

广东省交通集团有限公司

2005 年 15 亿元企业债券信用评级分析报告摘要

评级结果：AAA

评级时间：

2005 年 4 月 25 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(亿元)	804.45	955.15	1066.61
股东权益(亿元)	264.85	321.16	339.78
主营业务收入(亿元)	81.57	95.87	129.61
利润总额(亿元)	8.04	8.94	16.62
负债比率(%)	61.70	61.14	63.83
全部资本化比率(%)	55.51	55.19	58.24
净资产收益率(%)	0.76	0.98	2.75
流动比率(%)	102.89	87.05	80.24
利息倍数(倍)	1.57	1.54	1.77
债务保护倍数(倍)	0.09	0.09	0.11

分析员

张驰 朱海峰

电话

8610-64919935 64938802

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 1001

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

企业概况

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 号关于“将省铁集团以及省交通厅、省人大常委会办公厅脱钩的企业合并组建省交通集团”的规定设立的大型国有独资公司，于 2000 年 6 月 28 日正式挂牌运作。

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。现阶段公司主要从事公路产业、运输及物流产业、铁路产业、施工产业、科研设计产业和船舶产业等六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。

近年来，公司整体经营规模发展迅速，现拥有各类性质企业共计 144 家，其中全资或控股二级子公司 22 家。集团总部内设综合事务部、投资经营部、财务审计部（设财务结算中心）、基建管理部、人力资源部、党群工作部（与纪检、监察、工会合署办公）等 6 个职能部门。

截止 2004 年底，公司资产总额为 1066.61 亿元，其中固定资产合计 810.40 亿元，股东权益 339.78 亿元，少数股东权益 45.97 亿元。2004 年实现主营业务收入 129.61 亿元，利润总额 16.62 亿元。公司现有从业人员 48158 人。

公司地址：广东省广州市白云路 27 号，公司法定代表人：朱小灵。

评估观点

公路属国民经济基础设施行业，是国家近年投资的重点，行业前景良好。公司是经广东省人民政府批准设立的国有独资公司，作为广东省政府从事高速公路投资经营活动的主要投资主体，得到广东省政府的大力支持，在区域内具有一定的行业垄断性。省国资委是公司主管部门，行使出资人职权，对公司的发展也给予了大力支持。

公司是广东省重点骨干企业集团之一，形成了以公路投资、建设、运营为龙头产业，集工程施工、公路客货运输、现代物流、船舶工业和科研设计为一体，多职能多方位的专业化、集团化和现代化的国有大型企业，经营规模大，抗风险能力强。

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。公司管理基本有章可循，制度比较健全，管理风险较低。考虑到广东省经济发展状况和交通需求的发展趋势，以及高速公路经营的稳定性和垄断性，公司目前及今后一个时期将保持快速增长的态势，经营风险很小。

公司资产以路桥资产为主，大部分资产已进入收获期，整体资产质量优良。公司目前债务负担偏重，但与国家交通产业政策相关要求和同行业企业负债水平相比，处于合理水平内，本期债券的发行对公司现有债务结构影响较小。近几年公司主营业务收入和营业利润快速增长，未来盈利前景良好。公司目前对全部债务偿付能力一般，但公司绝对盈利规模和经营现金流量大，持续稳定增长，本期债券额度相对较小，公司对其保护能力强。此外，公司融资渠道丰富，综合融资能力强，能够进一步降低公司债务偿还的风险。

本期债券由中国农业银行提供无条件的不可撤销连带责任担保。中国农业银行作为我国四大商业银行，对国民经济的影响巨大，对我国金融体系举足轻重，因而会得到政府和中央银行一如既往的全力支持。中国农业银行对本期债券的整体担保实力很强，可有效提升本期企业债的信用状况。

综上所述，本期债券具有很强的偿还能力，风险很小。

广东省交通集团有限公司

2005 年 15 亿元企业债券信用评级分析报告

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 号关于“将省铁集团以及省交通厅、省人大常委会办公厅脱钩的企业合并组建省交通集团”的规定设立的大型国有独资公司，于 2000 年 6 月 28 日正式挂牌运作。

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。现阶段公司主要从事公路产业、运输及物流产业、铁路产业、施工产业、科研设计产业和船舶产业等六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。

近年来，公司整体经营规模发展迅速，现拥有各类性质企业共计 144 家，其中全资或控股二级子公司 22 家。集团总部内设综合事务部、投资经营部、财务审计部（设财务结算中心）、基建管理部、人力资源部、党群工作部（与纪检、监察、工会合署办公）等 6 个职能部门。

截止 2004 年底，公司资产总额为 1066.61 亿元，其中固定资产合计 810.40 亿元，股东权益 339.78 亿元，少数股东权益 45.97 亿元。2004 年实现主营业务收入 129.61 亿元，利润总额 16.62 亿元。公司现有从业人员 48158 人。

公司地址：广东省广州市白云路 27 号，公司法定代表人：朱小灵。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2005]575 号”文批准，公司计划于 2005 年发行企业债券 15 亿元人民币，债券所筹资金将用于阿深高速公路粤赣段、渝湛高速公路高遂段和广梧高速公路马河段三个项目的建设。

本期债券期限为 15 年，采用固定利率，票面年利率为 5.35%，在本期债券期限内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利。本期债券的年度付息款项自付息首日起不另计息，本金自兑付首日起不另计息。

本期债券采用实名制记账方式，投资人认购的债券在中央国债登记公司开立的一级托管账户或本期债券的二级托管人开立的二级托管账户中托管记载。本期债券发行结束后，债券认购人可按照有关主管机构的规定进行债券的转让和抵押。

本期债券由中国农业银行提供无条件不可撤销的连带责任担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金用于阿深高速公路粤赣段项目、渝湛高速公路高遂段项目和广梧高速公路马河段项目的建设。

（1）阿深高速公路粤赣段项目

指阿（荣旗）深（圳）国家重点公路粤境上陵至合水段、热水至埔前段、合水至热水段，是国家重点干线公路天津至汕尾的一段。原广东省发展计划委员会（现广东省发改委）以粤计基[2003]295 号、粤计基[2003]296 号、粤计基[2003]297 号文批复了该项目可行性研究报告

告，以粤交基[2003]1257 号、粤交基[2003]1157 号和粤交基[2003]1256 号文批复了该项目初步设计方案。

项目总投资为 46.66 亿元，其中股东出资 35%作为资本金，其余部分由银行贷款（含企业债券）解决。该项目投资回收期为 12.6 年，净现值 12.9 亿元，内部收益率 10.39%。

(2) 渝湛高速公路高遂段项目

指渝湛国道主干线高桥（粤桂界）至遂溪公路。交通部以交规划发[2003]45 号文批复了本工程可行性研究报告，以交公路发[2003]351 号文批复了本工程初步设计方案。

