

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 384 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持广东省交通集团有限公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“05粤交通”、“07粤交通债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年六月六日

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广东省交通集团有限公司跟踪评级报告

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: AAA 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

跟踪评级时间: 2012 年 6 月 6 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	83.93	120.80	112.49
资产总额(亿元)	1644.00	1815.70	1842.09
所有者权益(亿元)	502.62	552.24	555.55
短期债务(亿元)	93.35	101.33	108.49
全部债务(亿元)	924.08	1062.50	1099.12
营业收入(亿元)	330.87	308.87	69.79
利润总额(亿元)	42.39	47.67	8.90
EBITDA(亿元)	125.43	149.47	--
经营性净现金流(亿元)	115.25	120.74	13.75
营业利润率(%)	29.38	33.72	39.61
净资产收益率(%)	6.00	6.08	--
资产负债率(%)	69.43	69.59	69.84
全部债务资本化比率(%)	64.77	65.80	66.43
流动比率(%)	74.85	91.12	95.88
全部债务/EBITDA(倍)	7.37	7.11	--
经营现金流流动负债比(%)	38.80	41.84	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计; 公司将短期融资券计入其他流动负债, 本报告在计算长短期债务指标时进行相应调整。

分析师

李 洁
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 广东省交通集团有限公司(以下简称“公司”)资产规模持续扩大, 受晶通公司民营化改制剥离影响, 工程施工业务收入有所下降, 但通行费收入稳步增长, 整体盈利能力有所增强。同期, 公司资本支出加大, 债务规模上升, 债务负担有所加重。

珠三角经济持续发展, 随着广东省高速公路建设规模的加大及公司建成通车里程的不断增长, 公司收入的主要来源通行费收入有望保持增长, 整体良好的经营状况有望延续。

“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, 有助于进一步增强上述债券偿付安全性。

综合考虑, 联合资信确定维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“05 粤交通”、“07 粤交通债”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司的高速公路投资建设与运营业务继续保持区域垄断地位。
2. 公司经营状况稳定, 资产规模及通行费收入稳步增长, 整体盈利能力有所增强。
3. 公司经营获取现金的能力较强, 经营活动现金流入规模较大。
4. 公司现金类资产规模较大, 对存续期内债务具有较高的保障能力。

关注

1. 广东省铁路及城际轨道交通的发展，将对公司所属高速公路的车流量造成一定的影响。
2. 受晶通公司民营化改制剥离影响，公司工程施工业务收入有所下降。
3. 公司高速公路投资规模较大，面临一定外部融资压力。
4. 跟踪期内，公司债务规模增加，债务负担有所加重。

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，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 2011 年底，公司注册资本为 268 亿元。

跟踪期内，公司经营范围未变，目前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。

截至 2011 年底，公司纳入合并报表范围内的三级子公司 14 家。公司下设安全生产监督管理部、战略发展部、审计监察部、经营管理部、人力资源部、财务管理部、投资管理部等 14 个职能部门（见附件 1）。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 1815.70 亿元，所有者权益 552.24 亿元（其中少数股东权益 86.32 亿元）；2011 年实现营业收入 308.87 亿元，利润总额 47.67 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1842.09 亿元，所有者权益 555.55 亿元（其中少数股东权益 88.88 亿元）；2012 年 1~3 月实现营业收入 69.79 亿元，利润总额 8.90 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。

（1）中国公路发展概况

2011 年，中国新增公路通车里程 7.14 万公里，截至 2011 年底，中国公路总里程达 407.96 万公里。交通固定资产投资持续平稳增长，2011 年 1-11 月，中国公路水路累计完成固定资产投

资 12944 亿元，同比增长 11.0%，其中，东部、中部、西部地区分别完成投资 4782 亿元、3356 亿元和 4806 亿元，同比增速分别为 8.4%、6.3% 和 17.4%；中国公路建设累计完成投资 11409 亿元，同比增长 9.7%。从高速公路来看，2011 年，中国新增高速公路通车里程 1.10 万公里，总里程达 8.5 万公里，继续居世界第二位。2011 年底，高速公路里程超过 3000 公里的省份已达 14 个。

表1 2011年底高速公路里程超过3000公里的省份
单位：公里

序号	省份	里程	序号	省份	里程
1	河南	5196	8	山西	3803
2	广东	5049	9	黑龙江	3708
3	河北	4756	10	江西	3603
4	山东	4350	11	浙江	3500
5	江苏	4122	12	辽宁	3300
6	湖北	4006	13	安徽	3009
7	山西	4005	14	四川	3009

