

跟踪评级公告

联合信评字[2009] 281 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的信用状况进行跟踪评级,确定广东省交通集团有限公司主体长期信用等级由“AA⁺”上调至“AAA”,评级展望维持“稳定”;同时维持广东省交通集团有限公司2005年15亿元企业债券和2007年10亿元企业债券AAA的信用等级,维持广东省交通集团有限公司2008年第一期15亿元短期融资券和2009年第一期20亿元短期融资券A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年六月三十日



广东省交通集团有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
05 粤交通	15 亿元	2005/6/29-2020/6/28	AAA	AAA
07 粤交通债	10 亿元	2007/8/7-2017/8/6	AAA	AAA
08 粤交通 CP01	15 亿元	2008/12/24-2009/12/24	A-1	A-1
09 粤交通 CP01	20 亿元	2009/04/22-2010/04/21	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年 1 季度
现金类资产(亿元)	71.39	73.64	56.02
资产总额(亿元)	1268.55	1336.48	1344.43
所有者权益(亿元)	424.66	444.84	446.26
短期债务(亿元)	133.79	131.74	135.10
全部债务(亿元)	708.98	759.75	769.55
营业收入(亿元)	238.98	256.53	52.72
利润总额(亿元)	46.24	34.24	7.79
EBITDA(亿元)	124.94	118.93	--
经营性净现金流(亿元)	100.03	101.17	19.81
营业利润率(%)	37.10	32.97	40.68
净资产收益率(%)	8.17	6.86	--
资产负债率(%)	66.52	66.72	66.81
全部债务资本化比率(%)	62.54	63.07	63.30
流动比率(%)	66.25	71.94	75.38
全部债务/EBITDA(倍)	5.67	6.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.05	2.67	--
经营现金流动负债比率(%)	38.16	39.25	--

注: 2009 年 1 季度财务数据未经审计, 2007 年数采用 2008 年期初数。

分析师

王楚云 丁继平
lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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”)在跟踪期内继续保持区域市场的领先优势, 经营规模持续扩大, 资产和收入规模平稳增长, 项目储备稳步增加, 同时, 国家政策支持将对公司中长期发展产生积极影响。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到, 受国内实体经济下滑及部分道路扩建、维修的影响, 公司通行费收入增速放缓, 公司资本支出规模大、债务负担重。

随着汽车保有量的增加和经济回暖带来的车流量的增长, 以及公路建设项目陆续发挥效益, 公司营业收入和盈利水平有望继续保持良好的增长趋势, 并进一步支撑公司的信用基本面。

“05 粤交通”由中国农业银行股份有限公司(以下简称“中国农业银行”)授权其广东省分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保;

“07 粤交通债”由中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)授权其广东省分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信 2009 年公开评级, 中国农业银行和中国银行的主体长期信用等级均为 AAAPi, 具备很强的担保实力, 能够进一步增强上述债券的偿付的安全性。

基于以上因素, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺ 上调至 AAA, 评级展望为稳定; 并维持“05 粤交通”AAA、“07 粤交通债”AAA、“08 粤交通 CP01” A-1 和“09 粤交通 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 高速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. 公司是国内规模领先的公路交通基础设施

施建设和营运类公司，抗风险能力强。跟踪期内公司业务规模保持增长，业务发展趋势良好。

3. 公司的高速公路投资建设与运营业务在区域内竞争优势明显。

4. 公司在建项目进展顺利、新开工项目大幅增加，有望对未来通行费收入的增长形成支撑。

关注

1. 受国内实体经济下滑及部分道路扩建、维修的影响，公司通行费收入增速放缓。

2. 公司债务负担重。

一、企业基本情况

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。根据2008年7月中国企业联合会和中国企业家协会的评定，公司是中国500强企业第206名，中国服务业企业500强第67名，道路运输和城市公交及辅助于服务业第一名，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。现阶段公司主要从事公路投资和经营、运输、物流、工程施工和设计监理等业务的经营和管理，其中公路投资和经营是公司经营和资产的主要构成部分。

截至2008年底，公司纳入合并报表范围内二级子公司16家，重要三级企业28家，其中包括2家上市公司——广东省高速公路发展股份有限公司（证券代码200429），广东南粤物流股份有限公司（证券代码HK03399）。公司下设综合事务部、投资发展部、财务管理部（下设财务结算中心）、基建管理部、人力资源部、党群工作部、经营管理部、审计监察部和法律事务部等9个职能部门，拥有员工41500人。

截至2008年底，公司（合并）资产总额1336.48亿元，所有者权益444.84亿元（其中少数股东权益75.67亿元）；2008年实现营业收入256.53亿元，归属于母公司所有者的净利润为14.44亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额