本公路起自高桥（粤桂界），接广西已建成的渝湛国道主干线合浦至山口高速公路，经安铺、洋青，止于遂溪东坡岭，接拟建的同三国道主干线湛江至徐闻公路。全长 69 公里，建设工期为 3 年。

本项目建设总投资 19.5 亿元，其中股东出资 35%作为资本金，其余部分由银行贷款（含企业债券）解决。本项目投资回收期 20.7 年，净现值 38 亿元，内部收益率 13.94%。

(3) 广梧高速公路马河段项目

指广州至梧州高速公路马安至河口段。原广东省发展计划委员会（现更名为广东省发改委）以粤计基[2002]271 号文批复了该项目的可行性研究报告，以粤建设函[2002]474 号文批复了该项目初步设计方案。

该项目起于高要市马安镇鸡肾岗，接广肇高速公路终点，经高要市马安镇，云浮思劳镇，止于云浮市河口镇。项目全长约 36.5 公里。

项目总投资 11.28 亿元，其中股东出资 35%作为资本金，其余部分由银行贷款（含企业债券）解决。本项目投资回收期 17.59 年，净现值 5.57 亿元，内部收益率 16.14%。

本次债券募集资金投向情况详见表 1。

表 1 募集资金投向（单位：亿元）

项目名称	规模 (公里)	总投资	拟申请债 券规模	债券规模占总 投资比例(%)
阿深高速公路粤赣段项目	137.2	46.66	10	21.43
渝湛高速公路高遂段项目	69	19.5	3	15.38
广梧高速公路马河段项目	36.5	11.28	2	17.73
合计	242.7	77.44	15	19.37

以上各项目经测算均具有良好的现金流和经济效益，而且资金筹措计划基本落实，其建设对于广东省地区经济发展具有重要意义。

三、产业分析

公路交通是一个国家发达程度的重要标志之一，其发展不仅能有效地改善当地的交通状况，改善投资环境，加快农村城市化步伐，优化综合运输体系，而且对国民经济的发展具有较强的拉动作用。交通是国民经济的基础产业，公路交通一直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政府的高度重视。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。2004 年全国交通固定资产投资突破 3000 亿元，完成 3150 亿元，全年各种运输方式完成货物运输周转量 66698 亿吨公里，比上年增长 23.8%。其中，铁路 19289 亿吨公里，增长 11.8%；公路 7596 亿吨公里，增长 7.0%；2004 年全年各种运输方式完成旅客运输周转量 16324 亿人公里，比上年增长 18.2%。其中，铁路 5712 亿人公里，增长 19.3%；公路 8765 亿人公里，增长 13.9%。

2004 年末全国民用汽车保有量达到 2742 万辆，比上年增长 15.0%。其中私人汽车 1365 万辆，增长 12.0%。民用轿车保有量达到 920 万辆，其中私人轿车 600 万辆。汽车保有量的大幅增长，促进了公路交通业的发展。

高速公路方面，1989 年我国高速公路通车里程仅为 271 公里，到 1999 年突破 1 万公里，到 2002 年突破 2 万公里，达到 2.52 万公里，用短短十多年的时间走完发达国家高速公路建设三、四十年的发展历程。目前我国已有 10 多个省的高速公路里程突破 1000 公里，我国拥有高速公路里程仅次于美国，居世界第二位。可以认为，我国公路交通正处于扩大规模、提高质量的快速发展时期。

从目前状况看，公路建设虽然有了长足的发展，初步缓解了制约国民经济的“瓶颈”状况，但从总体上看，公路基础设施依然薄弱，

公路密度低，通行能力差，公路发展在各地之间存在着较大差距，全国高速公路通车总里程占全国公路通车总里程的比例很低，公路交通总体上还存在不适应经济社会发展和人民生活水平提高的矛盾，与全面建设小康社会的目标和要求还有差距，与发达国家的先进水平相比较差距更大。高速公路方面，由于高速公路的建设归属各地，建成的高速公路除个别路段外，大多分布零散，衔接不好，没有形成长距离的干线运输通道，更未形成网络，尚不能形成公路运输的网络优势，直接影响了高速公路优势的发挥。

今后一个时期，我国公路建设的发展方向和重点是突出“五纵七横”国道主干线系统及全国 45 个公路主枢纽的建设。根据交通部的规划，到 2010 年，全国公路总里程达到 210~230 万公里，全面建成“五纵七横”国道主干线，基本建成西部开发 8 条省际间通道；高速公路连接 90% 目前人口在 20 万以上的城市，东部地区基本形成高速公路网，高速公路总里程达到 5 万公里；二级以上公路里程达到 40—45 万公里，干线公路基本达到二级以上标准，东中部地区二级以上公路连接所有的县；提高通达深度，改善农村交通条件，所有具备条件的乡镇和行政村通公路，县到乡公路基本达到高级、次高级路面标准，乡到行政村公路消灭无路面状况；基本建立起全国快速客货运输网络，通公路的行政村班车通达率达到 95% 以上。

公司经营的高速公路地处广东省境内。广东省内的国道主干线重要路段是联结各大经济区域的重要纽带。经过多年建设，目前广东省已建成高速公路里程达到 2300 公里，位居全国前茅。根据广东省重点发展公路的综合运输规划：2005 年实现与相邻省份（除海南省）通高速公路的目标；2007 年其他出省高速公路通道全面建成，泛珠三角经济区高速公路网基本形成，公路交通实现“半日工作圈”；2015 年，广东省高速公路通车里程将达到 5528 公里，广东真正成为“大华南”的交通枢纽。

总体来看，我国公路建设与经营企业面临较好的发展环境、发展潜力以及良好的盈利前景，行业风险较小。广东省未来的公路行业发展规划，也使得公司面临较好的发展前景和环境。

四、企业基础素质

1. 企业规模

公司正式成立于 2000 年 6 月 28 日，是根据广东省委办公厅粤办发[2000]9 号关于“广东省省属国有企业资产重组总体方案的通知”和广东省经济贸易委员会、广东省财政厅粤经贸[2000]551 号文件通知，经广东省经济贸易委员会、财政厅、脱钩办和有关部门的核实，由广东省铁路集团公司以及广东省交通厅、人大常委会办公厅脱钩的企业共 126 家合并组建而成的大型国有独资企业，现隶属于广东省国有资产管理委员会。成立后的广东交通集团整体以广东省陆上交通基础设施，主要是公路和地方铁道的投资、建设、管理以及运输业为主业，是广东省属重点骨干企业集团之一。公司经过近 5 年的不断发展和改革，公司已经形成了以公路建设营运为龙头产业，集公路客货运输、现代物流、船舶工业和科研设计为一体，多职能多方位的专业化、集团化和现代化的国有大型企业。

