了华东公路建设市场局面。2006 年长大公司中标额达 62 亿元，为公司公路施工业务发展提供了坚实的合同支持。2006 年，公司工程施工业务实现主营业务收入为 51.72 亿元（未扣除内部关联业务），预计未来几年工程施工仍是公司主要收入来源之一。

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。2006 年，公司的科研设计监理和船舶工业等业务合计实现主营业务收入 3.33 亿元（未扣除内部关联业务），占比为 1.54%。

总体看，公司拥有政府支持优势，具有区域行业垄断地位。公路投资和运营业务在公司整体业务中占绝对主导地位，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的经营风险。

3、本期短期融资券情况

2006 年 12 月 21 日，公司发行短期融资券 20 亿元，期限 365 天，面值为 100 元。从 2006 年底公司短期债务情况看，发行短期融资券后，公司短期债务余额减少，说明公司发行短期融资券的目的主要是置换部分银行短期借款。

4、财务分析

截至 2006 年底，公司资产总额 1191.45 亿元，较 2005 年底增加 16.08 亿元；流动资产总额 161.12 亿元，较 2005 年减少 18.71 亿元，主要是公司货币资金减少较多所致；公司固定资产合计 976.71 亿元，较 2005 年增加 35.96 亿元。

总体来看，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。

截至 2006 年底，公司负债 798.96 亿元，所有者权益 335.48 亿元，较 2005 年分别增加 -0.02% 和 4.34%。公司负债总额中，长期负债占 73.38%，流动负债占 26.62%。公司长期负债以长期借款为主，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。

截至 2006 年底，公司资产负债率为 67.06%，债务水平较高；全部债务资本化比率为 62.85%，长期债务资本化比率为 59.63%，债务负担重。此外，公司未来 4 年在高速公路方面仍有较大的投资计划，除国家拨付的项目资本金以及引进战略投资外，大部分资金需要依靠银行借款。因此，预计公司未来几年公司债务负担下降的可能性不大。

2006 年，公司实现主营业务收入 181.52 亿元，较 2005 年增加 45.06 亿元，增长率为 33.03%；公司主营业务利润率为 34.93%，略低于 2005 年 37.29% 的水平，主要是由于公司采用工作量法计提折旧的路产自 2006 年 1 月 1 日起按新的预测车流量计提折旧，相应的增加了成本。公司总资本收益率 4.60%，净资产收益率 2.75%，较 2005 年均有所提高，但仍处于较低水平。

2006 年，公司经营活动现金流入额为 203.21 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 72.78 亿元，公司的现金收入比为 105.43%，收入实现质量一般。2006 年，公司投资活动产生的现金流出为 86.68 亿元，投资活动产生现金流量净额 -74.82 亿元。2006 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 -29.60 亿元，主要因为公司为降低财务成本，强化集团内资金统一管理，降低长期借款增长幅度、加大借款偿还力度所致。公司现金及现金等价物的净增加额 -31.86 亿元。总体来看，公司经营现金流的状况较好，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。

截至 2006 年底，公司流动比率、速动比率分别为 75.76% 和 62.92%，指标偏低，短期支付压力较大；公司 EBITDA 利息倍数和债务保障倍数分别为 2.56 倍和 0.06 倍，公司对全部债务的保障能力较弱；公司经营现金流动负债比率为 34.22%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较强。

2006 年公司经营活动产生的现金流入量及现金流量净额分别是本期短期融资券的 10.16 倍和 3.64 倍，公司经营活动获现能力强，对本期融资券的覆盖程度高。

截至 2006 年底，公司现金类资产为 708922.84 万元，是本期短期融资券的 3.54 倍，公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

截至 2006 年底，公司下属子公司有一笔 724.76 万元的到期未偿还短期借款和 5 笔共计 4036.65 万元的到期未偿还长期借款。

截至 2006 年底，公司对外提供担保 4.78 亿元，其中为原全资子公司广东省铁路集团有限公司（2005 年已划拨出去）持有 30% 股份的广梅汕铁路有限责任公司提供 3.05 亿元的担保，为广东省交通厅提供 1.63 亿元的担保。公司对外担保额度相对较小，发生偿付风险对公司偿债能力影响较小。