1344.43亿元，所有者权益446.26亿元（其中少数股东权益71.78亿元）；2009年1~3月实现营业收入52.72亿元，归属于母公司所有者的净利润为1.99亿元。

公司地址：广东省广州市白云路27号；法定代表人：朱小灵。

二、经营管理分析

1. 行业概况

公司主营业务为公路投资与经营管理。

高速公路行业与经济发展程度息息相关，2008年中国全国国内生产总值为300670亿元，较2007年增长9.0%，受经济危机影响增速较2007年下降4个百分点。2008年中国新建高速公路6433.00公里，总里程达到6.03万公里，仅次于美国位居世界第二位。截至2008年底，全国民用汽车保有量6467万辆，同比增长13.5%，其中私人汽车保有量4173万辆，同比增长18.1%；民用轿车保有量2438万辆，同比增长24.5%。2008年全国完成公路货物输送量和货物周转量分别为181.7亿吨和12998.8亿吨公里，分别同比增长10.9%和14.5%；完成公路旅客输送量和周转量分别为220.7亿人和7778.6亿人公里，分别同比增长7.6%和9.8%。2009年1~2月全国完成公路货物输送量和货物周转量分别为28.44亿吨和2086.53亿吨公里，分别同比增长8.20%和13.20%；公路客运量和客运周转量分别为39.02亿人和2248.32亿人公里，分别同比增长9.90%和9.70%。

2008年广东省实现生产总值35696.46亿元，同比增长10.1%。年末汽车拥有量达到575.01万辆，同比增长13.5%，其中，私人汽车436.22万辆，增长17.1%；民用轿车保有量达到285.74万辆，增长26.4%，其中私人轿车251.57万辆，增长22.8%。2008年广东省完成货物输送量和周转量分别为17.61亿吨和4519.80亿吨公里，分别同比增长9.8%和0.7%；公路旅客输送量和周转量分别为21.69亿人次和1566.73亿人

公里，分别同比增长16.1%和11.1%。

2008年11月5日，国务院常务会议部署实施了扩大内需、促进经济增长的十项措施，明确到2010年年底，投资4万亿加快基础设施建设，拉动经济增长的政策措施；同时根据交通运输部规划，2009-2010年交通固定资产投资规模计划年均达到1万亿。

2008年12月18日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从2009年1月1日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油消费税单位税额由每升0.1元提高到0.8元。

燃油税的征收将可能增加公路运输成本，抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。但另一方面，燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现，部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。未来，随着中国拉动经济增长措施效果的逐步显现，以及高速公路网建设的不断推进，高速公路行业发展前景良好。

2. 经营分析

公司经营业务涉及高速公路经营、物流、运输、工程施工及设计监理等产业。

2008年，公司实现主营业务收入252.43亿元，其中公路投资和经营占47.02%，运输占6.07%，物流及销售商品占26.81%，工程施工占19.53%，咨询、勘察设计占0.57%。公司主营业务收入较上年增长7.53%，主要源自工程施工、运输和物流及销售商品三个业务板块业务收入的增长。

(1) 公路投资和经营

截至2008年底，由公司投资控股和营运管理的里程达2860公里，占广东省高速公路通车里程的75%。公司已发展成为在全国位居前列的大型交通集团，是其中规模最大的公路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经营优势。

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、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”）。2008年，公司公路投资和经营产业实现主营业务收入137.21亿元，同比增长0.53%。

2008年国际、国内金融经济形势急剧变化，尽管高速公路行业受经济运行影响的敏感性低于其它行业，但仍对车流量和通行费收入增长产生一定影响。2008年，公司部分控股高速公路实施扩建或维修施工，通行费收入受到较大影响。从2008年1月26日起，公司参股、控股的部分高速公路执行鲜活农产品“绿色通道”全免通行费政策，通行费收入增幅低于车流量增幅。

2008年，公司全年完成投资85.3亿元，其中省重点项目61.1亿元。新建项目方面，公司全年共新增高速公路通车里程37.7公里，其中，西部沿海高速公路珠海段支线12.9公里于2008年4月建成，兴畲高速公路24.8公里于2008年12月建成。在建项目方面，广梧高速公路河口至平台段（98.4公里）和广佛扩建工程（8.56公里）施工进度加快；九江大桥修复工程、省委珠岛桥项目工程、利通广场等项目按计划推进，工程进度和质量控制较好。

2008年，公司新开工项目大幅增加，同时积极推进项目前期工作。2008年，国道主干线广州绕城公路南环段实现全线开工；江肇高速公路、广肇高速公路二期、汕揭高速公路潮州段、梅州西环三期、佛开扩建工程等项目共279.2公里先后开工建设。2008年，公司争取到290.77公里、投资总额300多亿元的广乐高速公路项目建设经营权，各项前期工作正快速推进，计划于2009年年内实现控制性工程开工目标。另外，肇花高速公路、广清扩建工程、博深高速公路、广珠西线三期、梅大高速公路、云岑、