公司现拥有下属各类型全资或控股子公司共 144 家，其中集团二级子公司共 22 家（按报表合并口径统计），包括：广东省高速公路有限公司（100%）、广东省高速公路发展股份有限公司（A、B 股上市公司，股票简称“粤高速”，公司直接持有 37.77%，间接持有 2.036%）、广东省公路建设公司（100%）、广东省路桥建设发展有限公司（100%）、广东交通实业投资公司（100%）、广东冠粤路桥有限公司（公司直接持有 55.86%，间接持有 9.94%）、广东茂湛高速公路有限公司（55%）、广东广惠高速公路有限公司（67.5%）、新粤有限公司（香港）（公

司直接持有85.83%，间接持有14.17%）、广东南粤物流股份有限公司（公司直接持有51%，间接持有49%）、广东省汽车运输集团有限公司（100%）、广东省铁路集团有限公司（100%）、广东长大公路工程有限公司（公司直接持有97.85%，间接持有0.18%）、广东晶通公路建设集团有限公司（100%）、广东航盛工程有限公司（100%）、广东新中国船厂有限公司（100%）、广东省航运规划设计院（100%）、广东省浩粤船舶工业有限公司（100%）、广东省公路勘察规划设计院（100%）、广东华路交通科学技术有限公司（47%）、广东省公路建设物资供应站（100%）和广东省国防交通物资公司（100%）。

截止2004年底，公司资产总额为1066.61亿元，其中固定资产合计810.4亿元，股东权益339.79亿元，少数股东权益45.97亿元。2004年实现主营业务收入129.6亿元，利润总额16.62亿元。截至2004年底，公司投资建设并已投入运营的高速公路项目共34个，通车里程超过2300公里，占广东省高速公路通车里程的92%。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基础设施建设和营运类公司。公司也是广东省最大的国有独资企业，具有较强的规模实力，一定的行业垄断性和竞争优势。

2. 人员素质

集团现有高层管理人员 12 人，其中具有硕士研究生学历 5 人，大学本科学历 4 人，大学专科学历 2 人，中专学历 1 人；年龄在 40 岁至 53 岁之间。公司董事长兼党委书记朱小灵先生，现年 52 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、总经理和党委副书记等职务，2003 年 6 月起出任公司董事长兼党委书记，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，具有很强的大局观念和宏观管理

能力。何忠友，男，1965 年 12 月出生，研究生学历，硕士学位，曾任广东省交通厅科技处科员、副科长、副处长、处长，广东省公路管理局第一副局长，广东省交通厅总工程师、党组成员，2005 年 3 月起任广东交通集团董事、党委副书记、总经理。公司其他高层管理人员都具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高。

截至 2004 年底，集团共拥有从业人员 48158 人。职工中具有高中或中专学历的 4797 人，大学专科学历的 4526 人，大学本科学历的 3077 人，研究生以上学历的 390 人，中专以上学历占职工总数的 26.56%；集团拥有各类专业技术人员 6350 人，占职工总数的 13.19%，其中高级技术职称 640 人，中级技术职称 2219 人，初级技术职称 3491 人。公司员工业务文化素质较高，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明显。

3. 经营环境和政策支持

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，受到省政府和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。

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、企业管理分析

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，并依据省政府授权，持有并经营管理原广东省铁路集团有限公司及其所属企业，以及广东省交通厅、广东省人大常委会办公厅脱钩企业的国有资产。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，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。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。公司设监事会，其中有一名职工代表。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。

公司内设综合事务部、投资经营部、财务审计部（设财务结算中心）、基建管理部、人力资源部、党群工作部（与纪检、监察、工会合署办公）等6个职能部门。

公司内部已经建立了以资产为纽带的母子企业管理体制。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。

现阶段，公司下属公司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。

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。在学习和贯彻有关部门对授权经营集团经营考核的内容和精神的基础上，公司结合自身实际，在集团范围内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22个二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。

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，以季度为单位加强反馈、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，目前纳入结算中心的下属公司达到67家，基本涵盖了集团所有现金流量大、适合统一结算的子公司，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。

为适应企业的发展和现代化管理的需要，公司注重内部管理的信息化建设以及企业法务工作建设。在信息化管理方面，集团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集团基建业务系统，初步实现了基建项目的网上管理；在法律事务管理方面，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。

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。公司已基本建立健全了一整套管理办法和良好的管理机制，并不断强化内部管理水平，完善内部管理系统，积极有效地进行改革、改制。公司的整体管理水平较高，管理风险较低。

六、企业经营分析

现阶段，公司经营业务涉及公路投资运营、工程施工、公路运输及物流、设计科研监理、铁路和船舶工业共六大产业。

1. 公路投资和经营业务

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% 左右，公司在该领域的经营状况是集团整体经营发展和稳定的最根本保障。现阶段，我国政府对公路投资营运市场控制较为严格，国内绝大部分省市地区的公路建设市场没有引入有效的市场竞争机制。在这种大环境下，作为广东省交通行业内最大的国有独资公司，公司几乎承担了广东省境内所有省际、城际高速公路和等级公路的投资建设和营运管理，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，公司负责指定下属二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。

近年来，随着广东省经济的快速发展和基础设施的不断建设，公司拥有公路资产的规模不断扩大。截至 2004 年底，公司投资建设并已投入营运的高速公路项目共 34 个，通车里程超过 2300 公里，占广东省高速公路通车里程的 92%。至此，公司已经按时完成了广东省委、省政府提出的 2004 年底前全省地级以上市通

高速公路的战略目标。

现阶段，公司投资、建设和经营的国家和广东省重点公路项目有：已建成通车的广(州)佛(山)、广(州)花(都)、广(州)深(圳)、广(州)三(水)、惠(州)盐(田)、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)、新(会)台(山)等高速公路，经营权分布在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(粤高速)等二级子公司的下属项目公司中。可以看出，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。

公司在公路产业的盈利主要源自于经营性公路的收费。公司长期推动高速公路的联网收费工作。截至 2004 年底，公司投资建设和营运的高速公路基本实现全面联网收费，撤并 8 个主线收费站，建成开通了 78 条电子不停车收费(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。目前，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。

2. 施工工程业务

施工工程业务与公司核心的公路投资建设经营业务紧密相关。公司下属从事该业务的二级子公司主要包括广东省长大公路工程有限公司、广东晶通公路工程建设集团有限公司、广东冠粤路桥有限公司和广东省航盛工程有限公司，其中长大公司具有公路工程施工总承包特级资质，其他三家公司具有公路工程施工总承包一级资质，航盛公司还具有水工工程总承包一级资质。

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，近 80000 延米。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。截至 2004 年底，长大公司是广东省内最大的建筑类企业，在全国公路施工类企业中规模位居第三。

3. 公路运输及物流业务

公路运输及物流业务是公司另一重要盈利来源之一。其中公路运输主要由下属广东省汽车集团有限公司负责，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。目前，公路运输行业竞争较为激烈，公司在跨境运输市场中尚能保持一定的市场份额优势。

公司物流业务以南粤物流股份有限公司为中心运作。该公司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。南

