

# 跟踪评级公告

联合[2015] 1022 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/05粤交通债”、“07粤交通债”的信用等级为AAA。

特此公告。



---

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/05 粤交通债 | 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: 2015 年 6 月 29 日

## 财务数据

| 项目             | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年  | 15 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 137.24  | 148.95  | 197.69  | 174.70   |
| 资产总额(亿元)       | 1984.26 | 2304.49 | 2870.20 | 2951.32  |
| 所有者权益(亿元)      | 586.84  | 704.53  | 806.49  | 810.53   |
| 短期债务(亿元)       | 103.73  | 129.28  | 160.36  | 128.11   |
| 全部债务(亿元)       | 1220.62 | 1419.93 | 1938.92 | 2017.34  |
| 营业收入(亿元)       | 298.25  | 297.71  | 370.35  | 89.57    |
| 利润总额(亿元)       | 30.82   | 29.50   | 41.25   | 10.20    |
| EBITDA(亿元)     | 138.80  | 142.05  | 157.95  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 103.53  | 125.59  | 157.43  | 19.53    |
| 营业利润率(%)       | 33.51   | 33.73   | 30.71   | 33.05    |
| 净资产收益率(%)      | 2.80    | 2.30    | 3.06    | --       |
| 资产负债率(%)       | 70.42   | 69.43   | 71.90   | 72.54    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 67.53   | 66.84   | 70.62   | 71.34    |
| 流动比率(%)        | 94.03   | 94.99   | 95.53   | 99.84    |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.79    | 10.00   | 12.28   | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 38.54   | 42.22   | 43.24   | --       |

注: 2015 年一季度财务数据未经审计; 长期应付款中融资性售后回租款项及公司引入的将在未来进行回购的广东粤财投资控股有限公司资金已调整至长期债务。

## 分析师

李毅婷 高景楠  
 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, 营业收入大幅提升。其中, 通行费收入基本稳定, 主业优势仍然突出。同期, 公司建设任务仍较重, 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加, 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/05 粤交通债”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/05 粤交通债”、“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及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, 营业收入规模大幅提升; 通行费收入保持稳定, 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2014年底，公司注册资本为268亿元。

跟踪期内，公司经营范围新增“增值电信业务”，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。

截至2014年底，公司纳入合并报表范围内的二级子公司18家。公司下设安全生产监督管理部、战略发展部、监察审计部、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2014年底，公司（合并）资产总额2870.20亿元，所有者权益806.49亿元（其中少数股东权益202.33亿元）；2014年实现营业收入370.35亿元，利润总额41.25亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额2951.32亿元，所有者权益810.53亿元（其中少数股东权益204.03亿元）；2015年1~3月实现营业收入89.57亿元，利润总额10.20亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财

政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量  $M_2$  余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

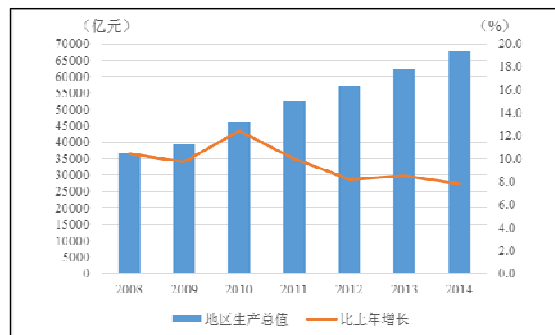
#### 四、行业及区域经济环境

##### 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。2014 年全省实现地区生产总值（GDP）67792.24 亿元，比上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 3166.67 亿元，增长 3.3%，对 GDP 增长的贡献率为 1.7%；第二产业增加值 31345.77 亿元，增长 7.7%，对 GDP 增长的贡献率为 49.1%；第三产业增加值 33279.80 亿元，增长 8.2%，对 GDP 增长的贡献率为 49.1%。三次产业结构为 4.7:46.2:49.1。分区域看，粤东

