

信用等级通知书

联合信评字[2007] 207 号

广东省交通集团有限公司：

受贵公司委托，联合资信评估有限公司从基础素质、经营管理、财务状况等方面对贵公司拟发行的 2007 年 10 亿元公司债券进行了分析和评估，经本公司资信评估委员会审定，本期公司债券的信用等级为 AAA。

特此通告。

联合资信评估有限公司

资信评估委员会

信评委主任（签字）：

资信评估委员会

二零零七年四月二十五日

信用等级公告

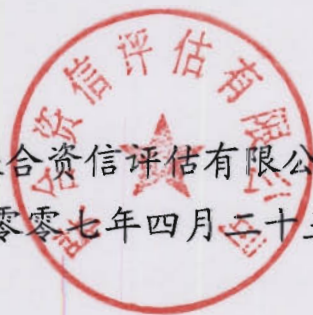
联合[2007] 207 号

联合资信评估有限公司通过对广东省交通集团有限公司 2007 年 10 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

广东省交通集团有限公司
2007 年 10 亿元公司债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月二十五日



广东省交通集团有限公司

2007 年 10 亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果

企业主体长期信用等级：AA

评级展望：正面

本期公司债券信用等级：AAA

评级时间：

2007 年 4 月 25 日

主要数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	1066.61	1175.37	1191.45
所有者权益(亿元)	339.78	321.54	335.48
主营业务收入(亿元)	129.61	136.45	181.52
利润总额(亿元)	16.62	16.70	22.34
资产负债率(%)	63.83	67.99	67.06
全部债务资本化比率(%)	59.08	63.34	62.85
净资产收益率(%)	2.75	1.85	2.75
流动比率(%)	80.24	75.70	75.76
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	2.55	2.56
债务保护倍数(倍)	0.06	0.05	0.06

注：数据来自公司经营审计的财务报表。

分析员

丁继平 李文平

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

广东省交通集团有限公司（以下简称“公司”）是广东省50强企业之一，资产规模位居广东省省属国有企业首位。公司资产以公路资产为主，整体资产质量较好。公司竞争优势明显，具有区域行业垄断地位，整体经营规模大，经营风险小。由于国家拨付项目资本金不能足额到位，公司目前债务负担重。近几年公司主营业务收入增长较快，但盈利水平低。本期债券由中国银行提供担保，中国银行担保实力强，可有效对提升本期债券的信用水平。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1、公路属国民经济基础设施行业，是国家近年投资的重点，行业发展前景良好。

2、公司在高速公路投资建设运营等方面具有很强实力，竞争优势明显，在区域内基本处于行业垄断地位。

3、公司作为广东省属下的国有独资企业，能够得到广东省政府的大力支持。

4、公司具有较强的规模实力，经营规模大，抗风险能力强。

5、公司直接、间接融资渠道畅通。

关注

1、公司主营业务政策性强，今后经营权招标和收费标准降低等政策性因素，将影响公司的收益水平。

2、公路建设资金需求量大，加之国家拨付项目资本金不能足额到位，公司目前债务负担重。

3、集团成立时间晚于大多数下属企业，经营机制和管理控制体系有待进一步完善。

信用评级报告声明

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（广东交通）构成委托关系外，联合资信、评估人员与广东交通不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合资信与评估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。

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，未因广东交通和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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。

本信用评级报告中引用的企业相关资料主要广东交通提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

广东交通 2007 年 10 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零七年四月二十五日

一、发债主体概况

广东省交通集团有限公司（以下简称“公司”）是根据广东省委办公厅、省府办公厅粤办发[2000]9号文中《广东省省属国有企业资产重组总体方案》的规定，将与广东省交通厅、省人大常委会办公厅脱钩的企业及省铁路集团等共126户企业合并组建而成，并于2000年6月23日在广东省工商行政管理局注册成立。公司是广东省50强企业之一，位列2006年中国企业500强第228位和中国服务业企业500强第77位，现有资产规模位居广东省省属国有企业首位。

公司经营范围：股权管理；组织资产重组、优化配置；通过抵押、产权转让、股份制改造等方式筹集资金；项目投资、经营及管理；交通基础设施建设；公路、铁路项目运营及其相关产业；技术开发、应用、咨询、服务；公路、铁路客货运输；船舶工业；境外关联业务。现阶段公司主要从事公路投资和经营、运输及物流、工程施工、科研设计和船舶等五大主体业务的经营和管理，其中公路投资和经营是公司经营和资产的主要构成部分。

截至2006年底，公司纳入合并报表范围内企业102家；公司下设综合事务部、投资发展部、财务审计部（下设财务结算中心）、基建管理部、人力资源部、党群工作部和经营管理部等7个职能部门；公司拥有员工39670人。

截至2006年底，公司合并资产总额1191.45亿元，所有者权益335.48亿元，少数股东权益57.01亿元；2006年实现主营业务收入181.52亿元，利润总额22.34亿元。

公司地址：广东省广州市白云路27号；法定代表人：朱小灵。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准，公司计划于2007年发行

人民币债券10亿元，债券期限为10年，采用固定利率，票面年利率为[]。本期债券采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由中国银行股份有限公司（中国银行）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

广梧高速公路河口至平台段项目

广梧高速公路是国家重点公路规划第十五横向路线广东汕尾至云南清水河高速公路的一段。本项目路线起点位于云浮市河口镇（接广梧高速公路马安至河口段）经高村镇、东坝镇、连滩镇、宝珠镇、建城镇，终点位于郁南县平台镇的古同村（接广梧高速公路广西段），路线全长99.017千米，全线采用双向四车道高速公路技术标准建设。同时，为了更好的完善区域内路网结构，吸引交通流量，增进项目效益，促进当地经济发展，增设了封开连接线约15公里，采用二级公路标准。

本项目是广东省高速公路网的重要组成部分。项目建成后缩短了云浮、肇庆地区与珠江三角洲地区的距离，可推动不同区域经济社会的协调发展，为山区人民实现小康提供了有利支持。此外，本项目的建设打通了广东省西部的出省通道，形成了贯穿珠江三角洲经济区域与大西南地区的交通走廊，可以增强港澳、珠江三角洲经济圈对我国西南地区的辐射和吸引力，促进整个走廊带的共同发展。

本项目工程投资预算约为73.6亿元，由广东省路桥建设发展有限公司（占54%）和广东省长大发展投资有限公司（占46%）组成项目公司负责筹集，其中占投资预算35%的项目资本金由项目业主自筹解决，其余资金通过银行借款解决，项目资本金有待进一步落实，贷款资金已基本落实。项目财务净现值为19.33亿元，财务内部收益率为6.89%，投资回收期为18.84年，具有良好的社会 and 经济效益。国家发改委以发改

交运[2005]2371号文件批准了本项目的建设。目前项目处于筹建期。

三、行业分析

公司主营业务为公路投资与经营管理。

1. 公路行业

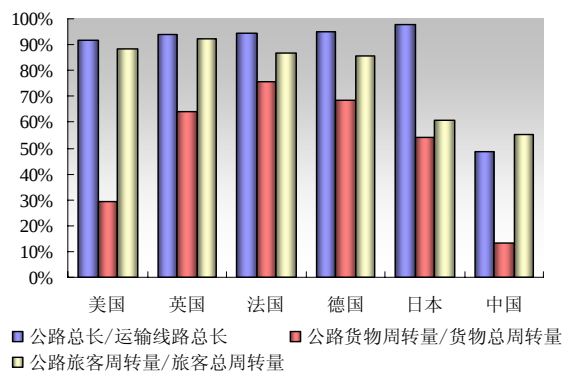
交通是国民经济的基础产业，公路交通是国家优先鼓励发展和重点支持的行业，一直受到中央和各地政府的高度重视。

现代交通是由公路、铁路、水路、航空、管道等五种运输方式构成的综合运输体系，其中，公路交通在综合运输体系中占主导地位。公路交通作为最广泛、最普及的运输方式，在综合运输体系中具有基础性、先导性的作用。它不仅可以与其他运输方式组合来满足不同的运输需求，为机场、港口、铁路枢纽等提供便捷的集疏运条件，而且可以在铁路、水运、航空不能到达的地方提供更大范围的交通覆盖，充分体现了“覆盖面广、时效性强、机动灵活、门到门运输”的特点与优势。