二广高速公路怀集支线等项目前期工作进展较好，为公司“十二五”期间加大项目储备。

(2) 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”）。2008年，公司物流业务板块实现主营业务收入 78.24 亿元，较上年增长 13.47%。

2008年南粤物流在高速公路服务区连锁经营、生产资料物流的供应链管理、智能交通技术研发、广告业务等方面，进一步整合内部资源，推进规模化、专业化管理，取得新的成效；在拓展物流业务同时，积极寻求物流基地的建设。

(3) 汽车运输

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（“省汽运集团”）及其所属的威盛运输有限公司、粤港汽车运输联营有限公司（“粤港公司”）、澳门歧关车路有限公司和拱北汽车运输有限公司（“拱北公司”）。2008年，公司运输业务实现主营业务收入17.71亿元，较上年增长43.73%。

省汽运集团以占51%的股份合作成立佛山市粤运公共交通有限公司，首次将业务扩展到城市公共交通领域，先后成功收购了中山市中运机场快线客运有限公司70%股权，收购了汕头客运中心站35%股权。拱北、粤港、威盛、岐关等运输企业进一步优化和整合内部资源，在巩固和发展优势交通线路的基础上，优化线路资源，提高车辆实载率，实现节能减排，降低经营成本，提高经济效益。

2008年公司汽车运输企业完成客运量3700万人次，较上年增长5.5%；完成客运周转量413045万人公里，较上年增长14.9%；完成货运量218万吨，较上年增长9.5%；完成货运周转量39945万吨公里，较上年增长3.9%。

(4) 工程施工和设计监理

公司拥有3家大型施工企业：广东省长大公路工程有限公司、广东冠粤路桥有限公司和广东晶通公路工程建设集团有限公司。2008年实

现主营业务收入56.99亿元，较上年增长23.12%。

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。2008年，公司科研设计和监理业务实现主营业务收入1.67亿元，较上年增长123.40%，各类事故及损失控制在安全生产计划指标以内。

经营预测方面（见表1），2008年公司经营预测基本实现。

表1 经营预测

项目（亿元）	2008年(实际)	2008年(预测)
营业外收入	256.53	260.93
利润总额	34.24	41.25
净利润	30.52	26

资料来源：公司提供

综合来看，公司公路业务经营规模和营业收入保持增长，但受国内实体经济下滑及部分道路扩建、维修的影响，通行费收入增速放缓；公路板块新开工项目大幅增加、前期项目稳步推进，有望对未来通行费收入的增长形成支撑。公司运输、物流和工程施工等非公路业务保持增长。公司整体经营状况良好。

3. 债券募集资金使用情况

公司于2005年6月29日发行15亿元公司债券（05粤交通），期限15年，兑付日为2020年6月28日，目前尚未到期。

2005年7月26日，公司通过广东省高速公路有限公司分别将10亿元和3亿元投入阿深高速公路粤赣段项目和渝湛高速公路高遂段项目建设，通过广东省路桥建设发展有限公司将2亿元投入广梧高速公路马河段项目建设。截至2006年底，15亿元债券募集资金已全部使用完毕。

公司于2007年8月7日发行了10亿元企业债（07粤交通债），期限10年，兑付日为2017年8

月6日，目前尚未到期。

2007年8月7日，公司发行债券10亿元全部用于广梧高速公路河口至平台段建设。项目建设总投资73.6亿元，广梧高速公路是国家重点公路规划第十五横向路线广东汕尾至云南清水河高速公路的一段。截至2007年底，10亿元已全部投入项目建设，项目目前尚未完工。

公司分别于2008年12月24日和2009年4月22日发行了15亿元短期融资券（08粤交通CP01）和20亿元短期融资券（09粤交通CP01），期限均为365天，兑付日分别为2009年12月24日和2010年4月22日。上述短期融资券募集资金用途为满足公司生产经营流动资金的需求，以及改善债务结构，降低融资成本。截至2009年6月底，所募集35亿元资金已全部使用。