西北地区生产总值占全省比重为 21.1%，粤东、粤西、粤北分别占 6.9%、7.9%、6.3%。

图 1 近年广东省经济发展情况



资料来源：联合资信根据《广东省 2014 年国民经济与社会发展统计公报》整理

2014 年，广东省全年固定资产投资 25928.09 亿元，比上年增长 15.9%。分投资主体看，国有经济投资 5816.52 亿元，增长 10.8%；民间投资 15065.02 亿元，增长 20.3%；港澳台、外商经济投资 3145.21 亿元，增长 8.1%。分地区看，珠三角地区投资 17542.28 亿元，增长 14.6%；东翼投资 2910.51 亿元，增长 32.3%；西翼投资 2533.33 亿元，增长 30.0%；山区投资 2941.98 亿元，增长 26.7%。2014 年广东省新建公路 9162.00 公里，其中高速公路 581.00 公里。

2014 年，广东省全年地方公共财政预算收入 8060.06 亿元，增长 13.9%；其中，税收收入 6505.89 亿元，增长 12.9%。

总体看，广东地区经济发展环境较好。

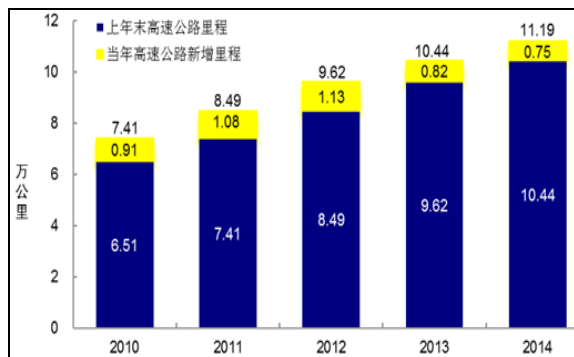
##### 2. 行业概况

##### 高速公路建设

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家公路干线网众的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。1998 年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由 1998 年底的 6258 公里发展为 2014 年

底的11.19万公里，年均复合增幅超过20%。目前中国高速公路总里程居世界第二位。

图2 2010~2014年中国高速公路通车里程



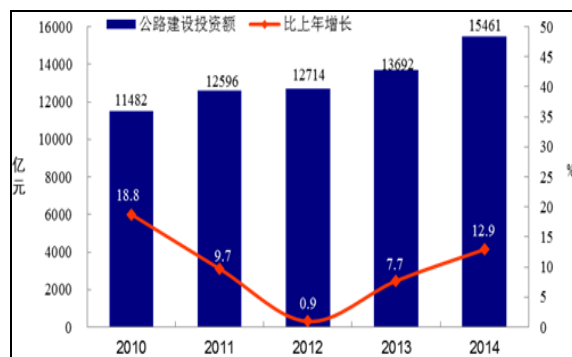
资料来源：交通运输部

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在 50%以上。根据交通运输部发布的 2014 年交通运输行业发展统计公报显示，2014 年全国完成公路建设投资 15460.94 亿元，比上年增长 12.9%。其中，高速公路建设完成投资 7818.12 亿元，增长 7.1%。普通国省道建设完成投资 4611.82 亿元，增长 18.9%。农村公路建设完成投资 3030.99 亿元，增长 20.4%，新改建农村公路 23.21 万公里。截至 2014 年底，全国公路总里程达 446.39 万公里，比上年末增加 10.77 万公里。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，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。

加快高速公路建设是中国经济发展的需要。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。

图3 2010~2014年公路建设投资额及增长速度



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。2014年，全年货物运输总量439亿吨，比上年增长7.1%，其中公路运输完成334.3亿吨。货物运输周转量184619亿吨公里，增长9.9%。全年旅客运输总量221亿人次，比上年增长3.9%。旅客运输周转量29994亿人公里，增长8.8%。总体看，2014年公路运输仍保持了较快的增长速度。