粤物流目前主要负责经营集团内部高速公路服务区一体化及公路附属产业，以及承接集团高速公路建设材料的供应配送工作。总体看，公司物流业务依附于公司路产主业，规模不大，但近年来发展较为迅速，有一定的市场竞争能力。

4. 其他业务

除上述产业外，公司还涉及科研监理、铁路及船舶产业。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，在公司整体资产和盈利中均占很小的比重。

与科研监理业务相同，公司铁路和航运相关产业在整体业务中占比很小，且与公司主业关联不大。尤其是公司船舶业务与主业差距大，在规模、管理和人才方面优势不明显，长期处于亏损状态。根据发展战略规划，公司将对相关资产进行处理，逐步退出铁路和航运产业。

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，在广东省内开展路产业务受到较强保护力度，形成了地域性垄断的局面。公司在公路投资建设与运营管理方面经验丰富，融资能力、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也难以被撼动；公司公路施工企业规模较大，技术实力较强，在路桥施工领域居于良好的业绩和较高的声誉，市场地位高；公司

公路运输和物流业务经营较为稳定，特别是从事跨境运输和物流时间较长，有一定优势；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，是广东省最主要的道路相关设计、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铁路和船舶业务。

目前公司主业突出，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，对分散公司路产主业的经营风险作用有限。

5. 经营状况分析

从近3年的情况看，公司资产总额年平均增长15.15%，股东权益年平均增长11.89%，主营业务收入年平均增长26.06%，营业利润年平均增长77.18%，公司整体呈现良性健康的发展趋势，资产保值增值的能力较强（见表2）。

表2 经营效率

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	81.57	95.87	129.61	26.06
应收账款	13.63	12.39	15.90	7.97
应收票据	0.21	0.17	0.21	-1.73
主营业务成本	51.41	57.42	78.22	23.36
存货	9.87	14.73	17.95	34.88
资产总额	804.45	955.15	1066.61	15.15
营业利润	3.69	7.23	11.57	77.18
管理费用	11.79	12.56	13.98	8.90
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管理费用率(%)	15.14	14.17	11.85	13.72
成本率 (%)	95.48	92.46	91.07	93.00
销售债权周转次数(次)	5.89	7.64	8.05	7.19
存货周转次数(次)	5.21	3.90	4.36	4.49
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.12	0.11

注：表中指标计算公式参见附表4，下表同。

公司管理费用率和成本率均呈现下降趋势，说明公司的运营管理工作不断规范，管理成本和运营成本都得到一定程度的压缩，但目前公司成本率仍处于较高水平，主要源于公司所在公路投资运营行业高成本投入的特点；公司销售债权周转次数近三年来持续提升，收入实现质量不断增强，主要得益于公司联网收费改造工程的不断落实和完善；公司存货周转次数和总资产周转次数均呈现小幅上扬，资产利

用率有所提高。总体看，公司近年来经营效率有所提高，整体经营效率尚可。

6. 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的融资能力，支持新粤公司境外上市，并最终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。运输物流产业中，此外，通过引入有实力的战略投资者，实现整体股权的多元化，有利于公司转换经营机制，更大范围内利用社会资本，建立规范的治理结构。

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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2002 年、2003 年及 2004 年合并报表财务报表，并已经过广东正中珠江会计师事务所有限公司审计。

截止 2004 年底，公司资产总额为 1066.61 亿元，其中流动资产 167.06 亿元，固定资产合计 810.40 亿元，长期投资合计 84.64 亿元，无形资产及其他资产合计 4.51 亿元；负债总额 680.85 亿元，其中流动负债 208.2 亿元，长期负债 472.65 亿元；股东权益 339.78 亿元，少数股东权益 45.97 亿元；2004 年实现主营业务收入 129.6 亿元，利润总额 16.61 亿元；2004 年经营活动产生的现金流入量为 150.28 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 52.50 亿元。

2. 财务构成分析

截止 2004 年底，公司流动资产、固定资产合计、长期投资、无形资产及其他资产占资产总额的比重分别为 15.66%、75.98%、7.94% 和 0.42%。流动资产中，货币资金、应收账款、其他应收款和存货分别占 58.67%、9.52%、13.25% 和 10.75%。公司应收账款所占比例不大，主要构成为应收工程款项和公路收费待结算款项，其中账龄在 1 年以内的占 73.33%，1-2 年的占 10.34%，2-5 年的占 10.17%，5 年以上的占 6.16%，前六名欠款单位欠款总额占 18.46%，账龄分布基本合理，账款分布较为分散，主要欠款单位大多为交通系统政府部门或代为行使职能的国有企业，欠款形成坏账的可能性较小；其他应收款项主要是公司下属工程施工单位的工程代垫扣款、工程质保金以及公司与部分关联企业间的往来款和借款，其中账龄 1 年以内的占 58.84%，1-2 年的占 9.25%，2-5 年的占 10.37%，5 年以上的占 21.54%，账龄

较长的欠款所占比例偏重，欠款时间在 5 年以上的部分单位已资不抵债，欠款难以收回，公司对该部分账款全额计提了坏账准备。总的来看，应收款项整体对流动资产产生的影响不大，且公司计提坏账准备较为充分，风险较小。公司存货主要是公路建设原材料，减值风险较小。公司固定资产主要构成部分是投入使用的路产及构筑物，占固定资产净值的 91%，在建工程主要是正在建设中的公路。

总的来看，公司资产以固定资产为主，固定资产以路桥资产为主，整体资产质量良好，资产的流动性一般，符合产业特点。

从资金来源看，截至 2004 年底，股东权益 339.78 亿元，少数股东权益 45.97 亿元，自有资金占资金来源总计的 36.17%，自有资金比例偏低。股东权益中，实收资本占 49.43%，未分配利润占 3.35%，资金来源比较稳定。公司近几年股东权益有所增加，主要来源于广东省政府资本金的划拨（主要体现为资本公积的增长）和未分配利润的积累。

表 3 财务构成

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
净资产	308.14	371.16	385.76	11.89
短期债务	35.07	63.71	82.29	53.15
长期债务	349.42	393.42	455.82	14.21
负债总额	496.32	583.98	680.85	17.12
资产总额	804.45	955.15	1066.61	15.15
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率 (%)	53.14	51.46	54.16	52.92
全部资本化比率 (%)	55.51	55.19	58.24	56.32
负债比率 (%)	61.70	61.14	63.83	62.22

公司 2004 年底负债总额 680.85 亿元，流动负债和长期负债分别占 30.58% 和 69.42%。流动负债最主要的构成部分为短期借款（31.08%）和应付账款（26.61%），其中应付账款主要是公司所欠已通车但尚未办理竣工决算的公路工程款项。长期借款 455.82 亿元，全部是公司在各家商业银行的长期借款，用于公路项目投资。