资料来源：交通运输部《2011 年公路水路交通运输行业发展统计公报》

2011 年，受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，但受年末节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。2011 年，全国营业性客车完成公路客运量 328.62 亿人、旅客周转量 16760.25 亿人公里，比上年分别增长 7.6% 和 11.6%。全国营业性货运车辆完成货运量 282.01 亿吨、货物周转量 51374.74 亿吨公里，比上年分别增长 15.2% 和 18.4%，平均运距 182.17 公里，比上年提高 2.8%。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到 10.8 万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到 2015 年底，高速公路通车里程超过 5000 公里的省份将达到 16 个，3000-5000 公里的将达 9 个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广

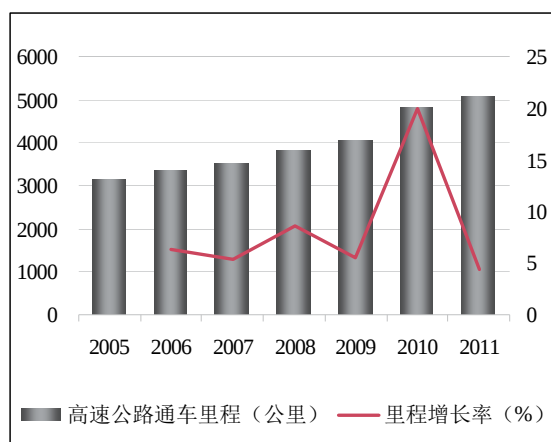
西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

（2）广东省高速公路发展情况

广东省经济发展水平及GDP总量在全国位于前列。2011年，广东省经济继续保持较快的增长速度，全省生产总值52673.59亿元，比上年增长10.0%，高于全国9.2%的增速。截至2011年底，广东省民用汽车保有量912.10万辆，比上年末增长16.4%。

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。截至2011年底，广东省公路通车里程19.07万公里，其中高速公路里程5049公里，比上年末增长4.4%。目前，广东省国、省道一级公路通车里程、水泥（沥青）混凝土路面里程居全国首位，高级路面里程及等级公路通车里程均居全国前列，高速公路出省通道共有12条，基本形成了以珠三角核心区为中心向外辐射的高速公路网络。

图1 2005-2011年广东省高速公路通车里程及增长



资料来源：广东统计年鉴

广东省是全国公路客运量和旅客周转量最大的省份，公路货运量和货运周转量也居全国前列：2011年，广东省完成公路客运量49.36亿人、旅客周转量2082.68亿人公里，同比增长11.6%和19.9%；完成货运量16.66亿吨、货物周转量2150.04亿吨公里，同比增长17.0%和22.6%。

“十二五”期间广东省高速公路计划总投资约达2500亿元，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。

2. 经营分析

跟踪期内公司经营状况基本正常，主营业务收入稳步增长。2011年，公司实现营业收入308.87亿元。其中主营业务收入242.47亿元，同比增长2.48%，占营业收入的78.50%。2011年，车辆通行费收入仍是公司最主要且最稳定的收入来源，占营业收入的比重为58.35%，物流与销售收入占11.78%，汽车运输收入占8.37%。公司其他业务主要是工程施工收入，2011年，受广东晶通公路工程建设集团有限公司（以下简称“晶通公司”）民营化改制剥离影响，公司工程施工业务收入下降幅度较大，为59.63亿元，同比下降31.15%。受此影响，2011年公司营业收入较上年下降6.65%。

2012年1-3月，公司营业收入为69.79亿元，为上年的22.60%。

表2 公司营业收入构成情况表

	2010 年			2011 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
合计	330.87	100.00	32.90	308.87	100.00	37.62
1、主营业务小计	236.61	71.51	42.03	242.47	78.50	44.15
车辆通行费业务	167.20	50.53	54.10	180.24	58.35	54.52

物流与销售业务	46.45	14.04	8.12	36.38	11.78	10.17
汽车运输业务	22.95	6.94	22.73	25.86	8.37	19.65
2、其他业务小计	94.26	28.49	9.98	66.39	21.50	13.79
工程施工业务	86.60	26.17	7.47	59.63	19.31	9.79
固定资产租赁业务	2.51	0.76	62.38	2.95	0.95	61.09
勘察设计业务	1.43	0.43	40.85	1.73	0.56	43.62
其他业务	3.72	1.13	21.16	2.09	0.68	36.43

资料来源：公司审计报告。

注：由于2011年公司业务分类较上年有所变化，因此2010年主营业务构成数据采用2011年年初数。

（1）公路投资和经营

2011年，公司无新建成的高速公路。截至2012年3月末，公司经营管理的公路总里程达到3328公里，约占广东省高速公路总里程的66%。从车流量情况来看，2011年公司所属高速公路项目车流量为55474万车次，同比增长14.25%。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、广东交通实业投资公司、广东省高速公路发展股份有限公司等企业仍是广东高速公路投资、建设、经营的重要力量。