近20多年来，我国公路建设呈现出快速增长的态势，取得了举世瞩目的成就。据交通部统计，截至2005年底，我国公路总里程达到193.05万公里，比上年末增加5.99万公里，比“九五”期末增加25.07万公里；我国等级公路里程159.18万公里，占公路总里程的82.5%，比上年末提高1.4个百分点，比“九五”期末提高4.2个百分点。2006年全年我国新、改建公路里程34万公里，年底全国公路通车总里程达到348万公里（包括从2006年纳入统计的155万公里村道）。综合来看，近年来我国公路建设保持了稳定的增长态势。

在当前西方发达国家综合运输体系中，公路均居于明显的主导地位。通过与发达国家统计数据比较可以看出（参见图1），我国公路总量和运输量在综合运输体系中所占比重偏低，与世界主要发达国家还存在一定的差距。

图1 主要国家公路占综合运输体系比重



资料来源：国家统计局，各国统计年鉴（2004年数据）

2. 高速公路行业

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

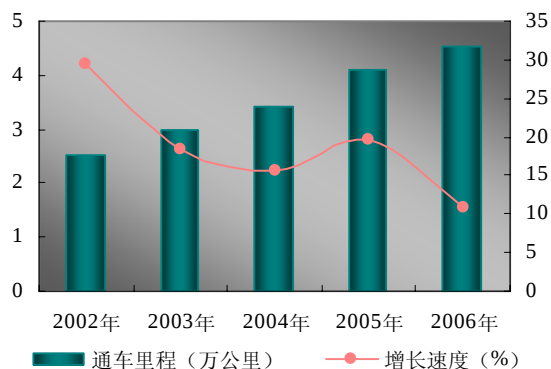
二十世纪二三十年代，意大利和德国修建了世界上最早的高速公路，但受经济发展程度和战争的影响，全球高速公路总体发展较为缓慢。二战结束后，伴随着经济的持续快速增长和汽车工业的兴起，美国、西欧、日本等西方发达国家相继进入了高速公路大规模发展的黄金时期。

相比西方发达国家的高速公路的建设，我国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年我国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，我国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988～1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50～250公里之间；1993～1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450～1400公里之间；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，这一阶段年通车里程基本保持在3000～5000公里之间。

截至2005年底，我国“五纵七横”国道主干线（包括12条国道，总长5万公里，连接所有人口在100万以上的城市 and 绝大多数人口在50万以上的城市）建成已超过90%，2006年我国“五纵七横”国道主干线京沪公路天津段、沪瑞公路三穗至凯里段、连霍公路清水至嘉峪关段，西部省

际通道阿北公路黄陵至延安段、兰磨公路思茅至小勐养段,国家高速公路网京承高速公路北京段二期、杭瑞高速公路景德镇至婺源段等重点项目相继建成通车。2007年,我国计划建成高速公路5000公里以上,并确保完成“五纵七横”国道主干线系统最后2385公里的建设任务。从图2可以看出,2000年以来,我国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度,截至2006年底,我国高速公路通车里程达4.54万公里,仅次于美国位居世界第二位。

图2 我国高速公路通车里程



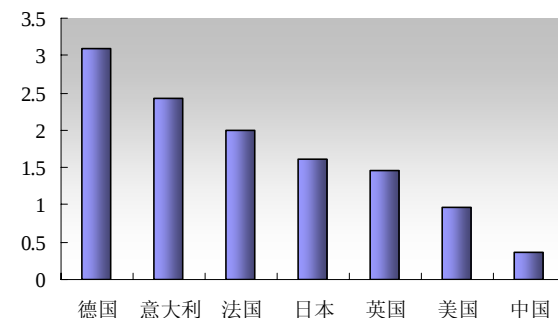
资料来源：国家统计局

加快高速公路建设是我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,我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。在我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。

高速公路的建设和发展是国家经济发展水平的风向标,我国高速公路的发展同世界还有一定的差距,主要表现在:从高速公路密度看,目前我国高速公路密度远低于发达国家水平(参见图3);从连通城市看,我国目前仅连通50万人以上的城镇(而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇,日本已连通所有10万人以上的城

镇);从便捷性和通畅性看,我国高速公路建设初期以连接主要城市为主,最近几年才转向大规模跨省贯通,但仍存在大量的“断头路”,我国高速公路的网络化任务依然艰巨。

图3 2005年主要国家高速公路密度比较
(单位:公里/百平方公里)



资料来源：中银万国证券研究所

3. 高速公路收费政策

目前世界上的收费公路主要集中在欧洲(如法国、意大利及西班牙等国)和亚洲(如日本、新加坡及马来西亚等国)。国外公路收费一般基于以下几种目的:一是筹集养护资金,以确保公路路况的完好,如美国的收费公路。二是调节交通流量,通过在某些较拥挤的高速公路征收通行费,引导车流量的走向,如新加坡等国。三是以偿还贷款或盈利为目的的经营性收费,如法国、意大利、日本等。

我国高速公路收费始于20世纪80年代初期,1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路,开创了我国“贷款修路,收费还贷”的先河。1984年,国务院通过了加快公路建设的三大政策:一是适当提高公路养路费征收标准,二是开始征收车辆购置附加费,三是允许集资、贷款修建公路,并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此,我国收费公路开始迅速发展,公路交通建设出现跨越式发展。

据交通部统计,自实施收费公路政策以来,国家通过此方式共筹集了8000多亿的建设资金,目前已建成的所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧

道都是使用贷款修建的,如果不实施收费公路政策,我国公路建设将比现在滞后 20 年。可见,没有收费公路政策我国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004 年 12 月,交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的意见的通知》,要求各省对 10 吨以上货车收费下调 20%~30%,这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。根据交通部公布的《国家高速公路网规划》,从 2005 年起到 2030 年,我国将投资两万亿元人民币,新建 5.1 万公里高速公路,使我国高速公路里程达到 8.5 万公里。未来高速公路建设存在着很大的资金缺口,如果单靠国家投资发展高速公路是不现实的,也是不可行的。据估计,政府投资的比例预计为 10%左右,其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现。从投资主体来看,一方面,地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款;另一方面,公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此,从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看,国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大,未来一段时间内,高速公路收费模式仍将存在。

4. 广东省高速公路现状与发展

广东省毗邻港澳,与闽、赣、湘、桂、琼五省区相接,面积 17.8 万平方公里,人口 7000 多万。境内河流众多,海域辽阔,大陆海岸线 3368.1 公里,沿海岛屿 759 个,内陆江河主要有珠江、韩江、漠阳江和鉴江等,陆上公路四通八达,是水陆交通较发达的省份之一。

近年来,广东省高速公路行业得到了快速发展。截至 2005 年底,全省公路总里程达 115336 公里(比上年增长 3.48%),其中高速公路 3140 公里(比上年增长 24.64%),一级公路 7300 公里,二级公路 17146 公里,公路密度达 64.68 公里/百平方公里;广东省完成与该省陆路相邻省

区的高速公路出省通道建设,并基本实现全部国道建成一、二级公路,实现所有县(市)通二级以上高等级公路、山区县到镇基本通三级公路。

根据广东省“十一五”交通发展规划,“十一五”期间广东省交通发展的主要目标是:形成以珠江三角洲为核心呈扇形向各市和“泛珠三角”省份辐射的高速公路网,珠三角高速公路网络趋于完善;提高国省干线公路的通行能力,完善农村公路路网;完善以沿海枢纽港为龙头,层次分明,协调发展的港口体系;构建西江水运主通道和珠三角高等级内河航道网。根据该规划,“十一五”期间,广东省将新建(续建)35 条高速公路,其中 25 条是新建的高速公路,高速公路建设规模约 2773 公里,全省公路水路交通总投资将达 2900 亿元。预计到 2010 年,广东全省公路通车总里程达到 14 万公里,新增 2.5 万公里;公路密度达到 78 公里/百平方公里;广东全省高速公路通车里程将达 5000 公里左右(其中珠三角地区达到 3000 公里),比“十五”期末增加约 1900 公里。届时,广东全省将形成以广州、深圳为中心向外辐射的路网格局,珠江三角洲将形成较为完善的高速公路网络。