### 3. 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。

截至2014年底，广东省公路通车里程21.21万公里。其中，高速公路里程6280公里，比上年末增长 10.1%。年末全省民用汽车保有量1328.44万辆，比上年末增长 12.8%，其中私人汽车1150.78万辆，增长 15.7%。民用轿车保有量1100.71万辆，增长 16.3%，其中，私人轿车1013.06万辆，增长 18.3%。

“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，公司高管人员、产权状况等方面无重大变化。

## 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良好，公司通行费

收入小幅增长，受益于物流与销售业务及工程施工业务收入的大幅增长，公司营业收入大幅提升。2014年，公司实现营业收入370.35亿元，较上年大幅增长24.40%。其中主营业务收入306.45亿元，较上年增长19.80%，占营业收入的82.75%；2014年，车辆通行费收入仍是公司最主要且最稳定的收入来源，但占比由2013年的63.89%下降至53.52%，同期物流与销售业务占比由2013年的12.75%上升至20.90%，汽车运输收入占8.32%；2014年，公司工程施工业务较上年大幅增长61.36%，实现收入56.88亿元，为公司其他业务的主要构成。公司毛利率较为稳定，2014年由于毛利率较高的车辆通行费业务占比有所下降，公司毛利率小幅下降至34.13%。

2015年1~3月，公司营业收入为89.57亿元，为上年全年的24.18%。

表1 公司营业收入构成情况表

|          | 2012 年     |           |            | 2013 年     |           |            | 2014 年     |           |            |
|----------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|
|          | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 合计       | 298.25     | 100.00    | 37.50      | 297.71     | 100.00    | 37.35      | 370.35     | 100.00    | 34.13      |
| 1、主营业务小计 | 240.05     | 80.49     | 43.18      | 255.81     | 85.93     | 40.99      | 306.45     | 82.75     | 37.66      |
| 车辆通行费业务  | 179.68     | 60.24     | 53.03      | 190.20     | 63.89     | 51.14      | 198.21     | 53.52     | 52.59      |
| 物流与销售业务  | 33.90      | 11.37     | 9.53       | 37.95      | 12.75     | 8.64       | 77.42      | 20.91     | 6.99       |
| 汽车运输业务   | 26.47      | 8.88      | 19.45      | 27.66      | 9.29      | 15.58      | 30.82      | 8.32      | 18.68      |
| 2、其他业务小计 | 58.20      | 19.51     | 14.06      | 41.90      | 14.07     | 15.16      | 63.90      | 17.25     | 17.21      |
| 工程施工业务   | 51.59      | 17.30     | 9.70       | 35.25      | 11.84     | 12.83      | 56.88      | 15.36     | 11.96      |
| 固定资产租赁业务 | 2.37       | 0.79      | 57.04      | 3.29       | 1.10      | 55.27      | 4.12       | 1.11      | 78.23      |
| 勘察设计业务   | 1.84       | 0.62      | 43.12      | 0.75       | 0.25      | 50.07      | 0.85       | 0.23      | 36.74      |
| 其他业务     | 2.40       | 0.80      | 43.21      | 2.62       | 0.88      | -13.71     | 2.04       | 0.55      | 31.76      |

资料来源：公司审计报告。

### (1) 公路投资和经营

2014年，公司新完工的高速公路六条，分别是广乐、肇花、汕揭、二广、梅大和梅大东延线。2014年，公司全年共新建高速公路565公里。截至2015年3月底，公司经营管理的公路总里程达到4257公里，约占广东省高速公路总里程的68%。从车流量情况来看，2014年

公司系统所属高速公路项目车流量为107991万车次，同比增长14.95%。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、新粤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。

2014年，“绿色通道”政策继续执行，导致公司的通行费收入减少13.30亿元。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，2014年在公司总通行费收入中分别占14.73%和11.84%，其余为广惠高速（占7.25%）、开阳高速（占5.02%）、佛开高速（占5.17%）、深汕西高速（占5.46%）、广珠段高速（占4.92%）。上述7条高速公路通行费收入合计占通行费收入的50%以上，与2013年相比上述路段收入基本稳定。同期，汕揭高速、博深高速、南二环高速及京珠北高速由于路网效应的逐渐发挥，通行费收入分别同比增长138.00%、83.80%、36.90%和34.10%，与此同时，广乐高速和二广高速粤境连州至怀集段等新通车路段于2014年形成收入。虽然前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2014年车辆通行费收入为198.21亿元，同比增长4.21%。