2011年，广东省高速公路客运、货运量继续保持较快增长速度。受此影响，公司2011年车辆通行费收入为180.24亿元，比上年增长7.79%。2011年，“绿色通道”政策继续执行，导致公司的通行费收入减少12.2亿元。由于“绿色通道”政策可能在广东省内全部高速公路长期执行，公司未来的通行费收入将持续受到影

响。

截至2012年3月底，公司所拥有的高速公路共29条。跟踪期内，各高速公路运营情况基本稳定，车流量及通行费收入未出现异常波动。其中，广深高速、广韶高速仍是公司通行费收入的主要来源，2011年在公司总通行费收入中分别占21.71%和14.91%，其余为广惠高速（占8.37%）、京珠高速公路广珠段（占6.71%）。上述4条高速公路通行费收入合计占通行费收入的50%以上。

高速公路建设方面，2011年，公司在建的高速公路项目共17个，建设规模合计1418.78公里，总投资合计1605.72亿元，截至2012年3月底公司已累计投资589.71亿元（部分工程已分路段进行转固）。其中，罗阳高速公路和梅大高速公路东延线为2011年新开工项目，均为双向4车道。整体看，公司投资规模较大，未来一段时间将面临较大的资金压力。

表3 截至2012年3月底公司在建高速公路情况

序号	项目名称	建设规模 (公里)	建设周期	投资总额 (万元)	截至2012年3月底累 计完成投资(万元)	累计完成投资 比例(%)
1	江肇高速公路	107.42	2008-2012	1172971	987613	84.2%
2	佛开高速改扩建工程	46.6	2008-2012	400241	380773	95.1%
3	广清高速公路改扩建工程	57.7	2009-2015	691851	230528	33.3%
4	广乐高速公路北段	161.61	2009-2013	1881211	778835	41.4%
5	广乐高速公路南段	139.17	2009-2014	1453030	524035	36.1%
6	肇花高速公路	64	2010-2014	972240	365766	37.6%
7	罗阳高速公路	83	2011-2015	578040	60864	10.5%
8	潮惠高速公路	243	2010-2016	2927900	29089	1.0%

9	博深高速公路	63.2	2009-2012	859433	559538	65.1%
10	广珠西线三期	37.71	2010-2012	588526	404140	68.7%
11	西部沿海高速公路月环至南屏支线延长线	5	2012-2016	128000	146	0.1%
12	港珠澳大桥珠海连接线	13.432	2012-2016	916300	17469	1.9%
13	汕揭高速公路	55.24	2004-2013	469772	371730	79.1%
14	二广高速公路	191.7	2010-2014	1661680	437664	26.3%
15	梅大高速公路	61	2009-2013	595722	359545	60.4%
16	梅大高速公路东延线	24	2011-2014	205089	25961	12.7%
17	云罗高速公路	65	2009-2013	555240	363376	65.4%
合计		1418.78	--	16057246	5897072	--

资料来源：公司提供

（2）其他主营业务

公司物流与销售业务以广东南粤物流股份有限公司及其附属公司为中心。2011 年，公司物流业务全年实现营业收入 36.38 亿元，与上年相比下降 21.69%。

2011 年，公司汽车运输业务实现收入 25.86 亿元，同比增长 12.66%。2011 年，公司下属运输企业共完成客运量 4868 万人次，同比增长 16.6%；完成客运周转量 530113 万人公里，同比增长 15.3%；完成货运量 180 万吨，同比下降 19.2%；完成货运周转量 26628 万吨公里，同比下降 7%。

（3）其他业务

2010 年，公司完成了晶通公司民营化改制。晶通的改制剥离使得公司 2011 年工程施工业务收入有所下降。2011 年公司其他业务收入小计 66.39%，其中工程施工业务为 59.63%，较上年下降 31.15%。2011 年，公司将工程施工业务划分至其他业务进行核算，工程施工业务占其他业务的 89.82%。

2011 年，公司勘察设计业务实现收入 1.73 亿元，同比增长 21.16%。2011 年，公司固定资产租赁业务实现收入 2.95 亿元，同比增长 17.31%。

综合来看，跟踪期内公司通行费收入持续稳定增长，较大的公路建设规模为未来业务的持续发展奠定基础。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。募集资金中 10 亿元和 3 亿元分别用于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，2 亿元用于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。目前上述项目均建成通车。

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。募集资金已全部投入广梧高速公路河口至平台段建设。目前该项目已建成通车。