按广东省交通厅公布的《广东省高速公路网规划研究报告(2004—2030 年)》,广东高速公路建设蓝图:以“九纵五横两环”为主骨架,以加密线和联络线为补充,形成以珠江三角洲为核心,以沿海为扇面,以沿海港口(城市)为龙头向山区和内陆省(区)辐射的路网布局。预计到 2020 年,全省高速公路通车里程将达到 6500 公里左右,到 2030 年通车里程将达到 8800 公里左右,达到(部分指标超过)发达国家目前的水平。

总体来看,“十一五”期间,经济的快速发展将带来客货运输的快速增长,公路运输需求将随着社会经济的进一步发展继续保持快速增长趋势。目前我国高速公路业正处在产业的扩张期,在国家产业政策的扶持下,高速公路行业面临着持续稳定发展的契机。我国经济强省——广东省的高速公路建设发展空间较大,高速公路发

展前景看好。

四、基础素质

1. 企业规模及竞争实力

“十五”期间，公司资产规模和实力快速增长。截至2006年底，公司资产规模位居广东省省属国有企业首位，是广东省50强企业之一，位列2006年中国企业500强第228位和中国服务业企业500强第77位。

“十五”期间，公司投资建设高速公路项目42个，新建成高速公路1930多公里，约占广东省全省新增高速公路通车里程的94%。2006年公司新建成高速公路94.2公里和一级公路54.5公里。截至2006年底，公司投资建设已通车项目高速公路里程达2800多公里。公司已发展成为在全国位居前列的大型交通集团，是其中规模最大的陆上交通基础设施建设和营运类公司。公司具有较强的规模实力、明显的竞争优势和区域行业垄断地位。

公司在公路运输及物流方面也具有一定的规模和优势，目前拥有全国公路客运一级资质和货运二级资质，并拥有广东省唯一的物流业上市公司，在广东省境内品牌知名度较高，具有较稳定的货运客户资源，竞争优势明显。

2. 人员素质

截至2006年底，公司拥有员工39670人。从学历划分看，公司具有大专及以上学历的人员占22.97%，具有高中、中专学历的人员占39.91%，具有初中以下学历的人员占37.12%；从年龄划分看，30岁以下人员占54.27%，30~50岁人员占41.99%，50岁以上人员占3.74%；公司拥有各类专业技术人员5434人，占人员总数的13.70%，其中高级技术职称626人，中级技术职称1545人，初级技术职称3263人。公司员工文化素质一般，但从业经验丰富，公路投资、建设和运营管理人才数量和储备优势较明显。

截至2006年底，公司共有董事9名，监事

3名，总经理1名，副总经理3名。公司董事长兼党委书记朱小灵先生，54岁，研究生学历，曾任广东省交通厅基建处副处长、科技处副处长，广东省交通科研所党委书记，广东省交通厅党组成员、纪检组组长，公司董事、总经理、党委副书记。公司总经理何忠友先生，42岁，研究生学历，曾任广东省交通厅科技处副科长、副处长、处长，广东省公路管理局副局长，广东省交通厅总工程师、党组成员。公司高层管理人员长期在交通系统中担任管理职务，熟悉国家和地方有关交通运输经济、企业经营方针、政策和法规，有较强的管理能力，整体素质较高。

总体来看，公司目前的人员结构和人才储备能适应公司发展的要求。

3. 政策支持和经营环境

公司是经广东省人民政府批准设立的国有独资公司，按照国家和广东省政府公路发展计划和投资战略的要求，进行有计划、有步骤的投资经营，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，受到广东省政府和广东省产业政策长期大力支持和保护，具有很强的防御、抵抗风险能力和良好的发展前景。

税收方面，根据国家税务总局《关于公路经营企业车辆通行费收入营业税政策的通知》（财税【2005】77号文），自2005年6月1日起，对公路经营企业收取的高速公路车辆通行费收入统一减按3%的税率征收营业税（原营业税率为5%）。

经营环境方面，广东省作为我国经济最发达、最活跃的地区之一，经过20多年的改革开放和发展，社会生产力、综合国力和人民生活水平都有了极大提高，市场经济环境发生了巨大变化。2006年全省国内生产总值25968.55亿元，比上年增长14.1%，继续保持快速增长。根据广东省委省政府的规划，2020年全省率先基本实现现代化，进入小康社会，人均GDP比2000年翻两番，达到6200美元。此外，随着CEPA协议的实施、泛珠三角经济区的形成，广东省的国

民经济仍将保持较高的发展速度,城市化进程不断加快,人民生活水平进一步提高,汽车工业、旅游产业的蓬勃发展,都为广东公路交通带来新的发展机遇和挑战。公司作为广东省最重要的公路交通产业经营主体,未来具有广阔的发展空间和巨大的发展潜力。

五、企业管理

1. 治理结构及管理体系

公司是经广东省人民政府批准设立的国有独资公司。广东省人民政府作为公司国有资产的出资者,通过广东省国有资产监督管理委员会对公司行使出资人职权并承担相应义务,有关部门按照各自职责行使相应的监管职能。公司不设股东会,设有董事会,董事会是公司的决策机构,在其授权范围内代替出资人行使职权,决定公司的重大事项,董事会成员由出资人任免。公司实行董事会领导下的总经理负责制,总经理全面负责公司的日常经营和管理,总理由董事会依法定程序任免。公司董事会由9名董事组成,设董事长1人;监事会由3名监事组成,其中股东代表2人,职工代表1人;设总经理1人,副总经理3人。总体看,公司已初步建立了具有国有独资企业特点的法人治理结构。

公司下设综合事务部、投资发展部、财务审计部(下设财务结算中心)、基建管理部、人力资源部、党群工作部和经营管理部等7个职能部门,部门职能划分明确。

公司内部已经建立了以产权为纽带的母子企业管理体制。公司代表广东省政府对下属企业行使国有资产出资人职能,对所属企业的国有资产进行资本运作,行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权,承担国有资产的保值增值责任。集团成立时间晚于大多数下属企业,经营机制和管理控制体系有待于进一步完善。

2. 管理水平

作为国有资产的授权经营者,公司将国有资

产保值增值和资产收益最大化作为其管理的最终目标。公司结合自身实际,全面实行资产经营责任制。公司制定有《集团全资、控股企业资产经营责任制考核管理暂行办法》,每年度与下属一级子公司签订资产经营考核责任书,明确考核指标,并根据考核结果实行相关奖惩措施。公司在统计和分析近年经营数据的基础上不断完善年度考核体系和指标,确保了考核工作正常有序地进行。

财务管理方面,公司建立了财务预算管理、监督和分析制度,全面实施“以现金流和资本预算为重点,以营业额预算为起点,以资产经营责任制目标利润为目标”的财务预算管理,将财务预算与经营考核有机结合起来,按季度加强反馈、分析和监督。根据自身业务特点,公司专门制定了《公路运营会计核算办法》和《施工企业会计核算办法》,规范了公路运营和施工企业的会计核算,确保为公司经营决策和考核提供准确可靠的数据;通过资金结算中心,公司初步建立了集团资金统筹及监管体系,2006年通过结算和信贷资金管理新系统,公司对下属子公司办理银行帐户、信贷、保函、票据等业务进行统一归集和监控。目前已上新系统的子公司有82个,其中资金纳入新系统管理的子公司有62个。通过新系统的运行,公司实现了对资金的实时监控和集中管理,确保了资金安全,降低了财务成本。此外,公司还将强化审计监督作为加强财务管理的重要内容,不断完善内部审计和内部控制机制,围绕重大财务事件进行审核监督,严格财经纪律,有效降低了财务风险。