2015年一季度，公司各高速公路继续平稳运营，实现通行费收入55.58亿元（业务统计口径），为上年全年水平的28.04%。

2015年6月19日凌晨，公司粤赣高速城南互通立交出口匝道桥发生倾覆垮塌，目前城南互通立交已封闭，来往车辆改行与该出口相邻的埔前立交上下高速，该段高速公路主线正常通行。联合资信将密切关注该事故可能给公司带来的影响。

高速公路建设方面，截至2015年3月底，公司在建的高速公路项目共12个，总投资合计1404.66亿元，剩余投资725.81亿元。2014年，公司无新开工项目，目前在建项目中，主要为2013年开工的项目。整体看，公司投资规模仍保持较高水平，未来一段时间仍有一定资金压力。

表2 截至2015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（亿元） | 剩余投资（亿元） |
|----|---------------------|--------|-----------|---------|----------|
| 1  | 新台高速公路南延线           | 63.33% | 2013-2015 | 4.39    | 1.61     |
| 2  | 虎门二桥                | 14.18% | 2013-2018 | 115.51  | 99.13    |
| 3  | 兴宁至汕尾高速公路兴宁至五华段     | 3.67%  | 2013-2017 | 73.47   | 70.77    |
| 4  | 包茂高速公路              | 61.20% | 2013-2015 | 109.60  | 42.52    |
| 5  | 广佛肇高速公路             | 53.77% | 2013-2017 | 212.94  | 98.44    |
| 6  | 广清高速公路改扩建工程         | 75.45% | 2009-2016 | 69.20   | 16.99    |
| 7  | 罗阳高速公路              | 51.84% | 2011-2016 | 57.85   | 27.86    |
| 8  | 潮惠高速公路              | 41.51% | 2011-2016 | 303.40  | 177.45   |
| 9  | 江罗高速公路              | 42.99% | 2013-2016 | 171.10  | 97.54    |
| 10 | 西部沿海高速公路珠海段支线延长线项目  | 58.22% | 2012-2016 | 12.90   | 5.39     |
| 11 | 汕头至湛江高速公路揭西大溪至博罗石坝段 | 68.29% | 2012-2015 | 194.00  | 61.51    |
| 12 | 广东省平远（赣粤界）至兴宁公路项目   | 66.87% | 2012-2015 | 80.30   | 26.60    |
| 合计 |                     |        |           | 1404.66 | 725.81   |

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粤运交通股份有限公司（以下简称“粤运交通”）及其附属公司为中心。2014年，公司物流业务全年实现营业收入 77.42 亿元，与上年相比大幅增长 104.01%，主要是由于粤运交通通过并购整合扩大业务规模。

2014年，公司汽车运输业务实现收入 30.82 亿元，同比增长 11.42%。2014年，公司下属运输企业共完成客运量 6110 万人次，同比增长 0.50%；完成客运周转量 588818 万人公里，同比增长 2.00%；完成货运量 76 万吨，完成货运周转量 9246 万吨公里，同比增长 0.60%。

### （3）其他业务

2014年，公司其他业务呈现大幅增长趋势，主要由于公司工程施工业务收入的大幅提升。2014年公司其他业务收入小计63.90亿元，较上年增长52.51%，其中工程施工业务为56.88亿元，较上年增长61.36%，主要由于子公司广东省长大公路工程有限公司以BOT方式承接广佛肇项目工程施工，按照会计准则的规定，该部分施工业务收入无法进行内部抵消。2014年，公司勘察设计业务实现收入0.85亿元，同比增长13.33%。2014年，公司固定资产租赁业务实现收入4.12亿元，同比增长25.23%。

