

跟踪评级公告

联合[2014] 739 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
二零一四年六月五日



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: 2014 年 6 月 5 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	120.80	137.24	148.95	148.02
资产总额(亿元)	1815.70	1984.26	2304.49	2382.1
所有者权益(亿元)	552.24	586.84	704.53	707.33
短期债务(亿元)	101.33	103.73	129.28	134.29
全部债务(亿元)	1062.50	1220.62	1419.93	1503.3
营业收入(亿元)	308.87	298.25	297.71	71.33
利润总额(亿元)	47.67	30.82	29.50	8.65
EBITDA(亿元)	149.47	138.80	142.05	--
经营性净现金流(亿元)	120.74	103.53	125.59	17.78
营业利润率(%)	33.72	33.51	33.73	35.95
净资产收益率(%)	6.08	2.80	2.30	--
资产负债率(%)	69.59	70.42	69.43	70.31
全部债务资本化比率(%)	65.80	67.53	66.84	68.00
流动比率(%)	91.12	94.03	94.99	105.12
全部债务/EBITDA(倍)	7.11	8.79	10.00	--
经营现金流流动负债比(%)	41.84	38.54	42.22	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李洁 于芷崧
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”)继续保持在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, 债务规模持续上升, 债务负担仍较重。

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。经联合资信评估有限公司(以下简称“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, 经营活动现金流规模较大。
4. 公司经营活动现金流及 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，债务负担较重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广东省交通集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省交通集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广东省交通集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东省交通集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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2013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2013年底，公司纳入合并报表范围内的二级子公司21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、投资管理部等职能部门（见附件2）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额2304.49亿元，所有者权益704.53亿元（其中少数股东权益126.39亿元）；2013年实现营业收入297.71亿元，利润总额29.50亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额2382.13亿元，所有者权益707.33亿元（其中少数股东权益128.09亿元）；2014年1~3月实现营业收入71.33亿元，利润总额8.65亿元。

公司地址：广州市越秀区白云路27号；法定代表人：李静。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则逐步落实，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；第一次、第二次、第三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。截至2013年底，M₂存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。人民币汇率方面，截至2013

年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

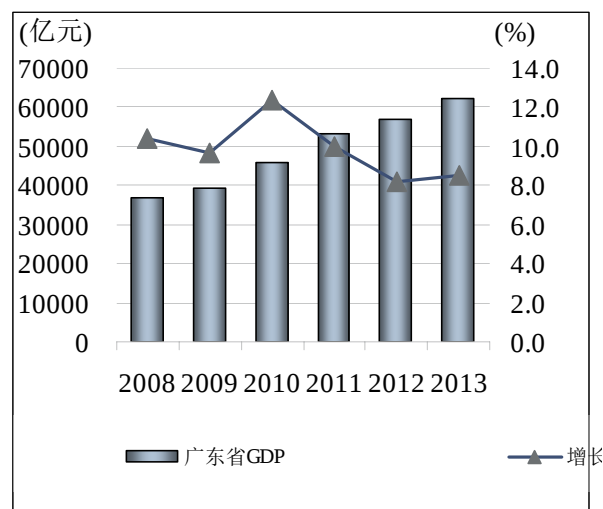
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

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。2013年，全省实现地区生产总值(GDP)62163.97亿元，比上年增长8.5%。其中，第一产业增加值3047.51亿元，增长2.5%，对GDP增长的贡献率为1.3%；第二产业增加值29427.49亿元，增长7.7%，对GDP增长的贡献率为45.4%；第三产业增加值29688.97亿元，增长9.9%，对GDP增长的贡献率为53.3%。三次产业结构为4.9:47.3:47.8。分区域看，粤东、粤西、粤北分别占6.9%、7.8%、6.2%。

图1 近年广东省经济发展情况



资料来源：《广东省2013年国民经济与社会发展统计公报》

2013年，广东省全年固定资产投资22858.53亿元，比上年增长18.3%。分城乡看，城镇投资18907.34亿元，增长18.6%；农村投资3951.19亿元，增长17.0%。分投资主体看，国有经济投资5394.19亿元，增长14.4%；民间投资12780.32亿元，增长25.5%；港澳台、外商经济投资2966.07亿元，增长0.9%。分地区看，珠三角地区投资16056.89亿元，增长15.2%；东翼投资2329.78亿元，增长23.7%；西翼投资2054.77亿元，增长38.4%；山区投资2417.10亿元，增长22.9%。2013年广东省新建公路382.98公里，其中高速公路182.28公里。