信息化管理方面,公司内部完成了基础信息平台的建设,实现了网络化办公。公司统一了下属企业的财务管理软件,使财务数据分析、统计和监控实时到位;下属公路产业类公司逐步完善在全省各地的项目现场信息化管理网络;汽运产业类公司能够运用GPS定位系统对车辆实行调度;基建产业类公司在HCS管理系统基础上建立了公司基建业务系统,初步实现了基建项目的网上管理。

法律事务管理方面,公司根据实际需求,重点推进合同文件和企业行为合法性审核制度的创建。目前公司下属各企业大都设立了法务工作部门或企业法律顾问岗位,法律纠纷逐年减少,有效的控制了法律风险。

成本控制方面,公司加强项目可行性研究工作,重视对工程建设前期的规范工作,执行交通部公路工程招标投标管理办法,实行国际上通行的工程监理制度,有效控制建设成本;公司推行《高速公路营运管理试行规范》,推进营运管理规模化工作,2006 年公司新开通的梅州西环、天汕粤境段和汕揭揭阳段三个项目全部实行规模化营运,未新设营运管理机构,降低了管理成本;公司推广应用路面管理系统和桥梁管理系统,初步建立了高边坡、长大隧道和桥梁结构物等的安全监控和养护管理体系,并指导养护计划的制定及实施,有效降低了养护成本;同时对开支较大的养护和专项工程实行招标,控制了专项费用支付。

总体来看,公司具有多年的高速公路建设管理实践,积累了丰富的高速公路建设、融资、管理经验。现阶段,公司下属企业众多,下属企业专业化分工程度不高,资源相对分散,公司还将加强资产重组整合和产权改革方面的工作。公司通过建立的一整套管理办法,积极有效地进行改革、改制,完善内部管理系统,公司的整体管理水平在不断提高。总体看,作为省属国有企业,公司的管理风险较小。

五、生产经营

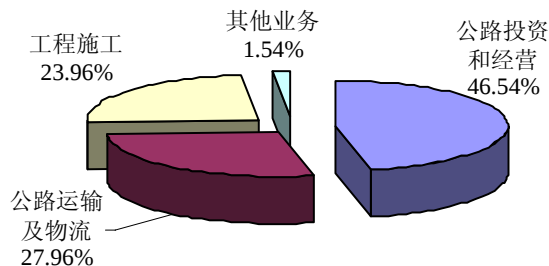
1. 主营业务

现阶段,公司经营业务涉及公路投资和经营、公路运输及物流、工程施工、科研设计监理和船舶工业共五大产业。

2006 年公司实现主营业务收入 181.52 亿元(合并后)。公司主营业务收入构成见图 4(未剔除内部关联业务),其中公路投资和经营占 46.54%,公路运输及物流占 27.96%,工程施工

占 23.96%,其他业务占 1.54%。公司业务以公路投资和经营为主,公路运输及物流、工程施工业务与高速公路建设业务密切相关,公司主营业务突出。

图4 2006年主营业务收入构成



(1) 公路投资和经营

公司从事公路投资和经营业务的主要是广东省高速公路有限公司、广东省公路建设有限公司、广东省路桥建设发展有限公司、广东交通实业投资公司和广东省高速公路发展股份有限公司(以下简称“粤高速”)。粤高速是公司控股的上市公司,是公司高速公路建设的重要融资窗口。

公路投资营运业务是公司的基础产业,其资产规模占公司整体资产规模的 85%以上,该领域的经营状况是公司整体经营发展和稳定的最根本保障。作为广东省内高速公路建设运营的龙头企业,公司承担了广东省内绝大部分省际、城际高速公路和等级公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务,地域性行业垄断优势突出。公司全程参与由广东省委、省政府和交通厅制定的整体道路建设规划方案,在确定由公司承接项目建设后,公司负责指定下属一级子公司成立相应项目公司,具体负责实施投资建设和通车后的经营管理运作。

截至2006年底,公司投资建设已通车项目高速公路里程达2800多公里。截至2006年底,由公司所属企业投资建设、经营或管理的重点项目有:广(州)佛(山)、广(州)花(都)、广(州)深(圳)、广(州)三(水)、深(圳)汕(头)、佛(山)开(平)、广(州)珠(海)东线、江(门)鹤(山)、电(白)湛(江)、花(都)清

(远)、(北)京珠(海)国道主干线粤境段以及同(江)三(亚)国道主干线粤境段等高速公路。公司拥有的经营性公路资产较多,单一路段车流量的变化很难对公司整体经营产生影响,经营风险较为分散。

2006年,公司公路投资和经营产业实现主营业务收入100.46亿元(未剔除内部关联业务),同比增长25.61%。得益于渝湛、粤赣高速公路的通车,公司开阳、阳茂、茂湛、惠河、广惠等2005年底前通车的高速公路项目车流量增长明显,通行费收入平均增长16%。

截至目前,公司投资建设和营运的高速公路基本实现全面联网收费,并建成开通了电子不停车收费(ETC)车道,所有联网路段均可采用粤通卡实现非现金缴费,主线收费站和城市出入口等交通量较大收费站均已实现电子不停车交费。公司的联网收费系统运行稳定、可靠,拆分账数据清楚、准确、安全。

近年来,公路经营权招标、通行费费率相对下调、公路项目审批进度滞后等对公司公路投资和经营业务产生了一定影响,但由于公司在广东省区域内业务具有一定的垄断性,并且随着经济发展、公司新建公路陆续投入运营以及公司不断强化营销手段,未来车流量将保持进一步增长,公司公路投资和经营业务仍将保持较快的增长。总体看,公司公路业务竞争力强,经营稳定,是公司的业务重点及主要的利润来源。

(2) 公路运输

公路运输业务是公司新的盈利增长点。公司从事公路运输业务的主要是广东省汽车运输集团有限公司,该公司是全国首批七家一级汽车客运企业之一,拥有跨境客货运输资质(指粤港澳间),在广东省境内品牌知名度较高,具有较稳定的货运客户资源;所属威盛运输有限公司、粤港汽车运输联营有限公司、澳门歧关车路有限公司、拱北汽车运输有限公司等在广东交通运输行业中具有举足轻重的地位;目前已拥有推行航空服务模式、以“粤运快车”为统一品牌的深(圳)

汕(头)线、广汕(头)线、广深(圳)线、广阳(江)线、广普(宁)线、广(东)莞线、广柳(州)线、广湛(江)线、广江(门)线等多条联营、自营快速客运专线,投入豪华大巴一百多辆,形成了东至汕头,西至湛江,辐射珠三角的网络规模,呈现良好的发展势头。

2006年公司运输业务实现主营业务收入7.64亿元,在主营业务收入中的占比为3.54%(未剔除内部关联业务)。

(3) 物流

公司从事物流业务的主要是广东南粤物流股份有限公司(南粤物流)。南粤物流拥有国家一级国际货代企业批准证书、进出口企业资格证书、道路运输服务许可证和水路运输服务许可证等资质,是广东省政府认定扶持的第三方物流龙头企业之一。该公司在2006年中国最具竞争力50强物流企业中位列第13名。2005年10月26日南粤物流在香港联交所主板成功上市,共募集资金4.76亿港元。2006年,由于南粤物流积极开拓集团外沥青、钢材、机电、煤炭和服务区业务,主营业务收入显著增加。2006年南粤物流实现主营业务收入57.01亿元,同比增长31.00%(未剔除内部关联业务),利润总额2.59亿元,同比增长14.60%。

依托公司现有的公路产业,未来公司物流业务将保持增长,在公司业务收入中的占比将进一步提高。

(4) 工程施工

公司在公路施工方面拥有很强的实力,拥有3家大型施工企业:广东省长大公路工程有限公司(长大公司)(拥有国家公路施工特级总承包资质)、广东冠粤路桥有限公司(拥有国家公路施工总承包一级资质)、广东晶通公路工程建设集团有限公司(拥有国家公路施工总承包一级资质)。