4. 投资计划及未来发展

根据公司规划，2011~2016 年，公司建设投资的高速公路项目共 22 个，建设规模约 2028 公里，新增高速公路里程 1797 公里，项目总投资约 2225 亿元。从公司目前建设情况看，在建高速公路的平均成本为 1.10 亿元/公里，建设成本较高，主要原因是公司在建的高速公路有相当长的里程在珠三角地区，而珠三角地区经济发达，征地拆迁成本较高，同时人工及材料采购成本上升也加大了公司的建设成本。按公司在各项目中的持股比例计算，公司所需投入资本金约 571 亿元，其中广东省拨付补助 100.5 亿元，其余建设资金计划通过银行、保险公司

融资、下属上市公司增发、股东追加投入等方式解决。

高速公路的快速建设为公司公路业务的发展奠定了基础，但较大规模的资本支出也加大了外部融资压力，预计公司债务负担存在加重可能。此外，广东省铁路及轨道交通的发展速度较快，在未来也将对公司的通行费收入及公路运输及物流业务带来一定的不利影响。

三、财务分析

公司提供的 2011 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。公司 2012 年 1 季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2011 年，受物流与销售业务及工程施工业务收入减少的影响，公司营业收入较上年下降 6.65%，为 308.87 亿元，其中，通行费收入为 180.24 亿元，同比增长 7.79%。同期，公司营业成本同比下降 13.22%，大于营业收入的下降幅度。

期间费用方面，2011 年，由于债务规模扩大以及借款成本上升，公司财务费用同比增长 26.11%。受此影响，加上当期营业收入有所下降使得公司三项费用率较上年的 16.66% 增长 4.62 个百分点，为 21.28%。

2011 年公司转让湛江海湾大桥有限公司实现转让收益 3.84 亿元，使得当期投资收益较上年有较大幅度的增长，为 8.74 亿元。

受上述因素影响，2011 年，公司营业利润同比增长 12.01%，为 47.55 亿元。2011 年，公司营业外收入为 2.57 亿元，其中，政府补助 0.78 亿元，其余为非流动资产处置利得、路产损坏赔偿、保险赔偿利得等。2011 年，公司利润总额为 47.67 亿元，同比增长 12.44%。

从盈利能力指标看，2011 年，公司营业利润率为 33.72%，较上年增长 4.34 个百分点，总

资本收益率及净资产收益率分别为 5.46% 和 6.08%，均较上年有所增长。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 69.79 亿元，利润总额 8.90 亿元，分别为上年全年水平的 22.60% 和 18.68%；营业利润率为 39.61%，较上年增长幅度较大。

总体看，跟踪期内公司主营业务略有下滑，但收入及利润规模仍处于较高水平，且盈利能力指标有所提高。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 294.61 亿元，较上年下降 5.21%；经营活动现金流入量为 324.44 亿元，较上年下降 3.03%。2011 年，公司经营活动现金流出为 203.70 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的先进为 99.56 亿元。当期，公司经营活动现金净流量净额为 120.74 亿元，同比增长 4.77%。2011 年，公司现金收入比为 95.39%，较上年提高 1.45 个百分点，收入实现质量一般。公司经营活动获取现金能力较强且基本保持稳定。

2011 年，公司投资活动以现金流出为主。由于高速公路建设项目较多，当年公司投资活动现金支出仍保持在较高水平，为 237.18 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支出为 208.38 亿元。当期投资活动现金流入为 33.81 亿元。2011 年，公司投资活动现金净流量为 -203.37 亿元。

2011 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -82.63 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。2011 年，公司进一步加大了筹资力度。2011 年，公司的筹资方式以银行借款为主，同时以发行债券融资工具等为主要补充。2011 年，公司吸收投资收到的现金为 30.73 亿元，主要为国家拨付的项目资本金。2011 年，公司筹资活动现金流入为 329.13 亿元，筹资活动现金净流量为 121.56 亿元。

2012 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量

13.75 亿元；投资活动现金净流量-38.73 亿元；筹资活动现金净流量 16.45 亿元。

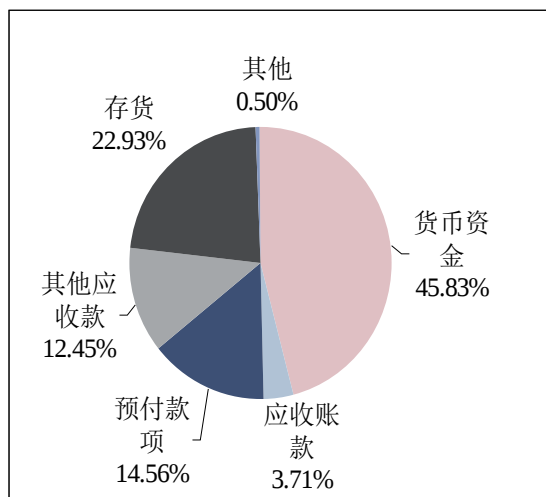
总体来看，公司高速公路业务获取现金的能力稳定，经营活动现金流入量和净额规模扩大，获取现金的能力较强；同时由于高速公路建设规模加大，公司外部融资需求上升。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 1815.70 亿元，较上年底增长 10.44%，主要来自非流动资产的增长。资产总额中流动资产占 14.48%，非流动资产占 85.52%，仍以非流动资产为主。

