

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 661 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
二零一三年六月二十五日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 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	2005/06/29-2020/06/29	AAA	AAA
07 粤交通债	10 亿元	2007/08/07-2017/08/07	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	83.93	120.80	137.24	119.96
资产总额(亿元)	1644.00	1815.70	1984.26	1998.67
所有者权益(亿元)	502.62	552.24	586.84	589.10
短期债务(亿元)	93.35	101.33	103.73	84.30
全部债务(亿元)	924.08	1062.50	1220.62	1262.43
营业收入(亿元)	330.87	308.87	298.25	68.14
利润总额(亿元)	42.39	47.67	30.82	6.88
EBITDA(亿元)	125.43	149.47	138.80	--
经营性净现金流(亿元)	115.25	120.74	103.53	12.82
营业利润率(%)	29.38	33.72	33.51	35.69
净资产收益率(%)	6.00	6.08	2.80	--
资产负债率(%)	69.43	69.59	70.42	70.53
全部债务资本化比率(%)	64.77	65.80	67.53	68.18
流动比率(%)	74.85	91.12	94.03	107.21
全部债务/EBITDA(倍)	7.37	7.11	8.79	--
经营现金流动负债比(%)	38.80	41.84	38.54	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

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”)继续保持广东省高速公路运营行业的垄断地位, 资产规模持续扩大, 通行费收入基本稳定, 主业优势仍然突出。同期, 公司建设任务较重, 资本支出压力较大, 债务规模上升, 债务负担有所加重。

随着广东省区域经济的不断发展、高速公路建设的持续推进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持续。

“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. 跟踪期内, 公司资产规模稳步增长, 通行费收入基本稳定, 主业优势仍然突出。
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. 公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量及 EBITDA 对存续期内债券保障能力强。

关注

1. 公司高速公路投资规模较大，面临一定的资本支出压力。
2. 跟踪期内，公司债务规模继续增加，债务负担有所加重。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广东省交通集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 2012 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 2012 年底，公司纳入合并报表范围内的二级子公司 19 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 2012 年底，公司（合并）资产总额 1984.26 亿元，所有者权益 586.84 亿元（其中少数股东权益 82.99 亿元）；2012 年实现营业收入 298.25 亿元，利润总额 30.82 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1998.67 亿元，所有者权益 589.10 亿元（其中少数股东权益 84.67 亿元）；2013 年 1~3 月实现营业收入 68.14 亿元，利润总额 6.88 亿元。

公司地址：广州市越秀区白云路 27 号；法定代表人：朱小灵。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维

持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月

23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费

减免等方式微调楼市政策。

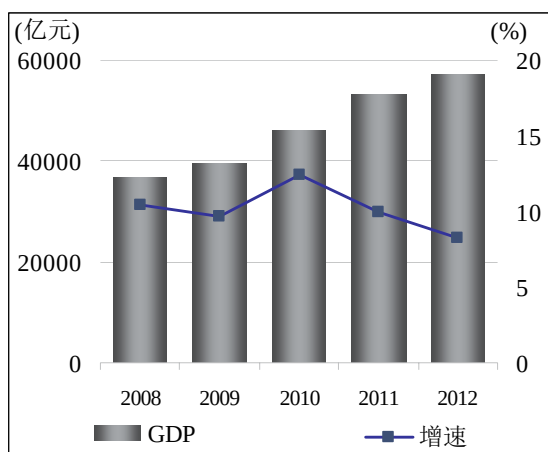
总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域环境

1. 广东省区域经济概况

广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。2012 年全省实现地区生产总值(GDP) 57067.92 亿元,比上年增长 8.2%。其中,第一产业增加值 2848.91 亿元,增长 3.9%,对 GDP 增长的贡献率为 2.2%;第二产业增加值 27825.30 亿元,增长 7.6%,对 GDP 增长的贡献率为 47.1%;第三产业增加值 26393.71 亿元,增长 9.2%,对 GDP 增长的贡献率为 50.7%。三次产业结构为 5.0:48.8:46.2。在现代产业中,先进制造业增加值 10529.64 亿元,增长 8.3%;现代服务业增加值 15036.65 亿元,增长 9.5%。分区域看,粤东西北地区生产总值占全省比重为 20.9%,同比上升 0.1 个百分点。

图 1 近 5 年广东省经济发展情况



资料来源:《广东省 2012 年国民经济与社会发展统计公报》

2012 年,广东省固定资产投资 19307.53 亿元,比上年增长 15.5%。分城乡看,城镇投资 15934.27 亿元,增长 13.6%;农村投资 3373.26 亿元,增长 25.3%。分投资主体看,国有经济投资 4712.10 亿元,增长 7.1%;民间投资 10177.28 亿元,增长 22.5%;港澳台、外商经济投资 2935.69 亿元,增长 20.0%。分地区看,珠三角地区投资 13974.24 亿元,增长 12.3%;东翼投资 1891.15 亿元,增长 25.9%;西翼投资 1483.32 亿元,增长 33.3%;山区投资 1958.82 亿元,增长 12.1%。