广东省内公路建设工程市场的市场化运作程度较高,绝大部分公路施工项目需要到省政府

下属交易中心进行施工单位公开无底价招投标。即使是公司投资建设的公路项目,下属施工企业也必须通过市场化竞争投标方式取得。公司下属公路施工企业凭借自身技术、人才、管理和规模等优势,在广东省高速公路施工建设行业中能保持领先优势。特别是长大公司具有多年大型项目施工和管理经验,技术实力雄厚,行业知名度高。该公司是公司在道路桥梁工程施工领域中的领军企业,拥有各种国内外先进的架桥机械、水泥砼和沥青混合料的搅拌和摊铺设备以及凿岩台车等隧道施工成套设备共 1000 台套,累计修筑各等级公路 1000 多公里,建成独立特大型和大中型桥梁 150 多座。长大公司在桥梁建设方面技术实力突出,已建成的广东清远北江大桥、107 国道中堂大桥、广州洛溪大桥获得国家优质工程银质奖,洛溪大桥被评为全国改革开放重大公路工程之一,还获得全国首届土木工程(詹天佑)大奖;广东高明西江大桥获得中国建筑工程鲁班奖;虎门大桥被评为交通部优质工程一等奖,其 888 米跨钢箱梁悬索桥和 270 米跨预应力连续钢构桥在建成时(1997 年)均处于世界同类桥梁首位。2006 年长大公司以杭州湾大桥工程为依托,成功中标浙江舟山金塘大桥工程,打开了华东公路建设市场局面。2006 年长大公司中标额达 62 亿元,为公司公路施工业务发展提供了坚实的合同支持。

2006 年,公司工程施工业务实现主营业务收入为 51.72 亿元(未剔除内部关联业务),预计未来几年工程施工仍是公司主要收入来源之一。

(5) 其他业务

除上述业务外,公司还涉及科研设计监理和船舶工业业务。公司下属广东省公路勘察规划设计院和华路交通科技有限公司(华路公司)是公司主要从事公路科研、规划和监理的机构,其中华路公司是由原广东省交通科学研究所、广东省航运科学研究所、广东省高速公路中心试验室和广东正方圆咨询公司合并重组而成。两机构分别

具有国家颁发的公路行业设计、工程勘察综合类、工程监理、工程咨询、工程招标代理、公路监测等多项甲级认证资质,综合技术研发实力较强,在我国省级公路科研机构中处于领先地位,目前承担着广东省公路建设规划的大部分任务。该业务主要是为公司的公路建设主业提供技术支持,在公司整体盈利中所占比重很小。

公司船舶工业业务在整体业务中占比很小,在规模、管理和人才方面优势不明显,且与主业关联度小。根据公司发展战略规划,未来公司将对相关资产进行处理,逐步退出船舶工业业务。

2006 年,公司的科研设计监理和船舶工业等业务合计实现主营业务收入 3.33 亿元,占比为 1.54%(未剔除内部关联业务)。

总体看,作为广东省公路建设的主力军,公司拥有独特的政府资源和优势,在广东省内受到较强保护力度,具有区域行业垄断地位。公司在公路投资建设与运营管理方面经验丰富,投资建设与运营能力强,即使政府目前趋向于鼓励外资和民营资本进入公路投资领域,公司的绝对领先地位在未来一段时间内不会改变;公路运输和物流业务方面,公司从事跨境运输和物流时间较长,有一定优势,收入增长较快;公司公路施工企业规模较大,技术实力较强,在路桥施工领域具有良好的业绩和较高的声誉,市场地位高;在其他业务方面,公司的科研监理机构的研究能力强,技术水平高,是广东省最主要的交通基础设施设计、规划、检测和监理力量。公司将逐步退出与公路主业关联性较小的船舶业务。

公司主业突出,公路投资和运营业务在公司整体业务中占绝对主导地位,其他产业相对经营规模小,但近年公司公路运输和物流业务发展较快,在一定程度上分散了公司公路产业主业的经营风险。

2. 经营效率

近三年,公司资产总额年均增长 5.69%,所有者权益年均减少 0.64%,资产规模增幅不大,

主营业务收入年均增长18.34%，利润总额年均增长15.92%。总体看，公司增长质量较好。

2004年~2006年，公司管理费用率分别为11.85%、10.35%和8.05%，公司管理费用率下降较快，主要是公司推行高速公路运营管理规模化，使管理成本得到有效控制所致；成本率分别为91.07%、88.51%和88.99%，总体有所下降，但仍处于较高水平，主要原因是：公司银行借款规模较大使得利息支出较多、公司所在公路运输及物流业务是低成本投入业务。近三年，公司的销售债权周转次数分别为7.26次、9.05次和9.15次，周转次数加快，主要是公司近年着重解决建设工程结算和拖欠工程款问题，使得回款的速度加快所致。近三年公司存货周转次数分别为4.79次、3.96次和4.54次；总资产周转次数分别为0.13次、0.12次和0.15次。总体看，公司经营效率有所提高，但由于公路行业的特点所决定，公司整体资产经营效率一般。

3. 未来发展

公司未来总体发展目标为：未来10年内，打造广东省交通基础设施投资建设、公路运营与科技服务和运输物流的领先品牌，并在全国（含港、澳地区）处于领先地位，成为大型化、综合化、现代化的公路及相关产业国有企业集团；在未来10年后，逐步走向国门，成为在东南亚地区有影响的国际化交通企业。针对以上目标，公司在经营、结构调整和重组、融资、管理创新等方面均制定了战略规划。

在经营方面，公司将坚持以公路产业为核心，加强资本运作，提升公路投资建设与运营管

理水平，努力实现建设规模、工程质量和投资收益的最佳统一；依托公路产业，稳步发展物流运输产业和工程施工产业。

在治理结构和管理方面，公司要实现由纯粹控股型的资产管理公司向以战略管理为基础的实体型混合控股公司的转变，即公司总部对路产业务要进行实质性控制，对其他产业充分发挥决策中心和投资中心的功能。公司计划遵循专业化和扁平化的原则，按不同的产业领域，将现有资产进行重组和整合。

在资本运作方面，发挥上市公司粤高速、南粤物流的融资能力，建立一个连接境内外资本市场的路产资本平台；加大公路投资项目的招商引资力度，盘活不良路产，积极推进新建、拟建公路项目的股权多元化。

总体看来，公司的长期战略规划对现存各方面问题的针对性很强，为公司日后可持续成长指明了方向。考虑到广东省及周边地区的经济发展状况和交通需求的发展趋势，以及公司在广东省交通行业内的规模和地位，公司目前及今后一个时期还将保持快速的发展态势。

表1是公司2007年~2010年高速公路的投资计划，公司未来投资规模较大，投资总额达到515.41亿元。公司将通过多种方式筹措资金，包括争取财政补贴、税收返还，推行资产证券化，引进战略投资者等。2006年公司竞得的阳（江）阳（春）、肇（庆）花（都）、博（罗）深（圳）和梅（州）漳（州）等4个高速公路捆绑项目争取到广东省省政府30亿元的资本金补助和交通部9亿元车购税补助。

表1 公司2007年~2010年投资计划

项目名称	计划起止时间	项目总投资 (万元)	年度投资额(万元)				
			2007年	2008年	2009年	2010年	合计
珠三角环形高速西环南段	2004-2007	434900	295000	63900	----	----	358900
西部沿海珠海段	2004-2007	464600	25000	82700	----	----	107700
汕昆高速汕头至揭阳段	2004-2010	382600	205000	36466	36466	36468	314400
广昆高速云浮河口至平台段	2005-2009	736000	90000	318000	318000	----	726000
广州绕城公路南段	2007-2010	570000	10000	186666	186666	186668	570000

同三线广佛佛开扩建工程	2007-2010	255000	26200	76266	76266	76268	255000
二广高速朱岗至怀集怀城段	2008-2012	1033300	-----	192700	192700	192700	578100
珠三角环线肇庆至花都段	2008-2010	600000	-----	200000	200000	200000	600000
梅州至漳州高速公路	2008-2010	610000	-----	83000	83000	83000	249000
博罗至深圳高速公路	2008-2010	960000	-----	320000	320000	320000	960000
阳江至阳春高速公路	2008-2010	220000	-----	73333	73333	73334	220000
兴宁至畚江高速公路	2007-2009	100000	34506	32747	32747	-----	100000
利通广场	2007-2010	150000	10127	34957	34957	34959	115000
合计		6516400	695833	1700738	1554138	1203391	5154100