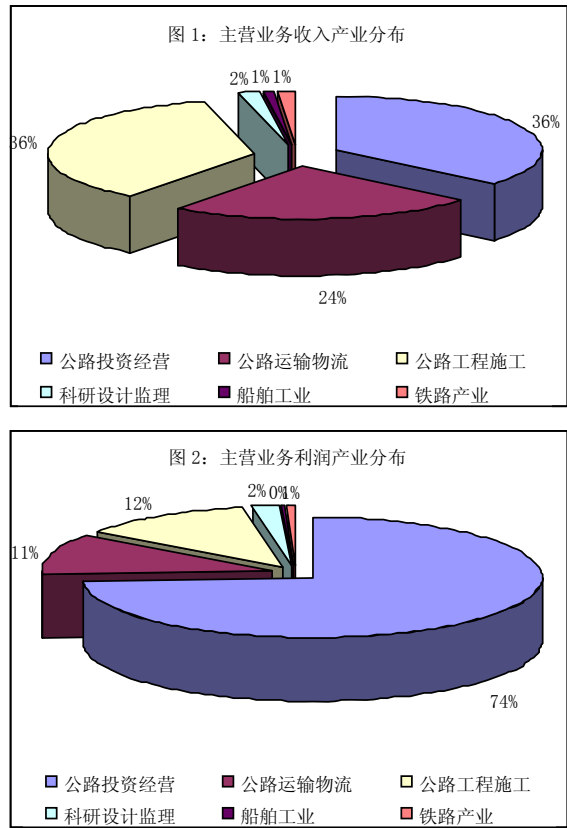
从表 3 可以看出，公司近三年的负债比率、全部资本化比率和长期资本化比率均呈现小幅波动态势，2004 年底指标分别为 63.83%、

58.25%和 54.16%，分别为近三年最高水平。可以看出，债务融资是公司实现项目投资和资产扩张的主要资金来源方式，目前债务负担较重，但与国家交通产业政策相关要求和同行业企业负债水平相比，尚处于合理水平内。

本期债券发行后，以2004年底数据为基准，预计公司负债比率、全部资本化比率将升为65.24%和58.91%，对公司资本结构影响不大。

3. 盈利能力分析

2004年，公司主营业务收入和主营业务利润来源如图1、图2所示。可以看出，公路投资经营、公路运输物流和公路工程施工是公司主营业务收入的三大主要来源，而公路投资经营是公司主营业务利润的最主要构成部分。



从表4看，公司近年来主营业务收入和主营业务利润呈上升趋势，年平均增长率分别为26.06%和30.25%，这主要得益于公司2003年至2004年通车运营的京珠高速公路、开阳高速公

路和广惠高速公路等路段效益较好。此外，公司公路运输及物流企业和工程施工企业收入均较上年有所增加；公司同期公路投资运营业务成本增幅小于收入增幅，但公路运输及物流业务燃料成本加重，导致整体成本增幅超过收入增幅，本年度主营业务利润率较上年略有所下降，但仍高于三年平均水平，公司主营业务盈利能力强。近三年，公司投资收益持续增长，利润总额年平均增长43.7%，体现出良好的盈利成长性。

2004年总资本盈利率和净资产收益率分别为2.80%和2.75%。公路产业具有投资大，投资回收期长，运营前期收益率较低，后期收益率高的行业特点。公司近年来投资建设公路力度很强，新通车公路项目较多，因此公司近年来总资本盈利率和净资产收益率指标水平不高，但呈逐年上升趋势，与公路投资营运行业的盈利变动周期吻合。

表4 公司盈利能力

项 目（亿元）	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
主营业务收入	81.57	95.87	129.61	26.06
主营业务利润	26.67	33.92	45.23	30.25
利润总额	8.04	8.94	16.62	43.78
净利润	2.00	3.15	9.33	115.81
利息支出	14.10	16.63	21.52	23.54
股东权益	264.85	321.15	339.78	13.27
总债务	384.49	457.13	538.07	18.30
销售商品、提供劳务收到的现金	54.75	93.77	120.55	48.38
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率(%)	32.69	35.38	34.90	34.32
现金收入比(%)	67.13	97.80	93.01	85.98
总资本盈利率(%)	1.39	1.97	2.80	2.05
净资产收益率(%)	0.76	0.98	2.75	1.49

从现金流量看，公司近 3 年经营活动产生的现金流入量增长速度较快，年平均增长率达 48.38%，2004 年经营活动产生的现金流入量为 150.28 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 52.5 亿元，公司现金流量大，且现金流状况较好。现金收入比提升幅度明显，2004 年为 93.01%，表明公司收入的实现质量基本正常。

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。随着公司投资

建设和投入运营的高速公路里程不断增加，其主营业务收入还将保持较快的增长势头。此外，公司公路运输和工程施工业务可能在保持现有市场份额和盈利水平基础上实现一定程度的增长。据此判断，公司未来整体盈利水平有一定上升空间，经营活动产生的现金流量亦将保持上升势头。

4. 偿债能力分析

从表5看，公司近3年流动比率和速动比率逐年下降，2004年底两项指标分别为80.24%和71.45%，公司短期偿债能力一般。上述情况的出现，主要是由于公司近年来投资力度不断加大，路产占总资产比重逐年增加而形成的，但公司路产投资建设周期较长属于行业特点，与国内同行业企业相比公司的短期偿债能力尚属不错；近3年利息倍数略有增加，目前利息支付能力一般；债务保护倍数（EBITDA/总债务）逐年提高，2004年为0.11倍，但指标水平仍偏低；自由纯现金债务比目前处于较低水平。上述指标反映公司目前对全部债务的偿付能力一般。

表5 偿债能力

项 目(亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
流动资产	121.56	147.68	167.06	17.23
流动负债	118.15	169.64	208.20	32.75
折旧	12.78	14.73	21.46	29.56
摊销	0.69	1.00	1.36	39.81
利息支出	14.10	16.63	21.52	23.54
利润总额	8.04	8.94	16.62	43.78
EBITDA	35.62	41.30	60.95	30.82
自由纯现金	23.64	23.84	57.53	55.99
总债务	384.49	457.13	538.07	18.30
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率(%)	102.89	87.05	80.24	90.06
速动比率(%)	94.28	78.22	71.45	81.32
利息倍数(倍)	1.57	1.54	1.77	1.63
债务保护倍数(倍)	0.09	0.09	0.11	0.10
自由纯现金债务比(倍)	0.06	0.05	0.11	0.07

本期债券偿还期限为15年。根据《广东省高速公路网规划研究报告（2004-2030年）》，到2020年广东省内通车里程达到6500公里左右，如按公司承接其中80%的项目来计算，公司在企业债券发行期间还将投资兴建高速公路里程约3200公里。目前，根据广东省相关产业