综合来看，跟踪期内，公司通行费收入小幅增长，受益于物流与销售业务及工程施工业务收入的大幅增长，公司营业收入大幅提升；同期，公司公路建设投资仍保持较高水平，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。总体看，公司整体经营状况良好。

### 2. 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。项目建设方面，2015年，公司计划安排省重点高速公路续建项目 12 个，按期建成揭

博、平兴、包茂、新台南延线，以及潮惠和江罗项目“县县通”路段等 6 个项目通车，新增通车里程 478 公里，确保如期实现“十二五”末广东省全省高速公路通车里程达 6800 公里的目标。

## 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/05 粤交通债），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 2014 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 2015 年一季度财务数据未经审计。

### 1. 盈利能力

2014 年，公司营业收入较上年大幅增长 24.40%，为 370.35 亿元，其中，通行费收入为 198.21 亿元，比上年增加 8.01 亿元。同期，公司营业成本同比增长 30.80%，与营业收入的变动趋势基本一致。

期间费用方面，2014 年，公司三项费用率 21.47%，期间费用占比仍然较高，控制能力有待加强。

2014 年，公司营业利润同比大幅增长 31.58%，为 39.98 亿元，主要由于公司营业收入的增长以及投资收益的提高。2014 年，公司

营业外收入为 2.66 亿元，其中，政府补助 1.36 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。2014 年，公司利润总额为 41.25 亿元，同比大幅增长 39.81%。

从盈利能力指标看，2014 年，公司营业利润率为 30.71%，较上年小幅下降，总资本收益率及净资产收益率分别为 2.80%和 3.06%，均较上年有所下降。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 89.57 亿元，利润总额 10.20 亿元，分别为上年全年水平的 24.18%和 24.72%；营业利润率为 33.05%，较上年小幅上升。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和利润水平大幅增长，盈利能力指标虽小幅下降，公司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，2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 373.86 亿元，较上年增长 22.10%；经营活动现金流入量为 401.27 亿元，较上年增长 24.76%。2014 年，公司经营活动现金流出为 243.84 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 140.78 亿元。当期，公司经营活动现金净流量净额为 157.43 亿元。2014 年，公司现金收入比为 100.95%，较上年略有下降。公司经营活动现金流规模较大，业务获取现金能力强。

2014 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 484.16 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支出为 411.37 亿元。当期投资活动现金流入为 27.82 亿元。2014 年，公司投资活动现金净流量为-456.33 亿元。

2014 年，公司筹资活动前现金流量净额为-298.90 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。2014 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。2014 年，公司吸收投资收到的现

金为 109.87 万元，筹资活动现金净流量为 347.63 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量 19.53 亿元；投资活动现金净流量-93.41 亿元；筹资活动现金净流量 50.59 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，公司获取现金的能力强，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

### 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额 2870.20 亿元，较上年底增长 24.55%，主要来自非流动资产的增长。资产总额中流动资产占 12.12%，非流动资产占 87.88%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 347.78 亿元，同比增长 23.09%，主要包括货币资金（占 56.83%）、预付账款（占 14.39%）、存货（占 15.80%）和其他应收款（占 8.89%）。

截至 2014 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 197.69 亿元，占流动资产的 56.84%。其中，货币资金中受限资金为 2.11 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 2014 年底，公司存货余额为 54.94 亿元，同比增长 28.87%，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 11.02 亿元。2014 年底，存货主要由建造合同形成的工程施工 44.22 亿元（已完工未结算款）、原材料 7.27 亿元等构成。

截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 35.73 亿元，累计计提坏账准备 4.80 亿元，账面价值为 30.93 亿元。其中，按账龄计提坏