4. 管理分析

2008年公司营运管理重点在三方面，包括1) 加强收费现场管理，“绿色通道”监督管理，提高服务质量，确保通行费收入计划的完成；2) 加强营运管理制度建设，先后颁发了《高速公路规模化营运方案》、《高速公路营运规范》，出台了《集团高速公路冰雪天气灾害应急预案和工作方案》、《高速公路文明服务质量监督实施方案》、《高速公路服务区管理暂行办法》等制度；3) 推进计重收费的前期工作，完成了广东省高速公路计重收费在粤北区域试点的前期准备，协调配合中片区的收费联网合并；4) 加强路产路权的维护管理，推进路政管理规范化。跟踪协调治超工作，加强路政巡查和路产索赔，有效保护高速公路路产路权。公司2008年累计抗冰雪灾害和“绿色通道”免收金额为9亿元，剔除抗冰雪灾害和“绿色通道”减免因素，年累计通行费收入同比增加6亿元。

三、财务分析

公司提供的2008年财务报表已经万隆亚

洲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。

2008年，除纳入合并范围内的广东省高速公路发展股份有限公司、广东省南粤物流股份有限公司、广东省高速公路有限公司、广东冠粤路桥有限公司执行《企业会计准则》，子公司新粤公司执行香港公认会计原则及香港会计师公会颁布之会计标准之外，公司本部及其他子公司执行财政部颁布的《企业会计制度》及其补充规定。

2008年，公司纳入合并范围的二级企业16家、重要三级企业28家，新增合并单位有4家，减少合并单位1家。

截至2008年底，公司（合并）资产总额1336.48亿元，所有者权益444.84亿元（其中少数股东权益75.67亿元）；2008年实现营业收入256.53亿元，归属于母公司所有者的净利润为14.44亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额1344.43亿元，所有者权益446.26亿元（其中少数股东权益71.78亿元）；2009年1~3月实现营业收入52.72亿元，归属于母公司所有者的净利润为1.99亿元。

1. 盈利能力

2008年公司实现主营业务收入252.43亿元，较2007年增长7.53%，同期实现主营业务毛利90.60亿元，较2007年减少4.19%。

公路投资和经营业务仍然是公司最主要的利润来源，占公司2008年主营业务利润的84.08%，同时也是公司主营业务利润率最高的板块，达到56.64%。物流业务和工程施工的利润贡献率次之，分别为6.13%和4.64%。设计监理和运输业务的利润贡献较小，但毛利率较高（见表2）。

公路投资和经营板块毛利率下降，主要是由于年初广东省遭遇严重低温雨雪冰冻灾害，公司部分所属公路执行绿色通道政策，以及公司控股广佛高速、佛开高速等公路扩建、维修

影响通行费收入所致。2008年公司营业利润率为32.97%，较2007年下降4.13个百分点。总体看，公司主营业务盈利能力强。

表2 公司主营业务构成及毛利率比较

项 目(万元)	主营业务利润占比		毛利率	
	2007年	2008年	2007年	2008年
公路投资和经营	88.42%	84.08%	59.72%	56.64%
物流和商品销售	3.64%	6.13%	8.27%	7.25%
运输	2.72%	4.62%	25.16%	24.13%
工程施工	4.96%	4.64%	11.11%	7.53%
咨询、勘察设计	0.27%	0.52%	33.73%	29.09%
合计	100.00%	100.00%	37.10%	32.97%

资料来源：公司年报，注：未考虑内部抵销。

2008年，公司销售费用、管理费用、财务费用分别为1.08亿元、15.51亿元和37.30亿元，2007年和2008年三项费用占主营业务收入的比重分别为20.81%和21.35%，占比有所上升，主要是公司管理费用和财务费用的增长所致。

从盈利能力指标看，2008年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为6.23%和6.86%，盈利指标较2007年有所下降。

2009年1~3月，公司实现营业收入52.72亿元，利润总额7.79亿元，归属于母公司所有者的净利润1.99亿元。

总体看，2008年公司主营业务收入稳步增长，主营业务盈利能力强；管理费用增幅较大。公司整体盈利能力有所下滑。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2008年公司销售商品、提供劳务收到的现金为270.58亿元，经营活动产生的现金流量净额为101.17亿元，分别较2007年增长7.95%和1.14%。2008年公司现金收入比率为105.47%，购买商品、接受劳务支付的现金与主营业务成本的比率为92.71%，公司经营活动获取现金能力较强。

从投资活动来看，2008年公司投资活动现金流出额为128.14亿元，较2007年增长73.74%，主要是高速公路项目建设所致。2008年公司投资活动产生的现金流入额为21.74亿元，投资活动产生的现金流量净额为-106.40亿

元。

2008年公司筹资活动前现金流量净额为-5.23亿元，经营活动产生的现金流量净额不能覆盖投资活动的需求。

从筹资活动来看，2008年公司筹资活动现金流入为296.76亿元，较2007年增长58.98%，主要是借款收到的现金；公司筹资活动现金流出288.76亿元，主要是偿还债务支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额分别为8.00亿元。