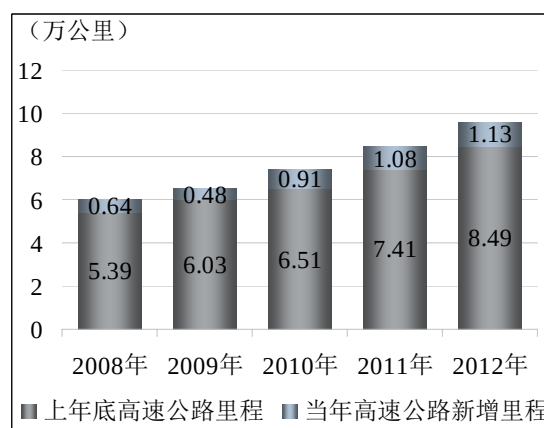
2012 年,广东省地方公共财政预算收入 6228.20 亿元,增长 13.0%;其中,税收收入 5073.66 亿元,增长 11.6%。

总体看,广东地区经济发展环境较好。

2. 行业概况

2012 年底,全国高速公路里程达 9.62 万公里,比上年末增加 1.13 万公里。全国高速公路车道里程 42.46 万公里,增加 4.87 万公里。

图 2 近 5 年全国高速公路发展情况

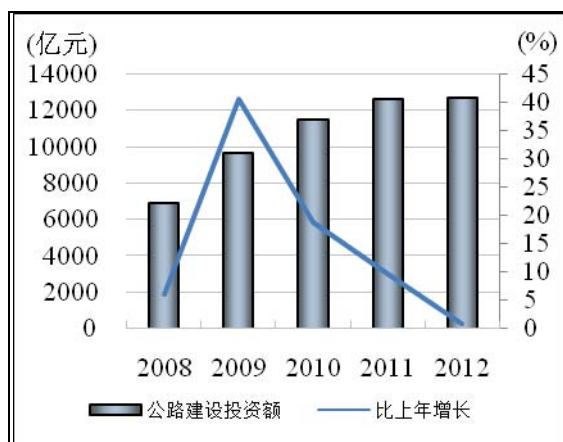


资料来源:《2012 年公路水路交通运输行业发展统计公报》

2012 年全年公路建设到位资金 11124.90 亿元,与投资完成额相比,资金到位率为 87.5%。此外,考虑目前路网已经比较完备,公路建设投资增速持续下降,行业供给压力将会持续减轻,2012 年,中国公路建设固定资产投资小幅增长。根据中华人民共和国交通运输部统计,2012 年,中国公路建设投资额为 12713.95 亿元,

同比增长0.9%；其中，高速公路建设完成投资7238.30亿元，下降2.5%；国省道改造完成投资2575.33亿元，增长5.9%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，预计投资增速在“十二五”初期会保持较高的水平。但随着投资总量的逐步扩大，“十二五”中后期公路行业将逐步步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

图3 2008-2012年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：交通运输部

加快高速公路建设是中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，中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。在中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。

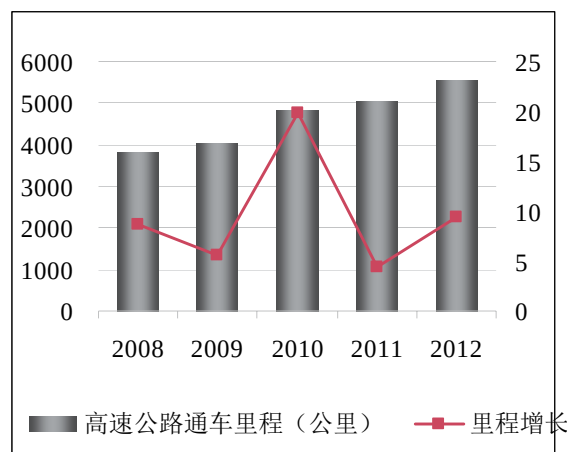
（2）广东省高速公路发展情况

广东省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。

2012年末，广东省公路通车里程19.49万

公里，其中高速公路里程5524公里，比上年末增长9.4%。年末全省民用汽车保有量1038.51万辆，比上年末增长13.9%，其中，私人汽车864.30万辆，增长15.8%。民用轿车保有量578.80万辆，增长15.7%，其中，私人轿车531.88万辆，增长16.5%。

图4 2008-2012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

2012年广东省高速公路实施了两项新的收费政策，一是2012年6月1日起广东省全省统一高速公路收费标准，新的收费标准比原来价格有所下调。即收费费率按四车道0.45元/车公里、六车道以上0.60元/车公里执行，一至五类车收费系数调整为1、1.5、2、3、3.5，要低于此前的1、2、3、4、5。二是重大节假日7座及以下载客车辆免费通行收费公路。上述收费政策调整对广东省各条高速公路通行费收入带来不同程度的负面影响。