截至 2011 年底，公司流动资产 262.94 亿元，主要包括货币资金、预付账款、存货和其他应收款。

图 2 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司现金类资产（货币资金+交易性金融资产+应收票据）合计 120.80 亿元，占流动资产的 45.94%。其中，货币资金中受限资金为 1.46 亿元，主要是下属路段公司根据与广东联合电子收费股份有限公司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。公司现金类资产充足，符合高速公路行业特征。

截至 2011 年底，公司存货余额为 60.30 亿元，较上年底增长了 10.28%。存货主要由建造

合同形成的资产 37.27 亿元（已完工未结算款）、开发成本 15.58 亿元、原材料 4.15 亿元等构成。

截至 2011 年底，公司应收款账面余额 10.63 亿元，累计计提坏账准备 0.87 亿元，账面价值为 9.76 亿元，同比下降 7.17%。其中，按账龄计提坏账准备的应收账款中，1 年内的占 87.25%，整体账龄较短。2011 年底，公司其他应收款账面价值为 32.74 亿元，同比下降 17.50%，主要是往来款和工程垫款。

截至 2011 年底，公司非流动资产 1552.76 亿元，主要为固定资产（占 73.07%）和在建工程（占 18.37%）。

截至 2011 年底，公司固定资产账面价值为 1134.65 亿元，同比下降 3.67%，主要为路产（占 91.76%），其余为土地资产、建筑物、机器设备、运输工具等。

2011 年，公司高速公路建设项目较多，年底在建工程同比大幅增长 134.76%，为 285.26 亿元。其中，广乐高速公路、博深高速公路在建项目本年新增 81.19 亿元。此外，公司在建工程还包括肇花高速、云罗高速、梅大高速等项目。当期，在建工程中有 26.46 亿元转入固定资产，主要是谢边至三堡段扩建工程及汕揭高速汕头段项目完工转入。

截至 2011 年底，公司长期股权投资账面价值 59.61 亿元，同比增长 8.29%。投资对象主要为广东省内各高速公路、大桥、路桥建设等公司。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 1842.09 亿元，较上年底增长 1.45%，其中流动资产占 14.72%，非流动资产占 85.28%，资产构成较上年底变化不大。

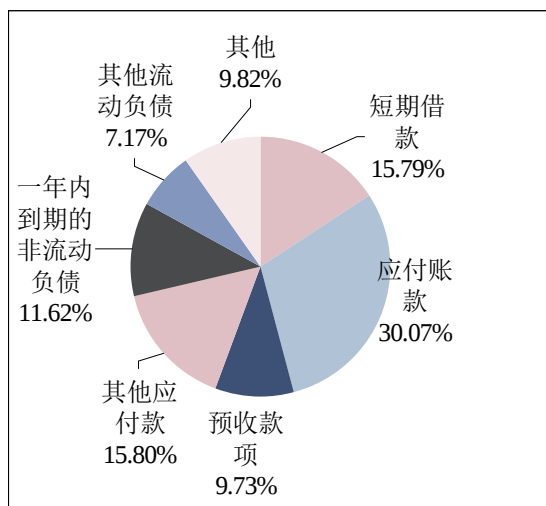
截至 2011 年底，公司所有者权益为 552.24 亿元，其中少数股东权益 86.32 亿元。2011 年，资本公积为 115.17 亿元，较上年增长 24.47 亿元，增幅为 31.32%，主要系公司当年收到国家直接拨入的项目资本金。2011 年底，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 57.52%，资本公积占 24.72%，未分配利润占 15.13%。公司

所有者权益构成较为稳定。截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益合计 555.55 亿元，权益构成较上年底变化不大。

截至 2011 年底，公司负债合计 1263.46 亿元，其中流动负债占 22.84%，非流动负债占 77.16%。

公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债为主。2011 年底为 288.56 亿元，同比下降 2.84%。公司 2011 年发行短期融资券 15 亿元，计入其他流动负债科目。

图 3 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司非流动负债合计 974.90 亿元，其中长期借款占 81.88%，其次为应付债券，占 16.71%。2011 年底，公司长期借款为 798.26 亿元，其中 86.37%为质押借款，质押物为部分高速公路收费权。截至 2011 年底，公司应付债券为 162.91 亿元，主要为公司自 2005 年以来发行且截至 2011 年底未到期的公司债券、中期票据的本金及其利息。其中，2011 年，公司本部发行 7 年期“11 粤交通 MTN1”20 亿元，下属子公司广东省高速公路发展股份有限公司发行 5 年期“11 粤高速 MTN1”10 亿元。