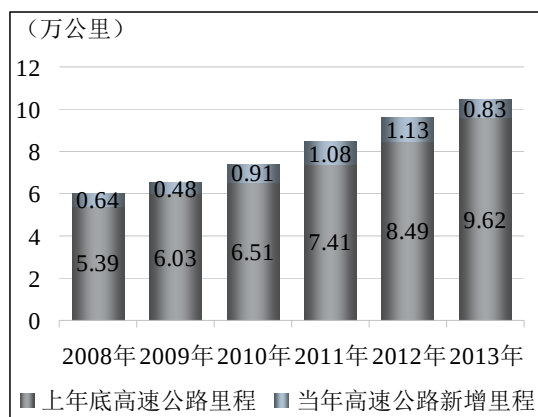
2013年，广东省全年地方公共财政预算收入7075.54亿元，增长13.6%；其中，税收收入5762.75亿元，增长13.6%。

总体看，广东地区经济发展环境较好。

2. 行业概况

根据交通运输部的统计数据，2013年1-11月，中国公路建设投资完成12445.54亿元，其中，西部地区仍是投资重点，占全部投资的42.97%，东部地区占30.52%，中部地区占26.51%。2013年，中国新建高速公路8260公里，2013年底总里程突破10.00万公里，中国高速公路网络更加完善。

图2 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

高速公路运输

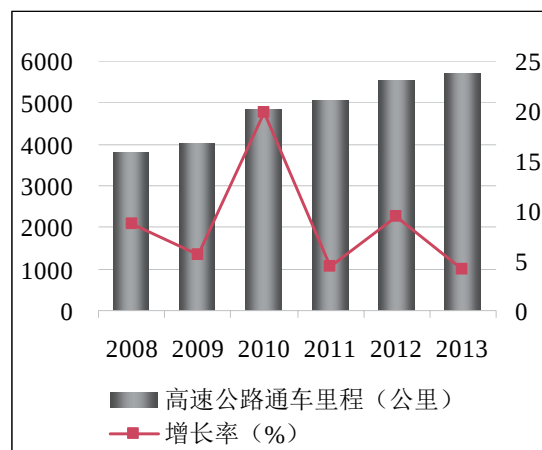
公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2013年，全年货物运输总量451亿吨，比上年增长9.9%。货物运输周转量186478亿吨公里，增长7.3%。全年旅客运输总量402亿人次，比上年增长5.6%。旅客运输周转量36036亿人公里，增长7.9%。总体看，2013年公路运输仍保持了较快的增长速度。

(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。

2013年末，广东省公路通车里程20.29万公里。其中，高速公路里程5703公里，比上年末增长4.1%。年末全省民用汽车保有量1177.26万辆，比上年末增长13.4%，其中，私人汽车994.87万辆，增长15.1%。民用轿车保有量668.42万辆，增长15.5%，其中，私人轿车618.39万辆，增长16.3%。

图3 2008-2013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

“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、企业规模等方面无重大变化。

2013年，公司原董事长朱小灵退休，原副总经理曾洪岸退休，原总经理李静接任董事长，原副总经理邓小华接任总经理，新增副总经理曹晓峰。

曹晓峰，男，1965年2月出生，中共党员，研究生学历，硕士学位，高级工程师，高级经济师，曾任广佛高速公路建设管理处部门经理，广花高速公路南段管理处主任，广东佛开高速公路有限公司副总经理，广东省高速公路发展股份有限公司常务副总经理、副董事长、总经理、董事长、党委书记，广东交通实业投资公司总经理、董事长、党委书记，现任发行人副总经理、党委委员。

总体看，公司高层管理人员属于正常变动，对公司后续经营无不利影响。

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，营业收入略有下降，主要是受工程施工业务收入下降影响，收入结构变化不大。2013年，公司实现营业收入297.71亿元。其中主营业务收入255.81