“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。

五、基础素质分析

跟踪期内，公司产权状况、企业规模、人

员素质等基础素质方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理、管理水平等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内公司经营状况基本正常，主营业务收入略有下降，主要是由于物流与销售业务及工程施工业务的下降引起，公司最为重要的

收入来源通行费收入仍较为稳定。2012年，公司实现营业收入298.25亿元。其中主营业务收入240.05亿元，与上年基本持平，占营业收入的80.49%。2012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60.25%，物流与销售收入占11.37%，汽车运输收入占8.88%。公司其他业务主要是工程施工收入，2012年，公司工程施工业务收入较上年有所下降，为51.59亿元。

2013年1-3月，公司营业收入为68.14亿元，为上年全年的22.85%。

表1 公司营业收入构成情况表

	2011 年			2012 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
合计	308.87	100.00	37.62	298.25	100.00	37.50
1、主营业务小计	242.47	78.50	44.15	240.05	80.49	43.18
车辆通行费业务	180.24	58.35	54.52	179.68	60.25	53.03
物流与销售业务	36.38	11.78	10.17	33.90	11.37	9.53
汽车运输业务	25.86	8.37	19.65	26.47	8.88	19.45
2、其他业务小计	66.39	21.50	13.79	58.20	19.51	14.06
工程施工业务	59.63	19.31	9.79	51.59	17.30	9.70
固定资产租赁业务	2.95	0.95	61.09	2.37	0.79	57.04
勘察设计业务	1.73	0.56	43.62	1.84	0.62	43.12
其他业务	2.09	0.68	36.43	2.40	0.81	43.21

资料来源：公司审计报告。

（1）公路投资和经营

2012年，公司新完工的高速公路项目主要为博深高速公路及广珠西线（三期）高速公路项目。2012年，公司全年共新建高速公路169公里。截至2013年3月末，公司经营管理的高速公路总里程达到3497公里，约占广东省高速公路总里程的63%。从车流量情况来看，2012年公司所属高速公路项目车流量为83743万车次，同比增长7.7%。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。

2012年，“绿色通道”政策继续执行，导致公司的通行费收入减少13.14亿元。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。

跟踪期内，各高速公路运营情况基本稳定。其中，广深高速、广韶高速仍是公司通行费收入的主要来源，2012年在公司总通行费收入中分别占19.08%和14.33%，其余为广惠高速（占7.10%）、开阳高速（占5.31%）、京珠高速公路广珠段（占5.70%）、深汕西高速（占5.93%）。

上述5条高速公路通行费收入合计占通行费收入的50%以上。2012年，受广东省收费费率下调的影响，公司几条主要高速公路通行费收入均出现不同程度的下降，其中，广深高速、广韶高速、京珠高速、广惠高速通行费收入分别同比下降9.82%、1.39%、12.83%和13.03%，对当年通行费收入带来一定的不利影响。同时揭普惠高速、广清高速、茂湛高速及2011年新通车的南二环高速公路由于路网效应的逐渐发挥，通行费收入分别同比增长27.09%、21.39%、30.38%和64.34%，但由于上述公路收入占比相对较小，对整体通行费收入的提升作用有限。

受上述因素的综合影响，公司2012年车辆通行费收入为179.68亿元，与上年基本持平。

2013年1季度，公司各高速公路继续平稳运营，实现通行费收入45.64亿元（业务统计口径），为上年全年水平的25.32%。

高速公路建设方面，2012年，公司在建的高速公路项目共15个，建设规模合计1559.37公里，总投资合计1668.26亿元，截至2013年3月底公司已累计投资547.93亿元。其中，江罗高速、平兴高速为2012年新开工项目。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2 截至2013年3月底公司在建高速公路情况

序号	项目名称	项目投资额（万元）	建设里程	至 2013 年 3 月底完成投资（万元）	进度（%）	剩余投资（万元）	建设周期
1	江罗高速公路	1710863	145.40	75543	4.4	1635320	2012-2016
2	广清高速公路改扩建工程	691851	57.70	304355	44.0	387496	2009-2016
3	广乐高速公路北段	1881211	161.60	1195621	63.6	685590	2009-2014
4	广乐高速公路南段	1453030	139.20	865248	59.5	587782	2009-2014
5	肇花高速公路	972240	63.60	537356	55.3	434884	2010-2014
6	罗阳高速公路	578040	83.00	80182	13.9	497858	2011-2016
7	潮惠高速公路	3034168	246.70	76809	2.5	2957359	2010-2016
8	西部沿海高速公路月环至南屏支线延长线	129653	5.00	16472	12.7	113181	2012-2016
9	揭博高速公路	1940634	160.96	87458	4.5	1853176	2012-2016
10	汕揭高速公路	469772	55.24	413122	87.9	56650	2004-2014
11	二广高速公路	1661680	191.70	718309	43.2	943371	2010-2014
12	梅大高速公路	595723	61.30	496110	83.3	99613	2009-2014
13	梅大高速公路东延线	205089	23.70	76936	37.5	128153	2011-2014
14	平兴高速公路	803373	99.57	63127	7.9	740246	2012-2015
15	云罗高速公路	555242	64.70	472632	85.1	82611	2009-2013
合计		16682569	1559.37	5479280	--	11203288	