表 2 是公司 2007 年~2010 年公司经营预测，2007 年预测数据主要依据公司年度工作计划。公司主营业务收入的 growth 主要来自新通车公路收费的 growth，并考虑已通车公路车流量增加带来收费的 growth。根据公司经营现状、未来

投资计划和广东省经济发展状况，预计其实现的可能性较大；未来几年公司利润总额总体小幅增长，增长速度明显低于主营业务收入，主要是考虑到利息支出的增加。总体看，公司未来 4 年经营预测实现的可能性较大。

表 2 2007 年~2010 年公司经营预测

项目（亿元）	2006 年 (实际)	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	变动率（%）
主营业务收入	181.52	217	238.7	262.57	288.83	10.00
利润总额	22.34	30	26.26	28.88	31.77	1.93
净利润	9.23	7.67	3.00	4.00	4.00	-19.51

六、财务分析

1、财务概况

公司提供了 2004 年~2006 年度会计报表。广东正中珠江会计师事务所有限公司对公司 2004 年度、2005 年度会计报表进行了审计，广东康元会计师事务所有限公司对公司 2006 年度会计报表进行了审计。两家审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 1191.45 亿元，所有者权益 335.48 亿元，少数股东权益 57.01 亿元；2006 年实现主营业务收入 181.52 亿元，利润总额 22.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 72.78 亿元，现金及现金等价物增加额 -31.86 亿元。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 565.56 亿元，所有者权益 367.90 亿元；2006 年公司本部实现利润总额 12.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.38 亿元，现金及现金等价物增加

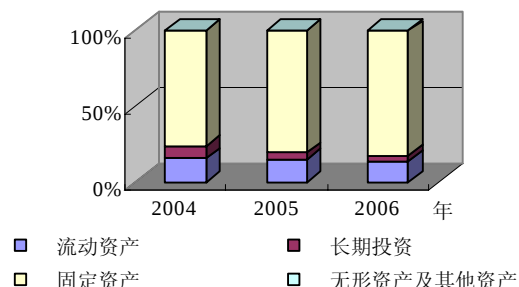
额 -13.57 亿元。

本报告财务分析以 2004~2006 年度公司合并财务报告为主。

2、资产质量

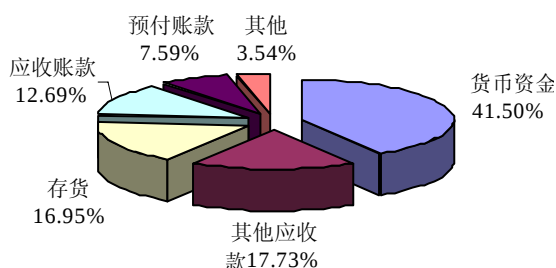
公司近三年资产构成变化不大（见图 5）。截至 2006 年底，公司资产总额 1191.45 亿元，其中固定资产占 81.98%，流动资产占 13.52%，长期投资占 3.99%，无形资产及其他资产占 0.51%。公司资产以固定资产为主，符合公司所处行业特点。

图 5 近三年公司资产构成情况



截至 2006 年底，公司流动资产合计 161.12 亿元，其中货币资金占 41.50%，其他应收款占 17.73%，存货占 16.95%，应收账款占 12.69%，预付账款占 7.59%，其他占 3.54%，其构成参见图 6。

图 6 2006 年底流动资产构成



从截至 2006 年底公司资产主要科目情况看，公司货币资金 66.86 亿元，近三年年均减少 17.40%。

截至 2006 年底公司应收账款总额 21.43 亿元。从账龄分析看，1 年以内的占 82.65%，1~2 年的占 7.36%，2~3 年的占 0.55%，3 年以上的占 9.44%，以 1 年以内为主，账龄较短。公司按账龄分析法并结合个别认定法计提坏账准备，2006 年底公司计提坏账准备余额 0.97 亿元。公司应收账款中前 8 名欠款人欠款金额占应收账款总额的 10.88%，主要是国家公路投资项目工程款，发生坏账的风险较小。

截至 2006 年底公司其他应收款总额 32.18 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 68.66%，1~5 年的占 15.77%，5 年以上的占 15.57%。2006 年底公司提取坏账准备余额 3.61 亿元，坏账准备计提较为充分。

截至 2006 年底公司存货总额 27.39 亿元，其中工程施工占 64.11%，库存商品占 13.07%，在产品占 12.99%，原材料占 8.18%。此工程施工主要是下属施工企业的公路建设项目。

近三年公司长期投资年均减少 25.07%，其中 2005 年减少较多，主要原因是：2005 年公司根据广东省国资委有关文件将下属全资子公司广东省铁路集团有限公司和广东省航盛工程有限公司全部股权划转给广东省铁路集团投资

有限公司，相应两公司对外股权投资也划转。截至 2006 年底，公司长期投资余额 47.52 亿元，其中长期股权投资 29.94 亿元，长期债权投资（主要是公路项目的股东贷款）16.64 亿元。

截至 2006 年底，公司固定资产原值 1045.48 亿元，主要是公司拥有的路产（占 79.42%）；公司固定资产净额 909.22 亿元，其中路产占 82.08%。截至 2006 年底，公司在建工程 67.48 亿元，主要是国道主干线广州绕城公路九江至小塘段、汕梅高速公路、西部沿海高速公路珠海段支线、云梧高速公路工程项目投资（云浮河口——平台）、汕揭高速公路、太澳公路顺德至中山段、广韶高速二期工程、江肇高速公路工程、兴畲高速公路等工程。

截至 2006 年底，公司无形资产 3.41 亿元，主要是公司拥有的土地使用权和路桥经营使用权。

总的来看，公司资产以固定资产为主，固定资产以公路资产为主，整体资产质量较好，符合公路投资和经营产业特点。

3、负债及所有者权益

截至 2006 年底，公司所有者权益 335.48 亿元，其中实收资本占 59.02%，资本公积占 32.96%，盈余公积占 2.99%，未分配利润占 5.95%，其构成比较稳定。2005 年公司所有者权益较 2004 年有所减少，主要是 2005 年公司下属全资子公司广东省铁路集团有限公司和广东省航盛工程有限公司划转所致。根据广东省人民政府国有资产监督管理委员会粤国资函[2005]300 号文《关于核减实收资本并以资本公积转增实收资本问题的复函》的相关批示，2005 年公司划转所持全资子公司广东省铁路集团有限公司全部股权而减少实收资本 6.69 亿元，同时将 2003 年以前公司实现的未分配利润转增实收资本 5.23 亿元，资本公积转增实收资本 31.46 亿元。2005 年底公司实收资本 198.00 亿元，比上年增加 30 亿元。按有关规定，对于公路建设项目，国家应按投资额的 35%拨付资本

金，前几年公司国家资本金实际到位约为项目总投资额的15%。2006年公司项目资本金增加6.01亿元，主要源自交通部和广东省公路局向公司的下属公司拨付项目资本金和项目补助。

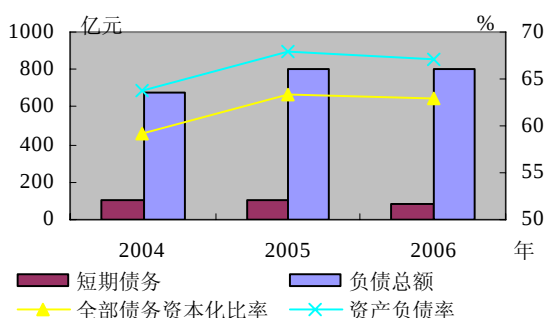
近三年公司负债总额年均增长率为8.33%，略高于总资产5.69%的增长速度。

截至2006年底，公司负债总额798.96亿元，其中长期负债占73.38%，流动负债占26.62%。公司长期负债以长期借款为主；流动负债中，应付账款占29.70%，短期借款占28.96%，其他应付款占13.02%，预收账款占9.82%，应付票据占6.89%。