账准备的账面余额为 12.31 亿元的其他应收账款中, 1 年内的占 91.99%, 账龄较短。

截至 2014 年底, 公司非流动资产 2522.42 亿元, 主要为固定资产 (占比 48.02%) 和在建工程 (占比 41.63%)。

截至 2014 年底, 公司固定资产净值为 1211.23 亿元, 同比增长 6.55%, 主要为路产 (占 83.41%), 其余为土地资产、建筑物、机器设备、运输工具等。2014 年, 公司因合并范围变更而增加固定资产原值 107.51 亿元, 主要是由于公司二级子广东省路桥建设发展有限公司 (以下简称“路桥公司”) 增持肇庆市广贺高速公路有限公司 (以下简称“广贺公司”) 股权使其由联营公司变为公司全资子公司, 自 2014 年起将其纳入公司合并范围。

2014 年, 公司高速公路建设项目较多, 年底在建工程为 1050.02 亿元, 继续保持较快的增长速度。当期增加在建工程 383.46 亿元, 主要是广乐高速、二广高速粤境连州至怀集段、珠三角外环、汕揭高速、潮惠高速等项目建设投入; 当期转入固定资产 24.61 亿元, 主要为广州至清远高速公路改扩建、车辆购置、京珠北小塘至坪石北段改扩建等项目。

截至 2014 年底, 公司长期股权投资账面价值 57.58 亿元, 同比下降 27.70%, 主要是由于公司根据新会计准则将部分长期股权投资调整至可供出售金融资产中, 以及公司将广贺公司纳入合并范围导致长期股权投资大幅下降。公司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 2015 年 3 月底, 公司资产总额 2951.32 亿元, 较上年底增长 2.83%, 其中流动资产占 11.31%, 非流动资产占 88.69%, 资产构成较上年底变化不大。

#### 所有者权益

截至 2014 年底, 公司所有者权益为 806.49 亿元, 其中, 实收资本占 33.23%, 资本公积占 28.01%, 未分配利润占 10.07%, 少数股东权益占 25.09%。公司所有者权益构成较为稳定。

2014 年, 公司少数股东权益较上年大幅增长 60.09%, 主要由于广东粤财投资控股有限公司 (以下简称“粤财控股”) 以股权投资的方式投资公司下属子公司负责建设的高速公路项目所致。2014 年, 粤财控股作为债务人参与“人保-广东高速公路项目债权投资计划”, 募集资金 107.00 亿元, 粤财控股使用募集资金以对公司子公司股权投资的方式投入公司高速公路建设项目, 包括对广东省高速公路有限公司投资 44.20 亿元、对广东省公路建设有限公司投资 17.90 亿元、对广东省路桥建设发展有限公司增资 29.43 亿元和对广东省长大公路工程有限公司投资 15.48 亿元, 投资完成后, 公司对上述子公司的持股比例由 100% 分别下降至 86.62%、91.92%、89.24% 和 77.09%, 根据粤财控股与公司签署的增资协议, 粤财控股对上述子公司的利润分配权由公司享有。根据《股权转让协议》, 公司将在未来回购上述粤财控股增资所取得的股权。此外, 公司作为保证人对“人保-广东高速公路项目债权投资计划”提供独立的本息全额无条件不可撤销的连带责任保证, 并由粤财控股向公司对债权投资计划提供的保证担保提供质押反担保, 质押物为粤财控股通过债权投资计划募集资金增资取得的公司子公司股权。

截至 2015 年 3 月底, 公司所有者权益合计 810.53 亿元, 权益构成较上年底变化不大, 权益结构较为稳定。

#### 负债

截至 2014 年底, 公司负债合计 2063.71 亿元, 其中流动负债占 17.64%, 非流动负债占 82.36%。

公司流动负债以短期借款 (占 15.79%)、应付账款 (占 21.93%)、其他应付款 (占 19.85%) 及一年内到期的非流动负债 (占 25.07%) 为主。2014 年底为 364.06 亿元。

截至 2014 年底, 公司非流动负债合计 1699.65 亿元, 其中长期借款占 87.08%, 其次为应付债券, 占 10.59%。截至 2014 年底, 公司长期借款为 1480.08 亿元, 其中 78.55% 为质押借款, 质押物为部分高速公路收费权。截至