资料来源：公司提供

（2）物流与销售业务

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。2012年，公司物流业务全年实现营业收入33.90亿元，与上年相比下降6.82%。

2012年，公司汽车运输业务实现收入26.47

亿元，同比增长2.36%。2012年，公司下属运输企业共完成客运量4674万人次，同比下降4.1%；完成客运周转量540431万人公里，同比增长3.1%；完成货运量112万吨，完成货运周转量17760万吨公里，同比下降10.3%。

（3）其他业务

2012年,公司其他业务呈现收缩趋势,主营业务向车辆通行费收入等核心业务进一步收拢。2012年公司其他业务收入小计58.20%,其中工程施工业务为51.59亿元,较上年下降13.48%。2012年,公司勘察设计业务实现收入1.84亿元,同比增长6.36%。2012年,公司固定资产租赁业务实现收入2.37亿元,同比下降19.66%。

综合来看,跟踪期内公司通行费收入基本稳定,较大的公路建设规模为未来业务的持续发展奠定基础,同时也给公司带来资本支出压力。公司整体经营状况良好。

4. 投资计划及未来发展

根据公司规模,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223.5亿元,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。

八、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,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,该项目已建成通车。

九、财务分析

公司提供的2012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2013年1季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2012年,受物流与销售业务及工程施工业务进一步收缩的影响,公司营业总收入较上年下降3.44%,为298.25亿元,其中,通行费收入为179.68亿元,与上年基本持平。同期,公司营业成本同比下降3.25%,与营业收入的变动趋势基本一致。

期间费用方面,2012年,由于债务规模扩大,公司财务费用同比增长20.06%。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由上年的21.28%上升至25.24%,期间费用控制能力有待加强。

受上述因素影响,2012年,公司营业利润同比下降37.06%,为29.93亿元。2012年,公司营业外收入为3.31亿元,其中,政府补助0.94亿元,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。2012年,公司利润总额为30.82亿元,同比下降35.34%。

从盈利能力指标看,2012年,公司营业利润率为33.51%,与上年基本持平,总资产收益率及净资产收益率分别为4.66%和2.80%,均较上年有所下降。

2013 年 1~3 月,公司实现营业总收入 68.14 亿元,利润总额 6.88 亿元,分别为上年全年水平的 22.85%和 22.32%;营业利润率为 35.69%,较上年有所上升。

总体看,受部分业务收缩的影响,跟踪期内公司营业总收入有所下滑,但车辆通行费收入等主业仍保持稳定,总体收入及利润规模仍处于较高水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 280.13 亿元,较上年下降 4.92%;经营活动现金流入量为 304.32 亿元,较上年下降 6.20%。2012 年,公司经营活动现金流出为 200.79 亿元,其中购买商品、接受劳务支付的先进为 101.27 亿元。当期,公司经营活动现金净流量净额为 103.53 亿元。2012 年,公司现金收入比为 93.92%,较上年有所下降。公司经营活动现金流规模较大,获取现金能力较强。

2012 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 231.58 亿元,其中购建固定资产、无形资产等支出为 206.27 亿元。当期投资活动现金流入为 37.16 亿元。2012 年,公司投资活动现金净流量为-194.42 亿元。

2012 年,公司筹资活动前现金流量净额为-90.89 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。2012 年,公司继续保持大规模的筹资。2012 年,公司的筹资方式主要为银行借款、发行债券等。2012 年,公司吸收投资收到的现金为 34.71 亿元,主要为国家拨付的项目资本金。2012 年,公司筹资活动现金流入为 337.76 亿元,筹资活动现金净流量为 107.67 亿元。

2013 年 1~3 月,公司经营活动现金净流量 12.82 亿元;投资活动现金净流量-48.16 亿元;筹资活动现金净流量 17.96 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的持续推进,公司资本支出压力较大,外部融资需求继续上升。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底,公司资产总额 1984.26 亿元,较上年底增长 9.28%,主要来自非流动资产的增长。资产总额中流动资产占 12.73%,非流动资产占 87.27%,仍以非流动资产为主。

截至 2012 年底,公司流动资产 252.60 亿元,主要包括货币资金(占 54.23%)、预付账款(占 17.53%)、存货(占 14.09)和其他应收款(占 9.76%)。