亿元，较上年增长6.57%，占营业收入的85.93%；2013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63.89%，物流与销售收入占12.57%；汽车运输收入占9.29%；公司其他业务主要是工程施工收入，由于原控股的施工企业广东冠粤路桥有限公司2012年改制分离，其经营业务2013年不再纳入合并范围，导致公司工程施工业务规模大幅下降为35.25亿元，公司毛利率较为稳定，2013年毛利率为37.35%。

2014年1-3月，公司营业收入为71.33亿元，为上年全年的23.96%。

表1 公司营业收入构成情况表

	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	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	297.71	100.00	37.35
1、主营业务小计	242.47	78.50	44.15	240.05	80.49	43.18	255.81	85.93	40.99
车辆通行费业务	180.24	58.35	54.52	179.68	60.25	53.03	190.20	63.89	51.14
物流与销售业务	36.38	11.78	10.17	33.90	11.37	9.53	37.95	12.75	8.64
汽车运输业务	25.86	8.37	19.65	26.47	8.88	19.45	27.66	9.29	15.58
2、其他业务小计	66.39	21.50	13.79	58.20	19.51	14.06	41.90	14.07	15.16
工程施工业务	59.63	19.31	9.79	51.59	17.30	9.70	35.25	11.84	12.83
固定资产租赁业务	2.95	0.95	61.09	2.37	0.79	57.04	3.29	1.10	55.27
勘察设计业务	1.73	0.56	43.62	1.84	0.62	43.12	0.75	0.25	50.07
其他业务	2.09	0.68	36.43	2.40	0.81	43.21	2.62	0.88	-13.71

资料来源：公司审计报告。

(1) 公路投资和经营

2013年，公司新完工的高速公路有三条：云浮至罗定高速公路双东至替滨段、梅（州）大（埔）高速公路三角至大麻段和连州（湘粤界）至怀集公路（二广高速公路）怀集支线。2013年，公司全年共新建高速公路114公里。截至2014年3月末，公司经营管理的高速公路总里程达到3653公里，约占广东省高速公路总里程的63.8%。从车流量情况来看，2013年公司系统所属高速公路项目车流量为93796万车次，同比增长14.1%。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、广东交通实业投资有限公司、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。

2013年，“绿色通道”政策继续执行，导致公司的通行费收入减少11.34亿元。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，2013 年在公司总通行费收入中分别占 17.06%和 13.75%，其余为广惠高速（占 7.08%）、开阳高速（占 5.21%）、佛开高速（占 5.14%）、深汕西高速（占 6.00%）。上述 6 条高速公路通行费收入合计占通行费收入的 50%以上。与 2012 年相比上述路段收入基本稳定。同时佛开高速、渝湛高速、肇阳高速、云梧高速及天汕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 34.63%、23.28%、25.96%、26.95%和 34.65%，虽然上述公路收入占比相对较小，但对整体通行费收入的提升作用仍然有一定贡献。受上述因素的综合影响，公司 2013 年车辆通行费收入为 190.74 亿元，

同比增长 6.21%。

2014年1季度，公司各高速公路继续平稳运营，实现通行费收入49.34亿元（业务统计口径），为上年全年水平的25.87%。

高速公路建设方面，截至2014年3月底，公司在建的高速公路项目共19个，总投资合计2125.01亿元，剩余投资1218.00亿元。其中，新台高速公路南延线、虎门二桥、兴华高速公路、包茂高速公路、广佛肇高速公路等为2013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2014年3月底公司在建高速公路情况

	项目名称	进度	建设周期	总投资（万元）	剩余投资
1	新台高速公路南延线	22.66%	2013-2015	43947.52	33988.52
2	虎门二桥	3.95%	2013-2018	1118384.00	1074157.00
3	兴华高速公路	1.20%	2013-2017	735000.00	726159.00
4	包茂高速公路	18.45%	2013-2015	1096016.92	893824.92
5	广佛肇高速公路	19.86%	2013-2016	2129438.00	1706438.00
6	广清高速公路改扩建工程	58.21%	2009-2016	691851.00	289106.00
7	广乐高速公路北段	92.51%	2009-2014	1881211.00	140892.00
8	广乐高速公路南段	90.73%	2009-2014	1453030.00	134744.00
9	肇花高速公路	85.29%	2010-2014	972240.00	142978.00
10	罗阳高速公路	30.27%	2012-2015	578040.00	403088.00
11	潮惠高速公路	13.90%	2011-2016	3034168.00	2612542.00
12	江罗高速公路	19.46%	2013-2016	1710863.00	1377940.00
13	西部沿海高速公路月环至南屏支线延长线	34.94%	2012-2016	129652.83	84356.83
14	揭博高速公路	25.82%	2012-2015	1940633.87	1439494.87
15	汕揭高速公路	94.53%	2004-2014	469772.00	25705.00
16	二广高速公路	68.17%	2010-2014	1661680.00	528884.00
17	梅大高速公路	100.28%	2009-2013	595723.00	-1666.55
18	梅大高速公路东延线	70.17%	2012-2014	205088.71	61174.84
19	平兴高速公路	36.99%	2012-2015	803372.72	506197.72
合计				21250112.56	12180004.14