截至 2011 年底，公司全部有息债务为 1062.50 亿元，以长期债务为主（占 90.46%），

基本与其资产结构相匹配，符合高速公路运营企业特点。

截至 2011 年底，公司资产负债率为 69.59%，长期债务资本化比率为 63.51%，全部债务资本化比率为 65.80%，均较上年有所增长。

截至 2012 年 3 月底，公司负债合计 1286.54 亿元，较上年底增长 1.83%，仍以长期债务为主，负债结构变化不大。2012 年 3 月底，公司资产负债率 69.84%，全部债务资本化比率 66.43%，债务负担继续呈加重趋势。

总体看，公司资产构成仍以非流动资产为主，货币资金充足，拥有一定规模可供出售金融资产，整体资产质量良好；所有者权益稳定性较好；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，受益于流动资产的增加及流动负债的减少，2011 年公司流动比率和速动比率分别为 91.12%和 70.22%，较 2010 年底有较大幅度的上升；2012 年 3 月底，上述指标分别为 95.88%和 73.14%，继续呈增长趋势。2011 年，公司经营现金流动负债比为 41.84%，较上年有所提高。整体看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 为 149.47 亿元，较上年增长 19.17%；全部债务/EBITDA 为 7.11 倍，略低于 2010 年的 7.37 倍，EBITDA 对总债务保障能力仍偏弱；EBITDA 利息倍数为 2.74 倍，EBITDA 对利息保护能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

5. 债券偿还能力分析

2011 年公司经营活动产生的现金流入为 324.44 亿元，为待偿还债券本金（“05 粤交通”+“07 粤交通债”，合计 25 亿元）的 12.98 倍；经营活动产生的现金流量净额为 120.74 亿元，为待偿还债券本金的 4.83 倍。2011 年公司 EBITDA

为待偿还债券额本金的5.98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。

截至2012年3月底，公司本部银行授信额度合计199.5亿元人民币，尚未使用额度为170.40亿元人民币，公司间接融资渠道通畅。公司下属子公司粤高速为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2012年3月底，公司对集团外单位提供的担保金额为21.86亿元，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，公司的下属子公司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，由于该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。剔除上述15亿元担保后，公司实际对外担保余额为6.86亿元，担保比率不大。目前，各被担保对象均处于持续、正常经营状态，公司或有负债风险不大。

6. 债权保护条款

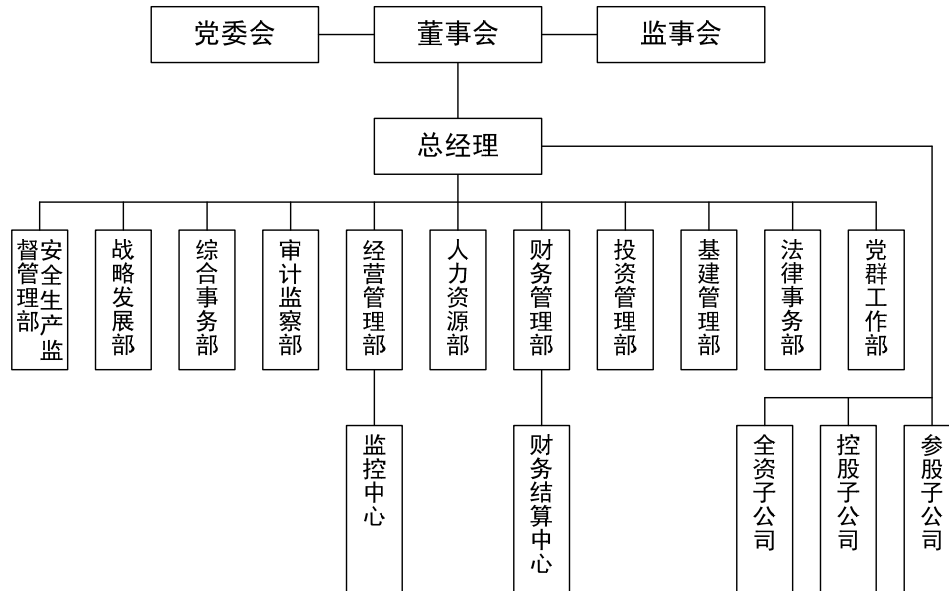
公司2005年6月29日发行的15亿元公司债券由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信公开评级，中国农业银行主体长期信用等级为AAApi。

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，经联合资信公开评级，中国银行主体长期信用等级为AAApi。