政策，未来将不再对公路建设项目注入资本金。公司只能依靠自身的资产和资本运作筹措资金，增加债务融资将是公司的最主要融资手段之一。但考虑到公司的经营特点，其未来经营稳定性良好，盈利能力和现金流均能够随资产规模的扩大不断增长。

截止2004年底，公司与国内14家商业银行建立有稳固的合作关系，所获得的综合授信额度已达到213亿元。从公司过往信贷记录看，尚未出现贷款逾期偿还现象，信用记录良好，间接融资渠道畅通；公司二级子公司粤高速是公司在资本市场的直接融资窗口，此外公司正积极运作下属其他企业通过发行股票等多种形式开展直接融资；公司重视盘活现有公路资产，已经组织开展了高速公路项目的引资工作。截至2004年底，中江高速、江鹤高速二期和阳茂高速等项目已经与投资合作伙伴正式签订转让合约，该方式已经成为公司重要的新融资渠道之一。

综上所述，公司的绝对盈利规模和经营现金流量大且稳定，将随着路产的增加而不断增长。与公司盈利和经营现金流相比较，本期债券额度较小，公司对本期债券的实际偿还能力强；公司的融资渠道丰富，综合融资能力很强，能够进一步降低债务偿还风险。

七、债权保护条款

1. 担保条款

本期债券由中国农业银行提供担保。根据公司与中国农业银行签订的担保协议，此次担保的范围为本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用和其他应支付的费用，担保方式为无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。中国

银行业金融机构包括政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行、城市信用社、农村信用社、邮政储汇局、外资银行和非银行金融机构。截止 2004 年底，中国银行业金融机构总资产 315989.8 亿元，比上年同期增长率 13.8%，其中国有商业银行（包括中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行）总资产为 169320.5 亿元，占银行业金融机构的比例为 53.6%。四家国有商业银行一直处于十分重要的行业地位，对银行业的发展和金融秩序的稳定起着举足轻重的作用。

从目前我国金融结构来看，银行业处于整个金融业的主导地位，无论是资产规模或在国民经济中的影响力，我国银行业都远大于非银行的保险、证券等金融行业，银行业的地位依然举足轻重。银行间的竞争日趋激烈，目前我国国内银行业的市场格局仍以四大国有商业银行为主导，但其存、贷款市场份额都在逐步下降。股份制商业银行和外资银行市场份额相对较小，但发展势头强劲，市场竞争日趋激烈。同时也要看到，证券业、保险业发展速度更快，其提供的金融产品很多与银行业有明显的竞争关系，对银行储蓄分流的影响在逐渐增加。由于银行业在金融业的比重较大，目前的竞争并未对银行业务发展构成威胁。

银行业是一种风险行业，在提供金融服务过程中，它们承担了各种金融风险。目前，我国银行业的信用风险仍是主要风险，而且信用风险较大，主要表现为不良贷款比率仍然很高。截止 2004 年底，国有商业银行和股份制商业银行不良贷款余额 17176 亿元，不良贷款率 13.21%，比年初减少 1.98 个百分点。其中，国有商业银行不良贷款余额为 15751 亿元，不良贷款率为 15.57%，比年初减少 1.29 个百分点。目前，我国商业银行不良贷款比率距离 10% 的国际警戒线仍有一定的距离；与国际领先的银行相比，我国商业银行不良贷款率显得更高，如花旗银行和汇丰银行的不良贷款比率分别只

有 2.7% 和 3%。

商业银行另一个重要风险是市场风险，主要包括利率风险和汇率风险。此外，商业银行的操作风险也比较大，主要是管理水平不高、管理难度大、内控机制不健全导致的，另外道德风险也比较大。

2003 年 3 月，国务院设立了中国银行业监督管理委员会，统一负责对中国银行业金融机构的监督管理工作。监管部门近年来出台了一系列监管政策和规定，抓住了我国银行业存在的主要问题，如银行业的法人治理结构问题、风险控制等内部运行机制问题、不良资产问题、资本充足率问题、银行风险评价问题等。这些监管政策和法规的出台和实施，将大大推进我国银行业的改革，加快解决我国银行业长期存在的问题。监管部门严密地监测商业银行的资本充足率和资产质量，有利于促进商业银行采取更为稳健的经营策略，拓展盈利空间，降低经营成本，减少市场不公平和恶性竞争。

继 1998 年财政部发行 2700 亿元特别国债向四大国有商业银行注入资本金后，随着近年来四大国有商业银行资产规模的不断扩大，资本充足率与 8% 的差距越来越大，国务院决定先行对中国银行和中国建设银行实施股份制改造试点，并动用 450 亿美元国家外汇储备为其补充资本金，以尽快满足 8% 资本充足率的要求。为了防范和化解银行业风险，政府在加大对银行业监管的同时，也在大力推动银行业的商业化改革。在银行商业化改革中，政府给予了较大的政策支持，预计近期内政府的这类支持不会减少。

总体看来，我国银行业在良好的经营环境中，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高，但与真正的银行相比，国内银行仍存在较大的差距。

3. 担保人担保能力分析

中国农业银行（以下简称“农行”）是我国四大国有商业银行之一，是中国国内机构网络

分布最广的银行。

农行实行“一级法人体制”，总行对分支行实行垂直领导，所有分支行机构在总行授权、转授权或再转授权的范围之内经营，即统一法人、统一对外承担责任，按照“分级管理，授权经营”的方式经营。

目前农行网点遍布中国城乡，是国内网点最多、业务辐射范围最广的大型国有商业银行。业务领域已由最初的农村信贷、结算业务，发展成为品种齐全，本外币结合，能够办理国际、国内通行的各类金融业务。

截止 2003 年底，农行的资产总额为 34940.66 亿元，存款总额为 29972.88 亿元，贷款总额为 22683.93 亿元，所有者权益合计 1379.69 亿元；2003 年实现营业收入 562.94 亿元，净利润为 19.22 亿元。在《银行家》按一级资本的排名中，农行列第 25 位。在《欧洲货币》按所有者权益排名的全球新兴市场 250 大银行中，农行名列第三。农行连续多年入选《财富》“世界 500 强”企业，并首批取得 QFII 托管行资格。

从表 6 看，农行近几年资产总额、存款总额、贷款总额都有较快的增长，所有者权益增长相对较慢，负债比率和存贷比略有上升；2003 年度利息收入、净利息收入均有较大幅度的增长，但由于营业外支出增长较多，净利润比上年有所下降，目前盈利能力一般，但主营业务盈利能力呈增长态势。总体看，农行近几年经营状况有明显好转。

表 6 农行基本财务状况表

项目 (亿元)	2001 年	2002 年	2003 年	变动率(%)
资产总额	25279.9	29765.66	34940.16	17.56
所有者权益	1331.59	1360.40	1379.69	1.79
贷款	16461.78	19129.60	22683.93	17.39
存款	20914.11	24796.18	29972.88	19.71
利息收入	830.81	848.08	929.32	5.76
净利息收入	415.91	452.23	513.35	11.10
税前利润	11.52	29.17	19.42	29.84
税后利润	11.52	28.97	19.22	29.17
计算指标(%)	2001 年	2002 年	2003 年	平均值
存贷比	127.05	129.62	132.13	129.60
净资产收益率	0.87	2.13	1.39	1.46
负债比率	94.73	95.43	96.05	95.40