2014 年底，公司应付债券为 179.97 亿元，主要为公司自 2005 年以来发行且截至 2014 年底未到期的公司债券、中期票据等的本金及其利息。其中，2014 年，公司子公司路桥公司发行“14 粤路桥 MTN001”10.00 亿元，期限为 10 年，由公司提供不可撤销连带责任担保。

截至 2014 年底，公司全部有息债务为 1938.92 亿元<sup>1</sup>，以长期债务为主（占 91.73%），基本与其资产结构相匹配，符合交通行业特点。

截至 2014 年底，公司资产负债率为 71.90%，长期债务资本化比率为 68.80%，全部债务资本化比率为 70.62%，均较上年有所上升。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 2140.79 亿元，较上年底增长 3.73%，仍以非流动负债为主，负债结构变化不大。截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率 72.54%，全部债务资本化比率 71.34%，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，2014 年公司流动比率和速动比率分别为 95.53%和 80.44%；2015 年 3 月底，上述指标分别为 99.84%和 82.94%。2014 年，公司经营现金流动负债比为 43.24%。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，2014 年公司 EBITDA 为 157.95 亿元，全部债务/EBITDA 为 12.28 倍，指标较上年有所上升，EBITDA 对总债务保障能力有所减弱。总体看，公司整体偿债能力较好。

#### 5. 存续期内债券保障能力分析

<sup>1</sup> 由于公司将在未来回购粤财控股增资所取得的股权，且回购价款将另行约定，在计算时暂将 107.00 亿元调整至公司全部债务及长期债务。

2014 年公司经营活动产生的现金流入为 401.27 亿元，为待偿还债券本金（“05 粤交通/05 粤交通债”+“07 粤交通债”，合计 25 亿元）的 16.05 倍；经营活动产生的现金流量净额为 157.43 亿元，为待偿还债券本金的 6.30 倍。2014 年公司 EBITDA 为待偿还债券本金的 6.32 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 2015 年 3 月底，公司本部共获得银行授信额度合计 59.00 亿元人民币，尚未使用额度为 59.00 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 2015 年 3 月底，公司对集团外单位提供的担保金额为 123.25 亿元，其中公司于 2005 年度发行 15 亿元“05 粤交通/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；此外，公司对“人保-广东高速公路项目债权投资计划”提供保证担保，担保余额 107.00 亿元，由于公司计划未来回购相关股权，同时，公司得到股权质押反担保，该笔担保也不构成公司的或有负债，且在计算时已将其反映在相关债务指标中。剔除上述 122.00 亿元担保后，公司实际对外担保余额为 1.25 亿元，担保比率极小。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。

#### 7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告(银行版)》(编号:B201504150074690813),截至2015年4月15日,公司无未结清及已结清的不良信贷信息记录。