截至 2012 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 137.24 亿元,占流动资产的 54.33%。其中,货币资金中受限资金为 1.21 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 2012 年底,公司存货余额为 35.59 亿元,较上年底下降 40.98%,主要是由于利通广场形成的开发成本 15.57 亿元已于 2012 年 1 月 1 日转入固定资产及投资性房地产;此外,工程施工业务收缩使得存货中已完工未结算的工程施工较上年减少 10.06 亿元。2012 年底,存货主要由建造合同形成的工程施工 27.30 亿元(已完工未结算款)、原材料 5.33 亿元等构成。

截至 2012 年底,公司应收款账面余额 10.38 亿元,累计计提坏账准备 0.65 亿元,账面价值为 9.74 亿元。其中,按账龄计提坏账准备的账面余额为 4.93 亿元的应收账款中,1 年内的占 87.64%,整体账龄较短。2012 年底,公司其他应收款账面价值为 24.67 亿元,主要是往来款和工程垫款。

截至 2012 年底,公司非流动资产 1731.66

亿元，主要为固定资产（占比 67.47%）和在建工程（占比 23.07%）。

截至 2012 年底，公司固定资产为 1168.37 亿元，同比增长 2.97%，主要为路产（占 91.47%），其余为土地资产、建筑物、机器设备、运输工具等。

2012 年，公司高速公路建设项目较多，年底在建工程为 399.43 亿元，继续保持较快的增长速度。当期增加在建工程 219.18 亿元，主要是广乐高速、博深高速、肇花高速、梅大高速、二广高速粤境连州至怀集段等项目建设投入；当期转入固定资产 86.96 亿元，主要为广东云浮至罗定高速、汕揭高速汕头段、谢边至三堡段大修及扩建工程。

截至 2012 年底，公司长期股权投资账面价值 62.93 亿元，同比增长 5.56%。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 2013 年 3 月底，公司资产总额 1998.67 亿元，较上年底增长 9.28%，其中流动资产占 0.71%，非流动资产占 88.22%，资产构成较上年底变化不大。

截至 2012 年底，公司所有者权益为 586.84 亿元，其中少数股东权益 82.99 亿元。2012 年，资本公积为 151.04 亿元，较上年增加 35.87 亿元，主要系公司当年收到国家直接拨入的项目资本金。2012 年底，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 53.19%，资本公积占 29.98%，未分配利润占 13.99%。公司所有者权益构成较为稳定。截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 589.10 亿元，权益构成较上年底变化不大。

截至 2012 年底，公司负债合计 1397.41 亿元，其中流动负债占 19.23%，非流动负债占 80.77%。

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。2012 年底为 268.63 亿元。公司 2012 年发行短期融资券 15 亿元，计入其他流动负债科目。

截至 2012 年底，公司非流动负债合计 1128.78 亿元，其中长期借款占 82.92%，其次为应付债券，占 16.03%。2012 年底，公司长期借款为 935.99 亿元，其中 86.31%为质押借款，质押物为部分高速公路收费权。截至 2012 年底，公司应付债券为 180.90 亿元，主要为公司自 2005 年以来发行且截至 2012 年底未到期的公司债券、中期票据等的本金及其利息。其中，2012 年，公司发行非公开定向融资工具 3 亿元，下属子公司广东省高速公路发展股份有限公司发行 15 年期“12 广东高速债”15 亿元。

截至 2012 年底，公司全部有息债务为 1220.62 亿元，以长期债务为主（占 91.50%），基本与其资产结构相匹配，符合交通行业特点。

截至 2012 年底，公司资产负债率为 70.42%，长期债务资本化比率为 65.56%，全部债务资本化比率为 67.53%，均较上年有所增长。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 1409.57 亿元，较上年底增长 8.70%，仍以长期债务为主，负债结构变化不大。2013 年 3 月底，公司资产负债率 70.53%，全部债务资本化比率 68.18%，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，整体资产质量较好；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，2012 年公司流动比率和速动比率分别为 94.03%和 80.78%；2013 年 3 月底，上述指标分别为 107.21%和 92.16%。2012 年，公司经营现金流动负债比为 38.54%。整体看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2012 年公司 EBITDA 为 138.80 亿元，全部债务/EBITDA 为 8.79 倍，指标较上年有所上升，EBITDA 对总债务保障能力有所减弱；EBITDA 利息倍数为 2.04 倍，EBITDA 对利息保护能力尚可。整体