公司与国内银行建立了稳固的合作关系，截至 2006 年底，公司从建行、中行、工行、农行、交行、中信等银行获得流动性授信额度共计人民币 191.50 亿元，其中尚未使用流动性授信 160.24 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。

5、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。目前公司货币资金充足，融资渠道畅通，经营活动获现能力强，对本期短期融资券的覆盖程度高。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

积极因素

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、公司作为广东省属下的国有独资企业，能够得到广东省政府的大力支持。

4、公司具有较强的规模实力，经营规模大，抗风险能力强。

5、公司直接、间接融资渠道畅通。

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，加之国家拨付项目资本金不能足额到位，公司目前债务负担重。

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。

附表 1 主要财务数据

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	980074.57	987211.53	668603.72	-17.40
应收账款净额	380278.86	388628.51	490176.20	13.53
存货净额	179510.70	223912.14	273095.48	23.34
流动资产合计	1670556.89	1798397.39	1611248.70	-1.79
资产总计	10666107.31	11753679.13	11914480.50	5.69
短期借款	647140.88	599965.22	615988.11	-2.44
应付票据	188686.96	230679.16	146509.50	-11.88
应付帐款	553972.99	738639.32	631561.93	6.77
预收帐款	118277.44	165529.11	208956.17	32.92
其他应付款	259281.84	280692.96	276954.07	3.35
其他流动负债	1180.42	0.00	0.00	-100.00
流动负债合计	2082029.03	2375679.29	2126782.90	1.07
长期借款	4558160.56	5314655.04	5642871.20	11.26
负债合计	6808530.97	7991001.55	7989608.85	8.33
少数股东权益	459728.47	547300.54	570081.19	11.36
所有者权益合计	3397847.87	3215377.03	3354790.46	-0.64
主营业务收入	1296069.42	1364515.37	1815151.97	18.34
主营业务利润	452329.80	508828.82	633990.22	18.39
利润总额	166234.73	167001.02	223363.72	15.92
净利润	93282.19	59423.53	92319.89	-0.52
销售商品、提供劳务收到的现金	1205503.29	1371698.42	1913754.51	26.00
经营活动产生的现金流量净额	525024.11	507360.57	727811.23	17.74
投资活动产生的现金流量净额	-906202.69	-1135781.87	-748182.69	-9.14
筹资活动产生的现金流量净额	600174.22	641866.90	-295951.30	---
现金及现金等价物净增加额	218960.13	11957.27	-318607.81	---
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	9.05	9.15	10.60	9.86
存货周转次数(次)	4.79	3.96	4.54	4.42
总资产周转次数(次)	0.13	0.12	0.15	0.14
主营业务利润率(%)	34.90	37.29	34.93	35.63
现金收入比(%)	93.01	100.53	105.43	101.48
总资本收益率(%)	3.49	3.48	4.60	4.04
净资产收益率(%)	2.75	1.85	2.75	2.48
长期债务资本化比率(%)	54.16	59.24	59.63	58.42
全部债务资本化比率(%)	59.08	63.34	62.85	62.24
资产负债率(%)	63.83	67.99	67.06	66.69
EBITDA(万元)	609549.13	663385.29	868180.78	713705.064
筹资活动前现金流量净额(万元)	-381178.58	-628421.30	-20371.46	-343323.783
流动比率(%)	80.24	75.70	75.76	76.64
速动比率(%)	71.62	66.28	62.92	65.67
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	2.55	2.56	2.61
债务保护倍数(倍)	0.06	0.05	0.06	0.06
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力	-1.77	-2.42	-0.06	-1.11
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	-0.31	-0.49	-0.02	-0.22

附表 2 有关计算指标的计算公式

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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+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%
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%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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%
经营现金流负债比率	经营活动现金流量净额/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
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/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) / 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

附表 3 短期融资券信用等级的定义

短期债信用等级的设置采用 6 级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

A-1 级：还本付息能力最强，安全性最高；

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高；

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高；

D 级：不能按期还本付息。

长、短期债信用等级的对应关系