中国农业银行与中国银行担保实力强，有助于更好地保障债券本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信确定维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“05粤交通”、“07粤交通债”AAA的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	836104.73	1205127.08	44.14	1119758.85
交易性金融资产				
应收票据	3238.35	2918.46	-9.88	5102.40
应收账款	105160.93	97624.64	-7.17	117605.66
预付款项	334641.08	382951.73	14.44	442569.73
应收利息		1087.32		1416.24
应收股利		9238.74		1876.88
其他应收款	396905.02	327447.84	-17.50	380162.16
存货	546798.50	603016.67	10.28	643093.70
一年内到期的非流动资产	321.35		-100.00	
其他流动资产	30.22	30.22		30.22
流动资产合计	2223200.18	2629442.70	18.27	2711615.85
非流动资产：				
可供出售金融资产	270103.08	218125.59	-19.24	217591.44
持有至到期投资	11219.54	86253.25	668.78	96406.25
长期应收款	52705.43	48805.89	-7.40	48405.89
长期股权投资	550514.64	596142.56	8.29	618892.56
投资性房地产	29533.05	31564.65	6.88	31537.04
固定资产	11778521.93	11346484.28	-3.67	11281442.88
在建工程	1215138.91	2852607.90	134.76	3072204.82
工程物资	96.19	48.09	-50.01	44.78
固定资产清理	383.49	999.30	160.58	944.86
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	64392.57	90807.02	41.02	89894.08
开发支出	1307.26	1874.71	43.41	1874.71
商誉	30702.90	30636.78	-0.22	30636.78
长期待摊费用	69782.41	65859.54	-5.62	64131.75
递延所得税资产	77772.98	96727.01	24.37	96248.07
其他非流动资产	64674.22	60618.84	-6.27	59037.62
非流动资产合计	14216848.59	15527555.40	9.22	15709293.53
资产总计	16440048.76	18156998.10	10.44	18420909.38

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	183088.70	455641.85	148.86	604759.93
交易性金融负债				
应付票据	115495.42	72233.92	-37.46	75870.34
应付账款	1006012.73	867769.46	-13.74	710139.65
预收款项	289022.68	280749.39	-2.86	316159.46
应付职工薪酬	48049.44	53057.39	10.42	41428.69
应交税费	83747.37	90469.00	8.03	83544.93
应付利息	50199.75	54348.75	8.26	62578.08
应付股利		13196.66		16931.99
其他应付款	559537.84	455981.52	-18.51	470546.89
预计负债				
一年内到期的非流动负债	284890.79	335430.20	17.74	254253.35
其他流动负债	350000.00	206769.32	-40.92	191893.10
流动负债合计	2970044.74	2885647.45	-2.84	2828106.43
非流动负债：				
长期借款	6978155.62	7982635.71	14.39	8277182.27
应付债券	1329152.44	1629079.21	22.57	1629137.85
长期应付款	40102.86	41419.62	3.28	34122.21
专项应付款	6795.93	6902.29	1.57	7138.43
预计负债	1832.04	489.94	-73.26	451.17
递延所得税负债	75754.30	74107.60	-2.17	75539.54
其他非流动负债	12003.64	14356.88	19.60	13718.25
非流动负债合计	8443796.82	9748991.26	15.46	10037289.73
负债合计	11413841.55	12634638.71	10.70	12865396.16
所有者权益：				
实收资本(或股本)	2680000.00	2680000.00		2680000.00
资本公积	876999.86	1151703.34	31.32	1151703.53
专项储备	5683.04	9951.89	75.12	10299.52
未确认的投资损失				
盈余公积	109355.07	126041.69	15.26	126041.69
未分配利润	557467.08	705165.61	26.49	712374.29
外币报表折算差额	-12744.47	-13656.98	7.16	-13749.74
归属于母公司权益合计	4216760.57	4659205.55	10.49	4666669.29
少数股东权益	809446.64	863153.84	6.64	888843.94
所有者权益合计	5026207.21	5522359.39	9.87	5555513.23
负债和所有者权益总计	16440048.76	18156998.10	10.44	18420909.38

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	3308710.89	3088660.04	-6.65	697904.69
减: 营业成本	2220186.86	1926674.68	-13.22	394878.19
营业税金及附加	116463.59	120496.93	3.46	26581.59
销售费用	13054.41	14013.57	7.35	3007.61
管理费用	218206.70	239678.83	9.84	52888.43
财务费用	319980.60	403516.51	26.11	123315.49
资产减值损失	21702.32	-3866.77	-117.82	-336.77
加: 公允价值变动收益				
投资收益	25430.42	87387.67	243.63	3977.53
汇兑收益				
二、营业利润	424546.82	475533.98	12.01	101547.68
加: 营业外收入	16575.81	25693.16	55.00	3279.86
减: 营业外支出	17172.70	24541.78	42.91	15788.18
三、利润总额	423949.94	476685.36	12.44	89039.36
减: 所得税费用	122292.13	140725.99	15.07	39820.58
加: 未确认的投资损失				
四、净利润	301657.81	335959.37	11.37	49218.78