看，公司整体偿债能力正常。

5. 存续期内债券保障能力分析

2012年公司经营活动产生的现金流入为200.79亿元，为待偿还债券本金（“05粤交通”+“07粤交通债”，合计25亿元）的8.03倍；经营活动产生的现金流量净额为103.53亿元，为待偿还债券本金的4.14倍。2012年公司EBITDA为待偿还债券本金的5.55倍。公司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2013年3月底，公司本部及下属子公司共获得银行授信额度合计1014.48亿元人民币，尚未使用额度为619.14亿元人民币，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2013年3月底，公司对集团外单位提供的担保金额为24.36亿元，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9.36亿元，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，公司或有负债风险较小。

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。

6. 过往债务履约情况

自2005年开始，公司在债券市场多次发行中期票据、短券等债券品种，截至目前公司均对上述已发行债券按时足额还本付息，未发生违约情况。公司过往债务履约情况良好。

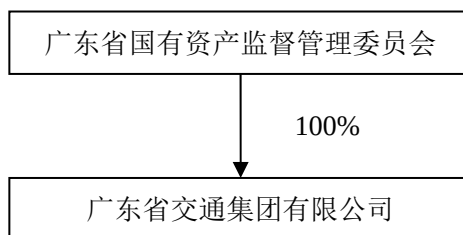
7. 抗风险能力

基本对广东省区域经济及交通运输发展状况、公司在广东省高速公路的垄断地位、跟踪期内的经营及财务状况等的综合分析，联合认为公司抗风险能力很强。

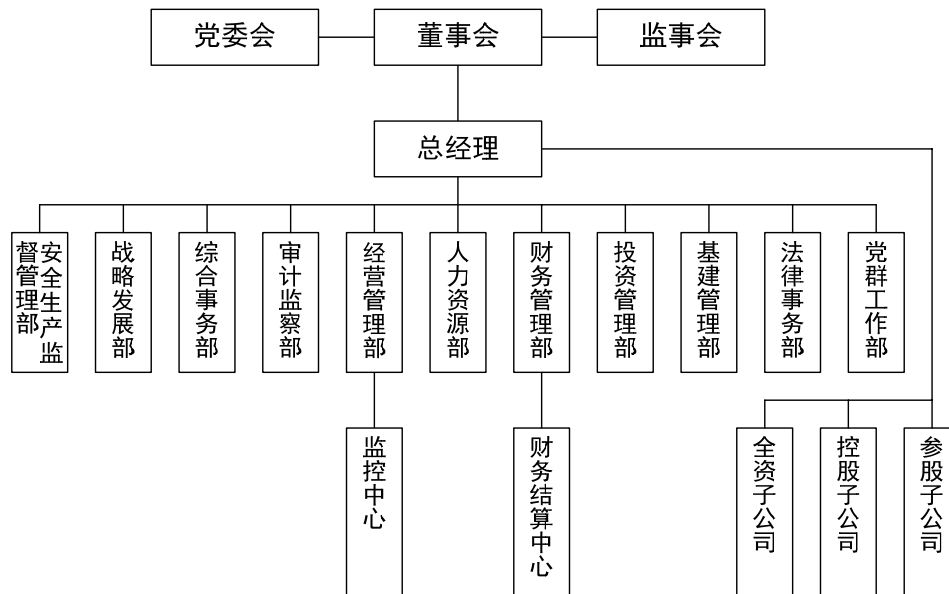
十、结论

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 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	836104.73	1205127.08	1369864.81	28.00	1196834.86
交易性金融资产					1000.00
应收票据	3238.35	2918.46	2543.81	-11.37	1809.73
应收账款	105160.93	97624.64	97365.10	-3.78	130587.78
预付款项	334641.08	382951.73	442828.59	15.03	382044.43
应收利息		1087.32	56.47		74.41
应收股利		9238.74	8358.08		8358.08
其他应收款	396905.02	327447.84	246659.47	-21.17	303801.98
存货	546798.50	603016.67	355902.05	-19.32	330612.02
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	2386.39	788.57	164.86
流动资产合计	2223200.18	2629442.70	2525964.77	6.59	2355288.14
非流动资产：					
可供出售金融资产	270103.08	218125.59	227410.10	-8.24	230746.71
持有至到期投资	11219.54	86253.25	23703.04	45.35	24008.70
长期应收款	52705.43	48805.89	254944.90	119.94	245944.90
长期股权投资	550514.64	596142.56	629307.71	6.92	651307.71
投资性房地产	29533.05	31564.65	149583.33	125.05	143583.33
固定资产	11778521.93	11346484.28	11683691.62	-0.40	11586328.90
在建工程	1215138.91	2852607.90	3994331.30	81.30	4433479.97
工程物资	96.19	48.09	25291.15	1521.55	53.02
固定资产清理	383.49	999.30	6.12	-87.37	110.46
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	64392.57	90807.02	94900.42	21.40	98944.28
开发支出	1307.26	1874.71	1935.16	21.67	1172.36
商誉	30702.90	30636.78	31932.25	1.98	31932.25
长期待摊费用	69782.41	65859.54	68761.32	-0.73	68359.72
递延所得税资产	77772.98	96727.01	109418.05	18.61	95238.71
其他非流动资产	64674.22	60618.84	21388.41	-42.49	20175.17
非流动资产合计	14216848.59	15527555.40	17316604.88	10.36	17631386.17
资产总计	16440048.76	18156998.10	19842569.64	9.86	19986674.31