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。2013 年，公司物流业务全年实现营业收入 37.95 亿元，与上

年相比上升 11.95%。

2013 年，公司汽车运输业务实现收入 27.57 亿元，同比增长 4.15%。2013 年，公司下属运输企业共完成客运量 6082 万人次，同比增长

30%；完成客运周转量 579658 万人公里，同比增长 5.8%；完成货运量 79 万吨，完成货运周转量 20697 万吨公里，同比增长 16.5%。

（3）其他业务

2013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。2013年公司其他业务收入小计41.90亿元，其中工程施工业务为35.25亿元，较上年下降31.67%。2013年，公司勘察设计业务实现收入0.75亿元，同比下降59.24%。2013年，公司固定资产租赁业务实现收入3.29亿元，同比下降38.82%。

综合来看，跟踪期内公司通行费收入小幅增长，较大的公路建设规模为未来业务的持续发展奠定基础，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

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2013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。公司提供的2014年1季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

2013年，受工程施工业务收入下降的影响，公司营业总收入较上年下降0.18%，为297.71亿元，其中，通行费收入为190.20亿元，比上年增加10.52亿元。同期，公司营业成本同比下降0.23%，与营业收入的变动趋势基本一致。

期间费用方面，2013年，公司三项费用率24.94%，期间费用占比仍然较高，控制能力有待加强。

2013年，公司营业利润同比增长1.52%，为30.38亿元。2013年，公司营业外收入为2.71亿元，其中，政府补助1.40亿元，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。2013年，公司利润总额为29.50亿元，同比下降4.28%。

从盈利能力指标看，2013年，公司营业利润率为33.73%，与上年基本持平，总资本收益率及净资产收益率分别为3.12%和2.30%，均较上年有所下降。

2014年1~3月，公司实现营业总收入71.33亿元，利润总额8.65亿元，分别为上年全年水平的23.96%和29.33%；营业利润率为35.95%，较上年有所上升。

总体看，受工程施工业务收入下降的影响，跟踪期内公司营业总收入略有下滑，但车辆通行费收入等主业仍保持稳定增长，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，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金为306.18亿元，较上年增长9.30%；经营活动现金流入量为321.63亿元，较上年增长5.69%。2013年，公司经营活动现

金流出为 196.04 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 101.84 亿元。当期，公司经营活动现金净流量净额为 125.59 亿元。2013 年，公司现金收入比为 102.85%，较上年略有上升。公司经营活动现金流规模较大，业务获取现金能力强。

2013 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 369.43 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支出为 328.99 亿元。当期投资活动现金流入为 26.45 亿元。2013 年，公司投资活动现金净流量为-342.98 亿元。

2013 年，公司筹资活动前现金流量净额为-217.39 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。2013 年，公司继续保持大规模的筹资；筹资方式主要为银行借款、发行债券等。2013 年，公司吸收投资收到的现金为 112.65 万元，筹资活动现金净流量为 229.39 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量 17.78 亿元；投资活动现金净流量-57.56 亿元；筹资活动现金净流量 38.84 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，获取现金的能力强，但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 2013 年底，公司资产总额 2304.49 亿元，较上年底增长 16.14%，主要来自非流动资产的增长。资产总额中流动资产占 12.26%，非流动资产占 87.74%，仍以非流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产 282.54 亿元，同比增长 11.85%，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 2013 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 148.95 亿元，占流动资产的 52.72%。其中，货币资金中受限资金为 2.06 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。