附件 4 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	3108135.88	2946144.17	-5.21	672141.83
收到的税费返还	4962.59	780.77	-84.27	103.39
收到其他与经营活动有关的现金	232799.81	297450.34	27.77	79279.35
经营活动现金流入小计	3345898.28	3244375.28	-3.03	751524.56
购买商品、接受劳务支付的现金	1296887.83	995623.94	-23.23	388007.81
支付给职工以及为职工支付的现金	339536.52	388938.57	14.55	94222.54
支付的各项税费	258099.88	295813.82	14.61	69131.95
支付其他与经营活动有关的现金	298901.22	356584.90	19.30	62683.61
经营活动现金流出小计	2193425.45	2036961.24	-7.13	614045.91
经营活动产生的现金流量净额	1152472.83	1207414.04	4.77	137478.65
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	104205.42	25062.72	-75.95	552.91
取得投资收益收到的现金	48769.03	60187.60	23.41	7295.10
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	5074.94	8237.44	62.32	3592.57
处置子公司及其他单位收到的现金净额	58.59		-100.00	300.00
收到其他与投资活动有关的现金	293875.15	244607.28	-16.76	25344.16
投资活动现金流入小计	451983.12	338095.03	-25.20	37084.75
购建固定资产、无形资产等支付的现金	2031516.14	2083761.10	2.57	386361.50
投资支付的现金	250580.71	156596.52	-37.51	17824.22
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	196048.55	131451.09	-32.95	20153.55
投资活动现金流出小计	2478145.40	2371808.70	-4.29	424339.28
投资活动产生的现金流量净额	-2026162.28	-2033713.67	0.37	-387254.53
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	272970.39	307298.63	12.58	
取得借款收到的现金	2910538.87	2976974.87	2.28	485365.68
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	5987.18	7049.23	17.74	
筹资活动现金流入小计	3189496.44	3291322.73	3.19	485365.68
偿还债务支付的现金	1777259.78	1397228.76	-21.38	179502.07
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	536227.43	630160.16	17.52	141180.10
支付其他与筹资活动有关的现金	8811.78	48350.67	448.70	230.19
筹资活动现金流出小计	2322299.00	2075739.59	-10.62	320912.36
筹资活动产生的现金流量净额	867197.45	1215583.14	40.17	164453.32
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1819.24	-1749.83	-3.82	-45.67
五、现金及现金等价物净增加额	-8311.24	387533.68	-4762.77	-85368.23
加：期初现金及现金等价物余额	844415.96	813355.34	-3.68	1205127.08
六、期末现金及现金等价物余额	836104.73	1200889.02	43.63	1119758.85

附件 5 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	301657.81	335959.37	11.37
减: 未确认投资损失			
加: 资产减值准备	21702.32	-3866.77	-117.82
固定资产折旧及其他	472231.04	544083.95	15.22
无形资产摊销	2962.44	4735.65	59.86
长期待摊费用摊销	6054.06	9544.47	57.65
处置固定资产、无形资产等损失	143.06	-1545.04	-1179.99
固定资产报废损失	1541.37	14409.62	834.86
公允价值变动损失			
财务费用	326318.65	432641.67	32.58
投资损失	-25430.42	-87387.67	243.63
递延所得税资产减少	-14591.30	-18954.02	29.90
递延所得税负债增加	1193.46	2398.23	100.95
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-67161.08	-55638.77	-17.16
经营性应收项目的减少	3319.26	-18676.65	-662.68
经营性应付项目的增加	122532.16	49710.00	-59.43
其他			
经营活动产生的现金流量净额	1152472.83	1207414.04	4.77
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
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	2585.53		
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	836104.73	1200889.02	43.63
减: 现金的期初余额	844415.96	813355.34	-3.68
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	-8311.24	387533.68	-4762.77

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	30.54	29.56	--
存货周转次数(次)	4.33	3.35	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.18	--
现金收入比(%)	93.94	95.39	96.31
盈利能力			
营业利润率(%)	29.38	33.72	39.61
总资本收益率(%)	5.32	5.46	--
净资产收益率(%)	6.00	6.08	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	62.30	63.51	64.07
全部债务资本化比率(%)	64.77	65.80	66.43
资产负债率(%)	69.43	69.59	69.84
偿债能力			
流动比率(%)	74.85	91.12	95.88
速动比率(%)	56.44	70.22	73.14
经营现金流流动负债比(%)	38.80	41.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	2.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.37	7.11	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.99	-1.52	--

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	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) / (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%
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	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: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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 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，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

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