2009年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额19.81亿元，投资活动产生的现金流量净额-41.59亿元，筹资活动产生的现金流量净额4.57亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入量和净额规模扩大，获取现金的能力较强，能较大程度满足投资活动对资金的需求。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司资产总额1336.48亿元，较年初数增长5.02%，主要是非流动资产的增长。资产总额中流动资产占13.87%，非流动资产占86.13%，与2007年相比，资产构成变化小。

截至2008年底，公司流动资产185.42亿元，主要包括货币资金占（39.62%），存货（22.10%）、其他应收款（17.48%）、预付账款占（14.59%）和应收账款（5.24%）。

截至2008年底，公司现金类资产合计73.64亿元，其中货币资金73.46亿元，公司现金类资产较充足。

截至2008年底，公司非流动资产1151.06亿元，主要为固定资产（占比84.41%）和在建工程（占比9.59%）。2008年底，公司固定资产971.58亿元，其中路产776.89亿元；公司在建工程110.36亿元，主要包括云梧高速公路工程项目投资(河口至平台)、西线二期及三期工程、国道主干线广州绕城公路南段等项目。

截至2009年3月底，公司资产总额1344.43

亿元，较 2008 年增长 0.59%，资产构成中流动资产占比 14.09%，非流动资产占比 85.91%。

总体来看，公司资产构成仍以非流动资产为主，货币资金充足，整体资产质量较好。

截至 2008 年底，公司全部债务 759.72 亿元，其中长期债务占比 82.66%，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。2008 年底，公司所有者权益为 444.84 亿元，较 2007 年底增长 4.75%，增长主要来自当年实现利润。

截至 2008 年底，公司资产负债率为 66.72%，全部债务资本化比例和长期债务资本化比率分别为 63.07% 和 58.54%，较年初略有增加。公司债务结构基本合理。截至 2009 年 3 月第，公司资产负债率 66.81%，全部债务资本化比率 63.30%。

总体看，债务结构仍以长期债务为主，债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008 年公司流动比率和速动比率分别为 71.94% 和 56.04%，较 2007 年底有所提高。2008 年底，公司经营活动流动负债比率分别为 39.25%，考虑到公司经营活动产生的现金流规模大、获现能力强，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2008 年公司 EBITDA 为 118.93 亿元，全部债务/EBITDA 为 6.39 倍，高于 2007 年底的 5.67 倍，EBITDA 对总债务保障能力有所减弱；EBITDA 利息倍数为 2.67 倍，低于 2007 年的 3.05 倍，EBITDA 对利息保护能力一般。考虑到公司作为广东省综合运输规划中大部分高速公路建设任务的承担，能够得到广东省政府和广东省产业政策长期大力支持和保护；同时，公司在建项目进展顺利、新开工项目大幅增加，有望对未来业绩的增长形成支撑；公司总体抵抗风险能力及偿债能力将进一步加强。

截至 2008 年底，公司下属一家子公司有四

笔发生于 1994~1996 年共计 0.36 亿元得到期末偿还借款，主要是该公司资金周转困难和亏损所致。

截至 2008 年底，公司对集团外单位提供的担保金额为 18.09 亿元，其中公司于 2005 年度发行 15 亿元“05 粤交通债”，由中国农业银行广东省分行提供担保，广东省高速公路有限公司为中国农业银行广东省分行提供不可撤销的反担保，由于债券已体现在公司负债中，该笔担保不构成公司的或有负债。

2008 年公司经营活动产生的现金流入为 288.59 亿元，为待偿还债券本金（“05 粤交通”+“07 粤交通债”+“08 粤交通 CP01”+“09 粤交通 CP01”）的 4.81 倍；经营活动产生的现金流量净额为 101.17 亿元，为待偿还债券本金的 1.69 倍。2008 年公司 EBITDA 为 118.93 亿元，为待偿还债券额本金的 1.98 倍。截至 2009 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、短期投资和应收票据）合计 56.01 亿元，为待偿还债券本金的 0.93 倍。公司目前的现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流量对公司待偿还债券的保障能力强。

5. 债权保护条款

公司 2005 年 6 月 29 日发行的 15 亿元公司债券由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信 2009 年公开评级，中国农业银行主体长期信用等级为 AA^A_{pi}。

公司 2007 年 8 月 7 日发行的 10 亿元企业债由中国银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信 2009 年公开评级，中国银行主体长期信用等级为 AA^A_{pi}。

中国农业银行与中国银行担保实力强，能够进一步增强上述债券偿付的安全性。

综合考虑，联合资信将广东省交通集团有限公司主体长期信用等级由 AA⁺上调至 AAA，评级展望为稳定；并维持“05 粤交通”AAA、“07 粤交通债”AAA 以及“08 粤交通 CP01”A-1 和“09 粤交通 CP01”A-1 的信用等级。