截至2006年底，公司债务总额663.95亿元，近三年公司债务总额年均增长9.18%，而长期债务年均增长12.77%，公司债务总额的增加主要来自长期借款的增加。

从图7可以看出，近三年公司负债水平总体有所上升，2006年底公司资产负债率为67.06%，债务水平高。前几年，公司每年在高速公路建设方面的投资规模超过120亿元，但国家拨付的项目资本金不足，公司主要通过银行借款筹集资金，使得公司资产负债率保持在较高的水平。

图7 近三年公司债务情况



近三年公司全部债务资本化比率总体有所上升，2006年底公司全部债务资本化比率为62.85%，长期债务资本化比率为59.63%，债务负担重。公司债务以长期为主，与公司所处行业项目建设周期长相匹配，债务结构基本合理，资金来源比较稳定。

公司于2005年6月发行15亿元15年期公

司债券、2005年8月发行30亿元一年期短期融资券（已偿付）、2006年12月发行20亿元一年期短期融资券。从2006年底公司短期债务情况看，发行短期融资券后，公司短期债务余额减少，反映了公司通过提高内部资金管理效率，对短期债务的需求减少，公司发行短期融资券的目的主要是置换部分银行借款。

本期10亿元公司债券占公司负债总额的比重为1.25%，占比较小，因此本期公司债券的发行对公司整体债务水平影响较小。

另一方面，公司未来4年在高速公路方面仍有较大的投资计划，4年投资总额超过500亿元，大部分资金需要依靠银行借款。因此，预计公司未来4年公司债务负担可能将有所加重。

表3是截至2006年底，公司长期借款分布情况。公司长期借款期限一般为15年、20年，且分布比较均匀，每一年的偿还压力不大，集中偿付的压力较小，这有利于公司合理安排偿债资金，降低偿债风险。

表3 公司长期借款偿还分布

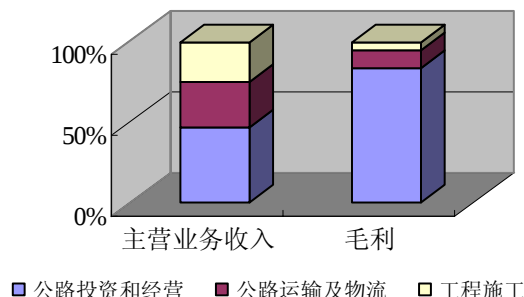
偿还时间	金额（亿元）
2007年	8.01
2008年	56.23
2009年	48.98
2010年及以后	459.08

截至2006年底，公司本部负债总额197.67亿元，资产负债率34.95%，全部债务资本化比率为32.63%，公司本部负债水平低。

4、盈利能力分析

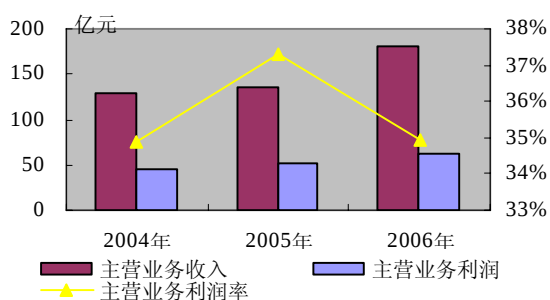
2006年，公司主营业务收入与毛利构成如图8，公路投资和经营、公路运输及物流和工程施工是公司主营业务收入的主要来源，其对公司毛利的贡献分别为82.57%、10.51%和5.57%（未剔除内部关联业务），公路投资和经营业务毛利率较高，是公司毛利最主要的构成部分。

图8 2006年公司主营业务收入与毛利构成



近几年，随着公司新建公路的投入运营，公司主营业务收入保持了较快的增长。2004年~2006年，公司主营业务收入分别为129.61亿元、136.45亿元和181.52亿元，年均增长率为18.34%。同时公司主营业务利润也同步增长，三年分别为45.23亿元、50.88亿元和63.40亿元，年均增长率为18.39%。受公路投资和经营业务高主营业务利润率的支持，近三年公司主营业务利润率都保持在较高水平，三年分别为34.90%、37.29%和34.93%（图9）。2006年由于公司采用工作量法计提折旧的路产自2006年1月1日起按新的预测车流量计提折旧，相应的增加了成本，使得2006年公司主营业务利润率较2005年有所降低。总体看，主营业务盈利能力较强且稳定。

图9 公司主营业务盈利情况



近三年公司营业费用和管理费用控制较好，营业费用、管理费用占主营业务收入的比重逐年下降，但是由于公司借款规模大，公司财务费用高，三年分别为20.01亿元、22.84亿元和29.87亿元；财务费用占主营业务收入的比重也较高，三年分别为15.44%、16.74%和16.46%。高额的财务费用影响了公司的盈利水平，在利率不断上调的情况下，这种影响更加

明显。为降低财务成本，公司一方面通过发行短期融资券、公司债券和收益权支持受益凭证，置换部分银行借款，降低财务成本；另一方面公司通过全面推进集团内资金归集，加强现金管理和监控，发挥沉淀资金的作用，提高资金使用效率；另外，公司将进一步发挥下属上市公司在资本市场的融资作用。

近三年，公司总资本收益率分别为3.49%和3.48%和4.60%；净资产收益率分别为2.75%、1.85%和2.75%，盈利水平有所提高，但仍处于较低水平。

从目前情况看，全国范围内的公路投资产业经营权招标的体制改革进展速度较为缓慢，公司在广东省境内的公路投资经营垄断地位还将在未来一段时期内得以保持。公路产业具有投资大，投资回收期长，投资回报相对稳定的行业特点。随着交通流量的增加、在建工程的投入运营，公司主营业务收入将保持较快的增长势头；公司公路运输及物流业务发展势头良好，其收入水平和盈利水平将会有进一步的增加；随着公司财务和资金管理能力的加强，公司财务费用将得到较好控制。从表2经营预测看，公司未来整体盈利水平比较稳定。

5、现金流量分析

从经营活动来看，近三年公司经营活动现金流量净额分别为52.50亿元、50.74亿元和72.78亿元，公司经营活动获现能力总体逐年增强。2005年公司现金收入比率为105.43%，较2004年、2005年有所好转，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，2004年~2006年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-90.62亿元、-113.58亿元和-74.82亿元，三年均为负值，且负值较大，主要是公司正处于高速发展期，每年都有较大规模资本支出用于公路项目建设所致。

近三年公司筹资活动前现金流量净额分别为-381178.58万元、-628421.30万元和-20371.46

万元，三年均为负值，经营活动产生的现金流量净额不能覆盖投资活动的需求，公司对外融资的依赖性较强。

从筹资活动看，2004年~2006年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为60.02亿元、64.19亿元和-29.60亿元，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和吸收投资，筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款和支付股利或利润。2006年公司筹资活动现金流量净额出现较大的负值，主要是公司为降低财务成本，强化集团内资金统一管理，使得长期借款总额增加但增幅大幅下降、借款偿还力度加大所致。

综合以上，公司经营活动的现金流状况较好，但由于投资支出大，公司需要不断增加银行借款以满足投资需求。未来公司经营活动获现能力在主营业务收入持续增长的支撑下，将保持稳定，但公司投资规模大，仍需要保持一定规模的对外筹资。

表4 现金流量

项目(亿元)	2004年	2005年	2006年
销售商品、提供劳务收到的现金	120.55	137.17	191.38
经营活动现金流量净额	52.50	50.74	72.78
投资活动现金流量净额	-90.62	-113.58	-74.82
筹资活动现金流量净额	60.02	64.19	-29.59
汇率变动对现金的影响	0	-0.15	-0.23
现金及现金等价物净增加额	21.90	1.20	-31.86
指标(%)	2004年	2005年	2006年
现金收入比率	93.01	100.53	105.43

6、偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2004年~2006年公司流动比率和速动比率有所下降，2006年底分别为75.76%和62.92%，指标偏低，短期支付压力较大；2004年~2006年，公司筹资活动前现金流量净额为负值，对利息不具备保护能力。2004年~2006年，公司经营现金流动负债比率有所上升，2006年底为34.22%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力一般。总体看，目前公司短期偿债能力较弱，其主要原因是公路建设项目的国家资本金一般情况下不能及时到位，公司通过增加短期借款以补充