截至 2013 年底，公司存货余额为 42.63 亿元，同比增长 19.79%，主要是工程施工业务规模有所扩大所致，存货中已完工未结算的工程施工较上年增加 5.93 亿元。2013 年底，存货主要由建造合同形成的工程施工 33.16 亿元（已完工未结算款）、原材料 5.94 亿元等构成。

截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额 32.46 亿元，累计计提坏账准备 3.50 亿元，账面价值为 28.96 亿元。其中，按账龄计提坏账准备的账面余额为 16.78 亿元的其他应收账款中，1 年内的占 94.63%，整体账龄较短主要是往来款和工程垫款。

截至 2013 年底，公司非流动资产 2021.95 亿元，主要为固定资产（占比 56.22%）和在建工程（占比 34.85%）。

截至 2013 年底，公司固定资产为 1136.74 亿元，同比下降 2.71%，主要为路产（占 91.01%），其余为土地资产、建筑物、机器设备、运输工具等。

2013 年，公司高速公路建设项目较多，年底在建工程为 704.65 亿元，继续保持较快的增长速度。当期增加在建工程 322.37 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 17.06 亿元，主要为车辆购置、珠海段支线及延长线、谢边至三堡段大修及扩建工程。

截至 2013 年底，公司长期股权投资账面价值 79.64 亿元，同比增长 26.56%。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 2014 年 3 月底，公司资产总额 2382.13

亿元，较上年底增长 3.37%，其中流动资产占 12.95%，非流动资产占 87.05%，资产构成较上年底变化不大。

截至 2013 年底，公司所有者权益为 704.53 亿元，其中少数股东权益 126.39 亿元。2013 年，资本公积为 220.97 亿元，较上年增加 69.93 亿元，主要系公司当年收到国家直接拨入的项目资本金。2013 年，公司少数股东权益较上年增加 40.00 亿元，系公司下属子公司（路桥公司）引入战略投资者广东恒旭股权投资基金（有限合伙）所致，融资后公司持股比例由 100%下降至 80.47%，截至 2013 年底，归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 46.36%，资本公积占 38.22%，未分配利润占 12.82%。公司所有者权益构成较为稳定。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 707.33 亿元，权益构成较上年底变化不大，权益结构稳定。

截至 2013 年底，公司负债合计 1599.96 亿元，其中流动负债占 18.59%，非流动负债占 81.41%。

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。2013 年底为 297.43 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 1302.53 亿元，其中长期借款占 85.04%，其次为应付债券，占 14.05%。2013 年底，公司长期借款为 1107.70 亿元，其中 80.53%为质押借款，质押物为部分高速公路收费权。截至 2013 年底，公司应付债券为 182.95 亿元，主要为公司自 2005 年以来发行且截至 2013 年底未到期的公司债券、中期票据等的本金及其利息。其中，2013 年，公司发行两期 13 粤交通 MTN1 和 13 粤交通 MTN2 共计 20.00 亿元，及下属子公司广东省公路建设有限公司发行 15 年期“13 粤路建债”20 亿元。

截至 2013 年底，公司全部有息债务为 1419.93 亿元，以长期债务为主（占 90.90%），基本与其资产结构相匹配，符合交通行业特点。

截至 2013 年底，公司资产负债率为 69.43%，长期债务资本化比率为 64.69%，全部

债务资本化比率为 66.84%，均较上年略有下降。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 1674.81 亿元，较上年底增长 4.68%，仍以长期债务为主，负债结构变化不大。2014 年 3 月底，公司资产负债率 70.31%，全部债务资本化比率 65.93%，债务负担略有加重。

总体看，跟踪期内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；所有者权益稳定性较好；债务结构仍以长期债务为主，债务规模大，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年公司流动比率和速动比率分别为 94.99%和 80.66%；2014 年 3 月底，上述指标分别为 105.12%和 88.46%。2013 年，公司经营现金流动负债比为 42.22%。考虑到公司货币资金充裕，经营获现能力强，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 142.05 亿元，全部债务/EBITDA 为 10.00 倍，指标较上年有所上升，EBITDA 对总债务保障能力有所减弱。整体看，公司整体偿债能力较好。