附表 1 2008 年纳入合并报表的子公司

企 业 名 称	持股比例(%)	享有表决权(%)	注册资本(万元)	投资额(万元)	级次
广东省长大公路工程有限公司	98.13	98.13	95,716.64	95,719.49	二级
广东广惠高速公路有限公司	67.50	67.50	235,167.80	158,738.27	二级
广东省公路建设有限公司	100.00	100.00	413,618.40	413,618.40	二级
广东冠粤路桥有限公司	63.95	63.95	21,569.10	13,793.44	二级
广东国防交通物资有限公司	100.00	100.00	300.00	207.00	二级
广东省航运规划设计院	100.00	100.00	610.00	610.00	二级
广东华路交通科技有限公司	100.00	100.00	1,300.00	1,300.00	二级
广东晶通公路工程建设集团有限公司	100.00	100.00	10,700.00	10,700.00	二级
广东交通实业投资公司	100.00	100.00	136,687.88	136,687.88	二级
广东省汽车运输集团有限公司	100.00	100.00	30,000.00	30,000.00	二级
新粤有限公司	100.00	100.00	港币 2400.00	港币 2400.00	二级
广东省公路建设物资供应站	100.00	100.00	3,250.00	4,450.06	二级
广东省路桥建设发展有限公司	100.00	100.00	393,333.26	393,333.26	二级
广东省高速公路有限公司	100.00	100.00	480,000.00	480,000.00	二级
广东省高速公路发展股份有限公司	42.63	42.63	125,711.77	53,339.50	二级
广东南粤物流股份有限公司	66.96	66.96	41,764.19	27,965.30	二级
广东广珠西线高速公路有限公司	50.00	50.00	230,300.00	98,000.00	三级
广深珠高速公路有限公司	52.00	52.00	47,100.00		三级
京珠高速公路广珠段有限公司	80.00	80.00	58,000.00	46,400.00	三级
广东江中高速公路有限公司	75.00	75.00	101,500.00	76,125.00	三级
广东西部沿海高速公路珠海段有限公司	100.00	100.00	141,600.00	141,600.00	三级
广东梅河高速公路有限公司	100.00	100.00	10,000.00	10,000.00	三级
广州新粤沥青有限公司	100.00	100.00	20,474.87	20,474.87	三级
广佛高速公路有限公司	75.00	75.00	20,000.00	15,000.00	三级
广东省佛开高速公路有限公司	100.00	100.00	110,800.00	110,800.00	三级

企 业 名 称	持股比例(%)	享有表决权(%)	注册资本(万元)	投资额(万元)	级次
威盛运输企业有限公司	100.00	100.00	31.80	31.80	三级
广东广韶高速公路有限公司	100.00	100.00	125,000.00	125,000.00	三级
广东路达高速公路有限公司	100.00	100.00	6,666.67	6,666.67	三级
云浮市广云高速公路有限公司	70.00	70.00	1,000.00	700.00	三级
广东湛江海湾大桥有限公司	80.00	80.00	1,000.00	800.00	三级
河源市河龙高速公路有限公司	93.24	93.24	4,437.87	4,137.87	三级
广东汕揭高速公路有限公司	100.00	100.00	8,000.00	8,000.00	三级
广东天汕高速公路有限公司	100.00	100.00	5,000.00	5,000.00	三级
广东开阳高速公路有限公司	75.00	75.00	46,000.00	34,500.00	三级
广东河惠高速公路有限公司	88.00	88.00	10,000.00	8,800.00	三级
广东阳茂高速公路有限公司	75.00	75.00	20,000.00	15,000.00	三级
广东渝湛高速公路有限公司	100.00	100.00	6,000.00	6,000.00	三级
广东粤赣高速公路有限公司	70.00	70.00	60,000.00	42,000.00	三级
广东利通置业投资有限公司	100.00	100.00	15,000.00	15,000.00	三级
广东茂湛高速公路有限公司	100.00	100.00	112,000.00	112,000.00	三级
广州深佛高速公路有限公司	100.00	100.00	300.00	300.00	三级
广东新粤交通投资有限公司	100.00	100.00	6,000.00	60,000.00	三级
广东长大发展投资有限公司	99.75	99.75	80,968.00	80,765.58	三级
广东云梧高速公路有限公司	100.00	100.00	10,000.00	10,000.00	三级