附件 3-2 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	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	183088.70	455641.85	295440.93	27.03	294468.74
交易性金融负债					
应付票据	115495.42	72233.92	107585.22	-3.49	58643.83
应付账款	1006012.73	867769.46	684129.24	-17.54	426826.21
预收款项	289022.68	280749.39	185640.37	-19.86	166652.44
应付职工薪酬	48049.44	53057.39	58051.71	9.92	47437.01
应交税费	83747.37	90469.00	74510.84	-5.68	77045.70
应付利息	50199.75	54348.75	58004.41	7.49	72471.34
应付股利		13196.66	27431.95		24797.81
其他应付款	559537.84	455981.52	561244.17	0.15	538576.50
一年内到期的非流动负债	284890.79	335430.20	484272.27	30.38	339906.96
其他流动负债	350000.00	206769.32	150000.00	-34.53	150000.00
流动负债合计	2970044.74	2885647.45	2686311.11	-4.90	2196826.55
非流动负债：					
长期借款	6978155.62	7982635.71	9359899.60	15.82	9922152.68
应付债券	1329152.44	1629079.21	1809022.40	16.66	1859108.39
长期应付款	40102.86	41419.62	23637.01	-23.23	23637.01
专项应付款	6795.93	6902.29	2901.39	-34.66	3868.33
预计负债	1832.04	489.94	471.07	-49.29	425.03
递延所得税负债	75754.30	74107.60	76275.20	0.34	74521.46
其他非流动负债	12003.64	14356.88	15607.97	14.03	15141.50
非流动负债合计	8443796.82	9748991.26	11287814.63	15.62	11898854.39
负债合计	11413841.55	12634638.71	13974125.74	10.65	14095680.94
所有者权益：					
实收资本(或股本)	2680000.00	2680000.00	2680000.00		2680000.00
资本公积	876999.86	1151703.34	1510392.37	31.23	1510392.37
专项储备	5683.04	9951.89	13311.56	53.05	15854.21
盈余公积	109355.07	126041.69	143995.82	14.75	143995.82
未分配利润	557467.08	705165.61	705124.59	12.47	705547.58
外币报表折算差额	-12744.47	-13656.98	-14260.07	5.78	-11546.47
归属于母公司权益合计	4216760.57	4659205.55	5038564.27	9.31	5044243.52
少数股东权益	809446.64	863153.84	829879.64	1.25	846749.86
所有者权益合计	5026207.21	5522359.39	5868443.91	8.05	5890993.37
负债和所有者权益总计	16440048.76	18156998.10	19842569.64	9.86	19986674.31

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
一、营业总收入	3308710.89	3088660.04	2982464.42	-5.06	681360.01
其中: 营业收入	3308710.89	3088660.04	2982464.42		
二、营业总成本	2909594.49	2700513.74	2735877.55		
其中: 营业成本	2220186.86	1926674.68	1864015.04	-8.37	415000.39
营业税金及附加	116463.59	120496.93	118958.16	1.07	23163.62
销售费用	13054.41	14013.57	13938.78	3.33	2704.20
管理费用	218206.70	239678.83	254431.11	7.98	52216.48
财务费用	319980.60	403516.51	484460.10	23.05	123371.30
资产减值损失	21702.32	-3866.77	74.35	-94.15	130.80
加: 公允价值变动收益					
投资收益	25430.42	87387.67	52712.23	43.97	6244.63
汇兑收益					
三、营业利润	424546.82	475533.98	299299.11	-16.04	71017.84
加: 营业外收入	16575.81	25693.16	33143.68	41.40	3302.15
减: 营业外支出	17172.70	24541.78	24225.64	18.77	5540.94
四、利润总额	423949.94	476685.36	308217.14	-14.73	68779.05
减: 所得税费用	122292.13	140725.99	143984.94	8.51	34743.43
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	301657.81	335959.37	164232.20	-26.21	34035.61