5. 存续期内债券保障能力分析

2013 年公司经营活动产生的现金流入为 321.63 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 12.87 倍；经营活动产生的现金流量净额为 125.59 亿元，为待偿还债券本金的 5.02 倍。2013 年公司 EBITDA 为待偿还债券本金的 5.68 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 2014 年 3 月底，公司本部共获得银行授信额度合计 157.50 亿元人民币，尚未使用额度为 157.45 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 2014 年 3 月底，公司对集团外单位提

供的担保金额为 16.93 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 1.93 亿元，担保比率极小。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。

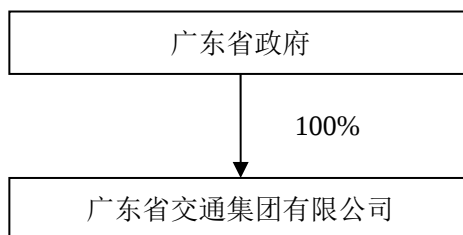
7. 抗风险能力

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。

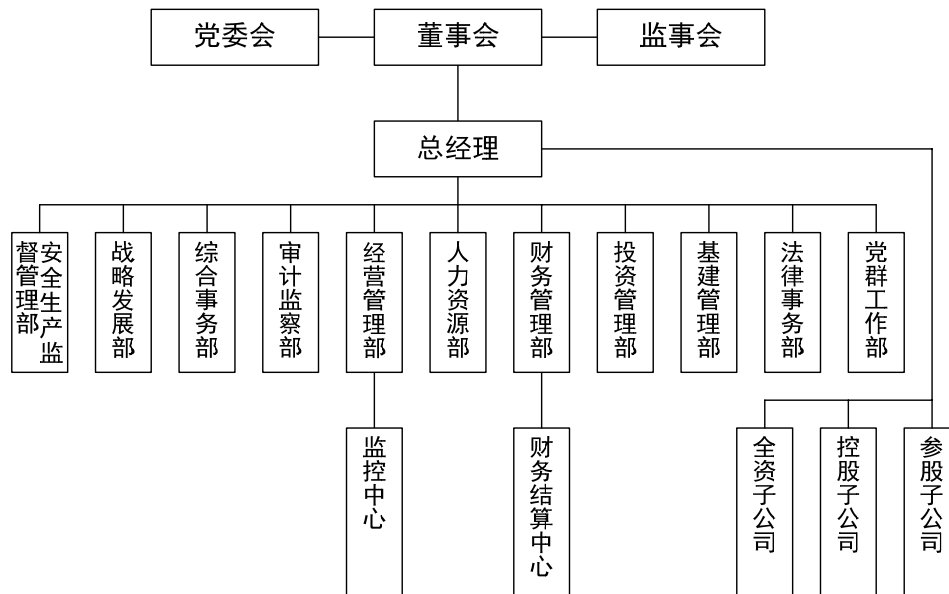
十、结论

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 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	120.80	137.24	148.95	148.02
资产总额(亿元)	1815.70	1984.26	2304.49	2382.13
所有者权益(亿元)	552.24	586.84	704.53	707.33
短期债务(亿元)	101.33	103.73	129.28	134.29
长期债务(亿元)	961.17	1116.89	1290.65	1369.01
全部债务(亿元)	1062.50	1220.62	1419.93	1503.30
营业收入(亿元)	308.87	298.25	297.71	71.33
利润总额(亿元)	47.67	30.82	29.50	8.65
EBITDA(亿元)	149.47	138.80	142.05	--
经营性净现金流(亿元)	120.74	103.53	125.59	17.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.56	29.76	29.35	--
存货周转次数(次)	3.35	3.89	4.77	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.16	0.14	--
现金收入比(%)	95.39	93.92	102.85	111.61
营业利润率(%)	33.72	33.51	33.73	35.95
总资本收益率(%)	5.45	4.66	3.12	--
净资产收益率(%)	6.08	2.80	2.30	--
长期债务资本化比率(%)	63.51	65.56	64.69	65.93
全部债务资本化比率(%)	65.80	67.53	66.84	68.00
资产负债率(%)	69.59	70.42	69.43	70.31
流动比率(%)	91.12	94.03	94.99	105.12
速动比率(%)	70.22	80.78	80.66	88.46
经营现金流动负债比(%)	41.84	38.54	42.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.11	8.79	10.00	--

附件 4 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+费用化利息支出) / (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 5 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。