附件 2-1 2007 年~2009 年 3 月公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
流动资产：			
货币资金	710109.45	734644.51	560060.47
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
短期融资	0.00	6.01	0.00
应收票据	3752.76	1752.94	104.48
应收账款	227209.69	97155.51	122536.56
预付款项	171168.96	270507.04	408861.47
应收股利	3817.00	13461.80	15918.40
应收利息	1860.56	431.77	394.64
其他应收款	258809.26	324075.71	332548.86
存货	357288.28	409776.44	452571.27
一年内到期的非流动资产	0.00	62.63	0.00
其他流动资产	2306.24	2322.99	1525.47
流动资产合计	1736322.20	1854197.37	1894521.61
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	33749.85
持有至到期投资	0.00	0.00	73.16
长期应收款	0.00	0.00	89681.01
长期债权投资	147095.06	93480.96	0.00
长期股权投资	317491.64	345572.48	471606.01
股权分置流通权	20197.25	20197.25	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	14042.17
固定资产	9616052.69	9715754.66	9576095.73
在建工程	579603.31	1103613.46	1095402.62
工程物资	122.27	202.79	205.39
固定资产清理	-221.42	-205.43	-210.29
生产性生物资产	0.00	0.00	
无形资产	49650.90	44474.17	48260.43
合并价差	46048.88	61995.12	
商誉		0.00	30536.50
长期待摊费用	118185.00	73823.34	72957.37
递延所得税资产		0.00	45559.46
其他非流动资产	3669.07	51701.01	71824.72
非流动资产合计	10949153.21	11510609.81	11549784.13
资产总计	12685475.41	13364807.18	13444305.74

注：2007 年数采用 2008 年期初数

附件 2-2 2007 年~2009 年 3 月公司资产负债表(负债和所有者权益)

(单位: 人民币万元)

负债和所有者权益(或股东权益)	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
流动负债:			
短期借款	908789.96	880243.22	986205.48
应付票据	197863.12	217852.16	206883.29
应付账款	573703.48	545146.54	545026.28
预收款项	144399.01	201693.60	226201.68
应付职工薪酬	52259.35	46620.77	51808.77
应交税费	73116.58	41512.05	32238.97
应付利息	15966.69	13102.43	23384.27
应付股利	16418.87	47463.03	62965.55
其他应付款	367943.86	331113.70	203204.68
一年内到期的非流动负债	231240.45	219289.10	157934.65
其他流动负债	39229.72	33497.69	17287.67
流动负债合计	2620931.10	2577534.29	2513141.28
非流动负债:			
长期借款	5501867.03	6030141.04	6094430.29
应付债券	250000.00	250000.00	250000.00
长期应付款	53294.54	47148.22	47148.22
专项应付款	7531.38	7593.60	6761.85
预计负债	0.00	0.00	1277.71
递延所得税负债		0.00	64378.39
其他非流动负债	5214.38	3984.38	4550.23
非流动负债合计	5817907.32	6338867.24	6468546.68
负债合计	8438838.42	8916401.53	8981687.96
所有者权益(或股东权益):			
实收资本(或股本)	1980000.00	1980000.00	1980000.00
资本公积	1099943.81	1170532.55	1165587.04
减: 库存股	0.00	0.00	0.00
盈余公积	119764.16	137234.77	86222.50
未确认的投资损失	-13211.51	-48916.69	0.00
未分配利润	335474.50	462439.28	521129.36
外币报表折算差额	-6832.41	-9614.73	-8091.73
归属于母公司所有者权益合计	3515138.54	3691675.18	3744847.18
少数股东权益	731498.45	756730.47	717770.61
所有者权益(或股东权益)合计	4246636.99	4448405.65	4462617.78
负债和所有者权益(或股东权益)总计	12685475.41	13364807.18	13444305.74

注: 2007 年数采用 2008 年年初数

附件 3 2007 年~2009 年 1~3 月公司利润表
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1~3 月
一、营业收入	2389786.65	2565321.97	527233.73
减：营业成本	1435039.21	1647920.73	295232.32
营业税金及附加	68035.70	71581.64	17503.54
销售费用	8102.75	10774.59	1822.45
管理费用	126481.52	155106.24	34852.24
财务费用	355672.62	373012.09	95984.44
资产减值损失		0.00	-85.62
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00
投资收益（损失以“－”号填列）	73750.63	38014.55	-5478.51
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	28199.10	0.00
汇兑收益（损益以“－”号添列）	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	470205.48	344941.23	76445.85
加：营业外收入	10572.51	10378.96	1859.97
减：营业外支出	18378.07	12906.70	393.17
其中：非流动资产处置损失	5715.31	4409.33	0.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	462399.92	342413.49	77912.65
减：所得税费用	119093.55	72938.74	20588.03
加：未确认的投资损失	3808.51	35705.56	0.00
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	347114.88	305180.31	57324.62
其中：归属于母公司所有者的净利润	167303.11	144435.39	19914.31
少数股东损益	179811.77	160744.92	37410.31