附件 5 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流					
销售商品、提供劳务收到的现	3108135.88	2946144.17	2801272.36	-5.06	712645.68
收到的税费返还	4962.59	780.77	391.01	-71.93	3.23
收到其他与经营活动有关的	232799.81	297450.34	241528.22	1.86	76853.43
经营活动现金流入小计	3345898.28	3244375.28	3043191.60	-4.63	789502.34
购买商品、接受劳务支付的现	1296887.83	995623.94	1012673.63	-11.63	432365.97
支付给职工以及为职工支付	339536.52	388938.57	431114.41	12.68	100791.05
支付的各项税费	258099.88	295813.82	308205.47	9.28	57920.56
支付其他与经营活动有关的	298901.22	356584.90	255943.31	-7.46	70236.59
经营活动现金流出小计	2193425.45	2036961.24	2007936.82	-4.32	661314.18
经营活动产生的现金流量净	1152472.83	1207414.04	1035254.78	-5.22	128188.16
二、投资活动产生的现金流					
收回投资收到的现金	104205.42	25062.72	119861.84	7.25	16869.66
取得投资收益收到的现金	48769.03	60187.60	79660.71	27.81	5349.01
处置固定资产和其他长期资	5074.94	8237.44	7485.63	21.45	155.63
处置子公司及其他单位收到	58.59			-100.00	
收到其他与投资活动有关的	293875.15	244607.28	164632.59	-25.15	18966.35
投资活动现金流入小计	451983.12	338095.03	371640.77	-9.32	41340.66
购建固定资产、无形资产等支	2031516.14	2083761.10	2062692.28	0.76	475183.19
投资支付的现金	250580.71	156596.52	116877.07	-31.70	14838.07
取得子公司等支付的现金净					4482.28
支付其他与投资活动有关的	196048.55	131451.09	136267.16	-16.63	28412.21
投资活动现金流出小计	2478145.40	2371808.70	2315836.52	-3.33	522915.76
投资活动产生的现金流量净	-2026162.28	-2033713.67	-1944195.75	-2.04	-481575.10
三、筹资活动产生的现金流					
吸收投资收到的现金	272970.39	307298.63	347071.94	12.76	
取得借款收到的现金	2910538.87	2976974.87	3024686.44	1.94	594946.71
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的	5987.18	7049.23	5842.59	-1.21	50000.41
筹资活动现金流入小计	3189496.44	3291322.73	3377600.97	2.91	644947.12
偿还债务支付的现金	1777259.78	1397228.76	1451707.83	-9.62	265620.16
分配股利、利润或偿付利息支	536227.43	630160.16	814881.70	23.27	197317.97
支付其他与筹资活动有关的	8811.78	48350.67	34272.27	97.21	2405.04
筹资活动现金流出小计	2322299.00	2075739.59	2300861.79	-0.46	465343.17
筹资活动产生的现金流量净	867197.45	1215583.14	1076739.18	11.43	179603.96
四、汇率变动对现金及现金等	-1819.24	-1749.83	-145.03	-71.77	753.04
五、现金及现金等价物净增加	-8311.24	387533.68	167653.18		-173029.95
加：期初现金及现金等价物余	844415.96	813355.34	1200509.68	19.24	1369864.81
六、期末现金及现金等价物余	836104.73	1200889.02	1368162.86	27.92	1196834.86

附件 6 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	164232.20	-26.21
减: 未确认投资损失				
加: 资产减值准备	21702.32	-3866.77	74.35	-94.15
固定资产折旧及其他	472231.04	544083.95	566523.66	9.53
无形资产摊销	2962.44	4735.65	5855.63	40.59
长期待摊费用摊销	6054.06	9544.47	6542.71	3.96
处置固定资产、无形资产等损失	143.06	-1545.04	-11292.34	
固定资产报废损失	1541.37	14409.62	2646.89	31.04
公允价值变动损失				
财务费用	326318.65	432641.67	500556.16	23.85
投资损失	-25430.42	-87387.67	-52712.23	43.97
递延所得税资产减少	-14591.30	-18954.02	-12878.35	-6.05
递延所得税负债增加	1193.46	2398.23	2181.00	35.18
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-67161.08	-55638.77	-69894.23	2.01
经营性应收项目的减少	3319.26	-18676.65	-38761.06	
经营性应付项目的增加	122532.16	49710.00	-27819.63	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	1152472.83	1207414.04	1035254.78	-5.22
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	1368162.86	27.92
减: 现金的期初余额	844415.96	813355.34	1200509.68	19.24
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	167653.18	

附件 7 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	30.54	29.56	29.76	--
存货周转次数(次)	4.33	3.35	3.89	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.18	0.16	--
现金收入比(%)	93.94	95.39	93.92	104.59
盈利能力				
营业利润率(%)	29.38	33.72	33.51	35.69
总资本收益率(%)	5.32	5.46	4.66	--
净资产收益率(%)	6.00	6.08	2.80	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	62.30	63.51	65.56	66.67
全部债务资本化比率(%)	64.77	65.80	67.53	68.18
资产负债率(%)	69.43	69.59	70.42	70.53
偿债能力				
流动比率(%)	74.85	91.12	94.03	107.21
速动比率(%)	56.44	70.22	80.78	92.16
经营现金流流动负债比(%)	38.80	41.84	38.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.86	2.74	2.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.37	7.11	8.79	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.08	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.99	-1.52	-1.34	--

附件 8 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 9 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。