农行的主要优势为：资产规模和市场份额较大，资金调度能力较强；业务网点广泛且覆盖率高；有一批业务熟练、经验丰富的管理人员和业务人员。主要问题是体制与机制不灵活，效率不高，资产质量偏低，不良资产较大，资本充足率较低，冗员较多，有一定管理难度。

本期债券额度相当于农行 2003 年底资产总额的 0.043%，贷款总额的 0.066%，所有者权益的 1.09%，净利息收入的 2.92%。立即偿还担保的本期债券对农行影响很小。

总的来看，中国农业银行作为我国四大商业银行，对国民经济的影响巨大，对我国金融体系举足轻重，与其他股份制商业银行相比，更有可能获得政府和中央银行的支持。

本期债券由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任的担保，整体担保实力很强，可有效提升本期企业债的信用状况。

八、综合评价

公路属国民经济基础设施行业，是国家近年投资的重点，行业前景良好。公司是经广东省人民政府批准设立的国有独资公司，作为广东省政府从事高速公路投资经营活动的主要投资主体，得到广东省政府的大力支持，在区域内具有一定的行业垄断性。省国资委是公司主管部门，行使出资人职权，对公司的发展也给予了大力支持。

公司是广东省重点骨干企业集团之一，形成了以公路投资、建设、运营为龙头产业，集工程施工、公路客货运输、现代物流、船舶工业和科研设计为一体，多职能多方位的专业化、集团化和现代化的国有大型企业，经营规模大，抗风险能力强。

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。公司管理基本有章可循，制度比较健全，管理风险较低。考虑到广东省经济发展

状况和交通需求的发展趋势，以及高速公路经营的稳定性和垄断性，公司目前及今后一个时期将保持快速增长的态势，经营风险很小。

公司资产以路桥资产为主，大部分资产已进入收获期，整体资产质量优良。公司目前债务负担偏重，但与国家交通产业政策相关要求和同行业企业负债水平相比，处于合理水平内，本期债券的发行对公司现有债务结构影响较小。近几年公司主营业务收入和营业利润快速增长，未来盈利前景良好。公司目前对全部债务偿付能力一般，但公司绝对盈利规模 and 经营现金流量大，持续稳定增长，本期债券额度相对较小，公司对其保护能力强。此外，公司融资渠道丰富，综合融资能力强，能够进一步降低公司债务偿还的风险。

本期债券由中国农业银行提供无条件的不可撤销连带责任担保。中国农业银行作为我国四大商业银行，对国民经济的影响巨大，对我国金融体系举足轻重，因而会得到政府和中央银行一如既往的全力支持。中国农业银行对本期债券的整体担保实力很强，可有效提升本期企业债的信用状况。

综上所述，本期债券具有很强的偿还能力，风险很小。

附表1-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	529714.34	761114.44	980074.57	36.02
短期投资	14809.14	5902.73	989.65	-74.15
减: 短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00	
短期投资净额	14809.14	5902.73	989.65	-74.15
应收票据	2144.00	1685.96	2070.40	-1.73
应收股利	131.21	0.00	0.00	-100.00
应收利息	72.35	21707.25	14733.09	1327.06
应收账款	136342.31	123857.69	158954.60	7.97
其他应收款	255902.03	211906.59	221324.26	-7.00
减: 坏账准备	0.00	0.00	0.00	
应收账款净额	392244.34	335764.28	380278.86	-1.54
预付账款	122009.20	166766.23	100460.69	-9.26
应收补贴款	1162.39	633.79	251.49	-53.49
存货	98668.25	147344.08	179510.70	34.88
减: 存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	
存货净额	98668.25	147344.08	179510.70	34.88
待摊费用	3032.11	2497.13	3494.85	7.36
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	51621.34	33384.73	8692.59	-58.96
流动资产合计	1215608.66	1476800.63	1670556.89	17.23
长期投资				
长期股权投资	587534.81	525601.69	545929.20	-3.61
长期债权投资	309902.62	347302.11	300435.76	-1.54
长期投资合计	897437.43	872903.80	846364.96	-2.89
减: 长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
长期投资净额	897437.43	872903.80	846364.96	-2.89
合并价差	10507.79	14721.01	13438.11	13.09
固定资产				
固定资产原值	4762971.75	7069839.99	7587520.12	26.21
减: 累计折旧	628215.77	769398.42	855854.41	16.72
固定资产净值	4134755.98	6300441.57	6731665.72	27.60
固定资产净值减值准备	8910.05	10536.71	11408.75	13.16
固定资产净额	4125845.93	6289904.86	6720256.97	27.63
工程物资	0.59	26.84	53.02	846.67
在建工程	1742691.48	856537.54	1383524.24	-10.90
固定资产清理	1574.41	1219.74	190.71	-65.20
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	
固定资产合计	5870112.41	7147688.99	8104024.94	17.50
无形资产及其他资产				
无形资产	31476.13	36969.58	36052.76	7.02
开办费	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	17028.58	15018.90	6236.85	-39.48
其他长期资产	12835.08	2065.00	2852.23	-52.86
无形资产及其他资产合计	61339.79	54053.48	45141.84	-14.21
递延税项				
递延税项借项	23.27	20.12	18.69	-10.39
资产总计	8044521.57	9551467.02	10666107.31	15.15

附表1-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 万元)

负债及股东权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	288320.41	536584.47	647140.88	49.82
应付票据	9091.87	96269.00	188686.96	355.56
应付帐款	220111.32	359247.37	553972.99	58.64
预收帐款	87891.73	169360.58	118277.44	16.01
代销商品款	0.00	0.00	0.00	
应付工资	14043.75	17295.69	20266.30	20.13
应付福利费	21167.74	23105.31	24284.83	7.11
应付股利	39757.70	9305.23	13714.56	-41.27
应交税金	55081.73	47787.59	46113.24	-8.50
其他应交款	4741.78	3176.13	5809.10	10.68
其他应付款	309981.66	288513.60	259281.84	-8.54
预提费用	67383.02	44140.62	14004.12	-54.41
一年内到期的长期负债	62389.06	100550.15	175440.29	67.69
其他流动负债	1526.93	1097.70	15036.49	213.81
流动负债合计	1181488.70	1696433.45	2082029.03	32.75
长期负债				
长期借款	3481832.85	3921051.56	4558160.56	14.42
应付债券	12376.50	13139.80	0.00	-100.00
长期应付款	250201.85	191804.88	150033.10	-22.56
专项应付款	10027.53	13790.69	14089.90	18.54
住房周转金	0.00	0.00	0.00	
其他长期负债	26784.27	3616.98	4218.37	-60.31
长期负债合计	3781223.00	4143403.90	4726501.94	11.80
递延税项				
递延税项贷款	443.78	0.00	0.00	-100.00
负债合计	4963155.47	5839837.35	6808530.97	17.12
少数股东权益	432874.32	500079.46	459728.47	3.06
股东权益				
股本	1680000.00	1680000.00	1680000.00	0.00
资本公积	916580.30	1458722.26	1562326.08	30.56
盈余公积	15535.23	31106.27	59954.58	96.45
其中: 公益金	7767.62	15553.14	29977.29	96.45
未确认投资损失	-3862.38	-12026.07	-16620.09	
未分配利润	42110.76	52246.27	113901.59	64.46
外币报表折算差额	-4.56	5.09	-496.50	943.22
股东权益合计	2648491.77	3211550.20	3397847.87	13.27
负债及股东权益合计	8044521.57	9551467.02	10666107.31	15.15