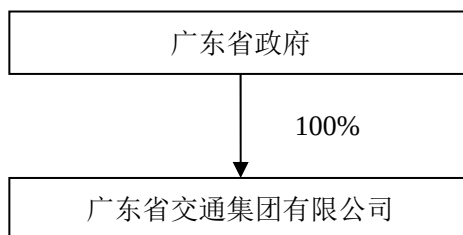
#### 8. 抗风险能力

基于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。

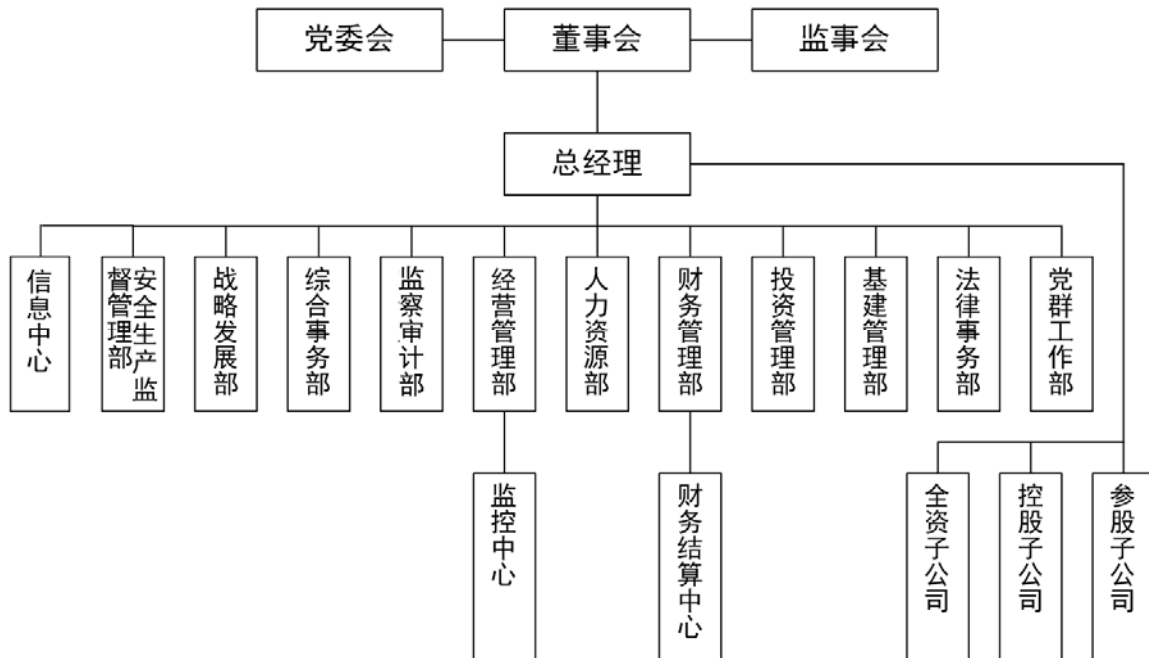
### 十、结论

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/05 粤交通债”、“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             | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 137.24  | 148.95  | 197.69  | 174.70     |
| 资产总额(亿元)       | 1984.26 | 2304.49 | 2870.20 | 2951.32    |
| 所有者权益(亿元)      | 586.84  | 704.53  | 806.49  | 810.53     |
| 短期债务(亿元)       | 103.73  | 129.28  | 160.36  | 128.11     |
| 长期债务(亿元)       | 1116.89 | 1290.65 | 1778.55 | 1889.22    |
| 全部债务(亿元)       | 1220.62 | 1419.93 | 1938.92 | 2017.34    |
| 营业收入(亿元)       | 298.25  | 297.71  | 370.35  | 89.57      |
| 利润总额(亿元)       | 30.82   | 29.50   | 41.25   | 10.20      |
| EBITDA(亿元)     | 138.80  | 142.05  | 157.95  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 103.53  | 125.59  | 157.43  | 19.53      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 29.76   | 29.35   | 34.24   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 3.89    | 4.77    | 5.00    | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.16    | 0.14    | 0.14    | --         |
| 现金收入比(%)       | 93.92   | 102.85  | 100.95  | 106.14     |
| 营业利润率(%)       | 33.51   | 33.73   | 30.71   | 33.05      |
| 总资本收益率(%)      | 3.68    | 3.04    | 2.80    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 2.80    | 2.30    | 3.06    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 65.56   | 64.69   | 68.80   | 69.98      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 67.53   | 66.84   | 70.62   | 71.34      |
| 资产负债率(%)       | 70.42   | 69.43   | 71.90   | 72.54      |
| 流动比率(%)        | 94.03   | 94.99   | 95.53   | 99.84      |
| 速动比率(%)        | 80.78   | 80.66   | 80.44   | 82.94      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 38.54   | 42.22   | 43.24   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.79    | 10.00   | 12.28   | --         |

注：2015 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中融资性售后回租款项及公司引入的将在未来进行回购的广东粤财投资控股有限公司资金已调整至长期债务。

## 附件 4 有关指标计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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/营业收入×100%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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。