注：2007 年数采用 2008 年期初数

附件 4 2007 年~2009 年 3 月公司现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1~3 月
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	2506519.28	2705753.89	533499.59
收到的税费返还	561.41	793.50	260.08
收到其他与经营活动有关的现金	163496.47	179306.25	51443.98
经营活动现金流入小计	2670577.17	2885853.64	585203.65
购买商品、接受劳务支付的现金	1150087.55	1299797.68	234275.84
支付给职工以及为职工支付的现金	189222.04	221664.90	64165.70
支付的各项税费	183492.81	186692.85	36775.46
支付其他与经营活动有关的现金	147520.78	166001.00	51884.48
经营活动现金流出小计	1670323.18	1874156.43	387101.48
经营活动产生的现金流量净额	1000253.99	1011697.22	198102.16
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	136243.78	101652.19	10332.55
取得投资收益收到的现金	38713.03	21149.03	7007.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4981.34	2181.84	257.51
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	8562.14
收到其他与投资活动有关的现金	50512.57	92424.39	0.00
投资活动现金流入小计	230450.73	217407.45	26159.96
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	565795.78	1082382.13	405657.53
投资支付的现金	116628.22	115831.41	34937.69
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	13.45	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	55096.98	83199.73	1444.28
投资活动现金流出小计	737534.42	1281413.27	442039.50
投资活动产生的现金流量净额	-507083.69	-1064005.82	-415879.54
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	43584.09	65122.42	1180.13
取得借款收到的现金	1770929.33	2852004.32	614318.01
收到其他与筹资活动有关的现金	52096.40	50450.81	7214.00
筹资活动现金流入小计	1866609.82	2967577.54	622712.13
偿还债务支付的现金	1669500.51	2314686.87	409995.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	570200.66	553314.26	166612.07
支付其他与筹资活动有关的现金	75517.63	19601.82	364.99
筹资活动现金流出小计	2315218.80	2887602.95	576972.35
筹资活动产生的现金流量净额	-448608.97	79974.59	45739.78
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3055.59	-3130.93	-245.44
五、现金及现金等价物净增加额	41505.73	24535.06	-172283.04
加: 期初现金及现金等价物余额	668603.72	710109.45	732343.51
六、期末现金及现金等价物余额	710109.45	734644.51	560060.47

附件 5 2007~2008 年公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量		
净利润	347040.34	305180.31
减: 未确认投资损失	3739.53	35705.56
加: 资产减值准备	184.49	6111.99
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	366315.05	393892.04
无形资产摊销	4007.23	2392.46
长期待摊费用摊销	6838.27	5204.65
待摊费用减少(增加以“一”号填列)	1354.14	0.00
预提费用增加(减少以“一”号填列)	15543.86	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	4592.72	2144.43
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	118.47	1151.34
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	0.00	0.00
财务费用(收益以“一”号填列)	380245.57	384835.81
投资损失(收益以“一”号填列)	-74363.06	-38014.55
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	231.19	0.00
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-1337.10	0.00
存货的减少(增加以“一”号填列)	-84192.79	-52488.16
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-13989.22	122082.31
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	44319.50	-83228.75
其他	7084.87	-1861.09
经营活动产生的现金流量净额	1000253.99	1011697.22
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动		
债务转为资本		
一年内到期的可转换公司债券		
融资租入固定资产		
3.现金及现金等价物净变动情况		
现金的期末余额	710109.45	734644.51
减: 现金的期初余额	668603.72	710109.45
加: 现金等价物的期末余额		
减: 现金等价物的期初余额		
现金及现金等价物净增加额	41505.73	24535.06

附件 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1 季度
经营效率			
销售债权周转次数(次)	10.96	15.55	--
存货周转次数(次)	4.55	4.30	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.20	--
盈利能力			
营业利润率 (%)	37.10	32.97	40.68
总资本收益率(%)	6.68	6.23	--
净资产收益率(%)	8.17	6.86	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	57.53	58.54	58.71
全部债务资本化比率(%)	62.54	63.07	63.30
资产负债率(%)	66.52	66.72	66.81
偿债能力			
流动比率(%)	66.25	71.94	75.38
速动比率(%)	52.62	56.04	56.04
EBITDA 利息倍数(倍)	3.05	2.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.67	6.39	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.07	-0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.20	-0.12	--
现金流			
现金收入比(%)	104.88	105.47	101.19
利润现金比率(%)	288.16	331.51	345.58
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比率(%)	38.16	39.25	--
现金偿债倍数(倍)	1.19	1.23	0.93

注：2009 年 3 月财务数据未经审计

附件 7 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	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

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 企业主体长期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“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 9 企业债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“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 10 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，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。

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