附表2 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	815655.86	958743.07	1296069.42	26.06
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	
主营业务收入净额	815655.86	958743.07	1296069.42	26.06
减: 主营业务成本	514051.18	574223.11	782208.18	23.36
主营业务税金及附加	34967.75	45342.46	61531.43	32.65
二、主营业务利润	266636.94	339177.50	452329.80	30.25
加: 其他业务利润	19607.13	22984.20	13821.36	-16.04
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	
营业费用	7192.24	5875.41	10455.93	20.57
管理费用	117928.28	125591.81	139848.78	8.90
财务费用	124255.38	158369.38	200111.67	26.90
三、营业利润	36868.17	72325.10	115734.77	77.18
加: 投资收益	45770.97	23680.28	65630.91	19.75
补贴收入	4.20	52.10	94.73	
营业外收入	7839.14	6960.33	5893.10	-13.30
减: 营业外支出	10074.98	13616.27	21118.77	44.78
其他支出	0.00	0.00	0.00	
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	
四、利润总额	80407.51	89401.54	166234.73	43.78
减: 所得税	48888.40	45004.66	60497.98	11.24
减: 少数股东损益	12429.43	15211.35	20440.36	28.24
加: 未确认的投资损失	938.71	2310.74	7985.80	
五、净利润	20028.40	31496.27	93282.19	115.81
加: 年初未分配利润	32132.78	42110.76	52246.27	
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	
减: 合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	
其他调整因素	-2880.14	-5789.71	-2378.58	
六、可供分配的利润	49281.03	67817.32	143149.89	70.43
减: 提取法定盈余公积	3585.13	7785.52	14424.15	
提取法定公益金	3585.13	7785.52	14424.15	
七、可供股东分配的利润	42110.76	52246.28	114301.59	64.75
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	
应付普通股股利	0.00	0.00	400.00	
转作股本的普通股股	0.00	0.00	0.00	
利	0.00	0.00	0.00	
其他	0.00	0.00	0.00	
八、未分配利润	42110.76	52246.28	113901.59	64.46

附表3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	547500.00	937677.19	1205503.29	48.38
收到的租金	0.00	0.00	0.00	
收到的税费返还	400.00	1186.25	1655.32	92.10
收到的其他与经营活动有关的现金	167800.00	296947.15	295613.25	53.50
现金流入小计	715700.00	1235810.59	1502771.86	49.38
购买商品、接受劳务支付的现金	158899.25	353730.35	379363.51	54.51
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
支付给职工以及为职工支付的现金	105500.00	126191.29	133959.50	12.67
支付的各项税费	78800.00	107762.33	135202.49	30.96
支付的其他与经营活动有关的现金	142200.00	412218.49	329222.25	52.17
现金流出小计	485400.00	999902.45	977747.75	41.92
经营活动产生的现金流量净额	230300.00	235908.14	525024.11	67.10
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	25100.00	41157.43	108496.82	107.81
取得投资收益所收到的现金	6600.00	2513.21	50246.24	1.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	26700.00	3466.26	2823.82	-67.46
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	41342.29	5852.05	
现金流入小计	58400.00	88479.20	167418.93	29.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	828800.00	1136108.15	1028270.86	11.42
权益性投资所支付的现金	70800.00	148361.49	23763.72	-42.07
债权性投资所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	14800.00	17187.60	21587.03	20.77
现金流出小计	914400.00	1301657.24	1073621.62	8.39
投资活动产生的现金流量净额	-856000.00	-1213178.04	-906202.69	5.53
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	258253.83	589496.97	107140.21	-35.59
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
借款所收到的现金	820507.23	1498158.32	2511943.27	74.97
收到的其他与筹资活动有关的现金	928.75	107146.07	61202.37	711.77
现金流入小计	1079689.81	2194801.36	2680285.86	57.56
偿还债务所支付的现金	250627.77	774107.27	1839221.49	170.90
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
分配股利或利润所支付的现金	265786.32	202461.62	230729.36	-6.83
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
支付的其他与筹资活动有关的现金	568.91	10456.20	10160.78	322.61
现金流出小计	516982.99	987025.09	2080111.63	100.59
筹资活动产生的现金流量净额	562706.82	1207776.27	600174.22	3.28
四、汇率变动对现金的影响		893.72	-35.51	
五、现金及现金等价物净增加额	-62987.96	231400.10	218960.13	

附表3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	0.00	
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	20028.40	31496.26	93282.19	115.81
加: 少数股东损益	11490.71	12900.61	12454.56	4.11
计提的坏帐准备或转销的坏帐	18821.81	7313.93	44485.60	53.74
固定资产折旧	127832.98	147312.83	214590.92	29.56
无形资产摊销	1831.34	2131.50	2620.45	19.62
长期待摊费用摊销	5105.17	7891.34	10939.00	46.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-3570.63	-2309.26	6382.35	
待摊费用减少(减:增加)	-568.88	563.58	-997.72	32.43
预提费用增加(减:减少)	15167.93	-20758.69	-30006.99	
固定资产报废损失	336.90	373.77	494.81	21.19
财务费用	124030.48	175586.83	215164.02	31.71
投资损失(减:收益)	-45770.97	-23680.28	-65630.91	19.75
递延税款贷项(减:借项)	340.12	-440.63	1.43	-93.51
存货的减少(减:增加)	-30719.88	-32827.09	-32166.61	2.33
经营性应收项目的减少(减:增加)	83444.62	-30085.93	-94040.84	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-143022.34	-39560.65	143618.25	
其他	3241.76	0.00	3833.57	8.75
经营活动产生的现金流量净额	188019.52	235908.14	525024.11	67.10
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	529714.34	761114.44	980074.57	36.02
减: 货币资金的期初余额	592702.30	529714.34	761114.44	13.32
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-62987.96	231400.10	218960.13	

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/所有者权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	(利润总额+利息支出)/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据)平均余额
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券