资本金的不足。

从长期偿债能力指标看，2004年~2006年，公司EBITDA分别为60.95亿元和66.34亿元和86.82亿元；近三年公司EBITDA利息倍数分别为2.83倍、2.55倍和2.56倍，EBITDA对利息保护能力较弱；2006年公司债务保护倍数为0.06倍，考虑到公司债务的期限结构，目前公司对全部债务的保障能力较弱；近三年，公司筹资活动前现金流量净额对债务不具备保护能力。总体看，目前公司长期偿债能力较弱。

表5 近三年公司偿债指标

指标	2004年	2005年	2006年	加权平均值
流动比率(%)	80.24	75.70	75.76	76.64
速动比率(%)	71.62	66.28	62.92	65.67
EBITDA利息倍数(倍)	2.83	2.55	2.56	2.61
债务保护倍数(倍)	0.06	0.05	0.06	0.06
筹资活动前现金流量净额保护倍数(倍)	-0.07	-0.10	0.00	-0.04
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.77	-2.42	-0.06	-1.11
经营现金流动负债比率(%)	25.22	21.36	34.22	28.56

截至2006年底，公司下属子公司有一笔724.76万元的到期未偿还短期借款和5笔共计4036.65万元的到期未偿还长期借款，主要是下属子公司资金周转困难所致。

截至2006年底，公司对外提供担保4.78亿元，其中为原全资子公司广东省铁路集团有限公司（2005年已划拨出去）持有30%股份的广梅汕铁路有限责任公司提供3.05亿元的担保，为广东省交通厅提供1.63亿元的担保。2006年底公司对外担保额度占公司所有者权益的1.42%，占比较小，发生偿付风险对公司偿债能力影响较小。

公司与国内银行建立了稳固的合作关系，截至2006年底，公司从建行、中行、工行、农行、交行、中信银行等银行获得流动性授信额度共计人民币191.50亿元，其中尚未使用流动性授信160.24亿元。公司目前拥有2家上市公司。公司直接、间接融资渠道畅通。

Turbo Top Limited	2.37	0.09
-------------------	------	------

八、债权保护条款分析

1、担保条款

中国银行股份有限公司(中国银行)授权其广东省分行为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,本期债券实际担保人为中国银行。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保方式:连带责任保证。

2、担保人担保能力分析

主体概况

中国银行股份有限公司始建于1912年,曾先后作为国家中央银行、国际汇兑银行和外贸专业银行,在中国金融史上扮演了十分重要的角色。中国银行于2003年被国务院确定为国有独资商业银行股份制改造试点银行之一,并自2005年起引进了RBS China、亚洲金融、社保基金理事会、瑞士银行和亚洲开发银行等战略投资人。中国银行H股和A股分别于2006年6月1日和2006年7月5日成功在香港联交所和上海证券交易所首次公开发行,成为首家以A+H模式IPO的上市公司。

截至2006年12月31日,中国银行总股本为2538.39亿元,前十大股东见表6。

表6 2006年末十大股东表 单位:亿股, %

股东名称	持股总数	占比
中央汇金投资有限责任公司	1713.25	67.49
香港中央结算(代理人)有限公司	302.62	11.92
RBS China Investments S.à.r.l.	209.43	8.25
亚洲金融控股私人有限公司	104.71	4.13
全国社会保障基金理事会	83.77	3.30
瑞士银行	33.78	1.33
亚洲开发银行	5.07	0.20
The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd	4.73	0.19
Wingreat International Limited	4.20	0.17
Best Sense Investments Limited	2.37	0.09

截至2006年12月31日,中国银行共有境内外机构11241家:在中国内地有一级分行及直属分行37家,二级分行283家及分支机构10277家;在境外有分行、子公司及代表处643家。全行共有员工232632人,其中海外分行及附属机构本地雇员20204人。中国银行在世界27个国家和地区拥有分支机构,与1500家国外代理行及47000家分支机构保持了代理业务关系。

截至2006年12月31日,中国银行资产总额53252.73亿元,其中贷款23375.13亿元;负债总额49074.59亿元,其中存款40954.22亿元;2006年实现净利润418.92亿元;不良贷款率4.04%;资本充足率13.59%。

经营环境分析

银行业在我国金融业中处于主体地位。2006年底,银行业金融机构境内本外币资产总额达到43.95万亿元,约占全部金融资产的73.25%。截至2007年3月底,我国共有各类银行业金融机构3万多家。

在全部银行业金融机构资产中,国有商业银行资产总额占比为51.3%,呈逐步下降趋势,但仍处于行业领导地位,对银行业的发展和稳定起着举足轻重的作用。股份制商业银行持续快速发展,资产总额占比达到16.2%,已成为银行业中一支不可忽视的重要力量;城市商业银行作为区域性的银行业金融机构,竞争力受到地域限制,但增长速度较快,已经成为银行业中一个生力军。随着市场主体的增多,银行业竞争也越来越激烈。

从2003年开始,我国经济增长一直在10%左右平台上运行,2006年GDP总量20.94万亿元,增长率为10.7%。这个时期,信贷增速过快是金融运行的一个突出特点。政府适时出台了一系列宏观调控政策措施,有效地避免了经济运行由偏快转向过热,以保持经济平稳增长。2007年有利于我国经济发展的积极因素仍将占

主导地位，预计国民经济仍将保持平稳发展。

国民经济持续快速发展，消费需求的逐步增长，企业效益的明显改善，城乡居民收入的不断提高等，均为银行业的持续良性发展提供了坚实的基础。

新的《企业所得税法》实施后，对提升银行的盈利能力、改善银行业绩有着积极的作用。

在此背景下，再加上国家对银行业的大力支持，监管力度的加大、监管水平的提高，以及银行业自身的努力，我国银行业资产质量持续提升，资本充足率不断提高。截至 2006 年底，主要商业银行（指 4 家国有商业银行和 12 家股份制商业银行）按贷款五级分类的不良贷款余额为 11701.8 亿元，比年初减少 494.6 亿元；不良贷款率为 7.51%，比年初下降 1.38 个百分点。商业银行不良贷款不仅总体上保持余额和比例“双下降”的趋势，而且实现了各类商业银行不良贷款的全面“双降”。资本充足率达标银行达到 100 家，比 2006 年增加 47 家，达标率为 66.7%，资本充足率达标银行资产占商业银行总资产的 77.4%，比 2005 年末提高 2.3 个百分点。

总体看，目前我国经济运行良好，银行业稳定发展，国家对银行业给予了大力支持，商业银行的整体行业经营风险较低。

在对中国银行业积极评价的同时，我们也看到存在的一些问题。如部分商业银行和信用社依然处于改制阶段，不可预期因素依然很多。通过政府注资获得盈利能力的银行如何把这种能力内生，股份制银行如何克服发展中的瓶颈，使自身的发展具有可持续性，是这些银行需要继续面对的挑战。一些银行的改制初始于本轮经济周期上升阶段，还没有接受一个完整经济周期的考验。银行业的创新方兴未艾，未来的几年对银行的发展至关重要。

中国银行在我国银行业中处于领先地位，其股东中的中央汇金投资有限责任公司和全国社会保障基金理事会合计持有超过 70% 的股份。自 1999 年起，中央政府通过注资、不良资

产出售、央行票据置换等方式，为中国银行提供了强有力的支持。

公司治理与战略分析

中国银行遵照《公司法》、《商业银行法》等相关法律及监管法规的要求不断完善由股东大会、董事会、监事会和高级管理层构建的现代股份制公司治理架构。股东大会不干预公司经营。董事会在下设 5 个专门委员会的协助下给予高级管理层指引和有效监控，并与高级管理层的经营管理相分离。监事会对行内的财务事宜、以及对董事会和高级管理层履职行为的合法、合规性做了有效的监督。整体来看，中国银行的治理结构做到了所有、决策、监督和经营的有效隔离，各治理主体各司其职，相互制衡，实际运行良好。

2007 年，中国金融体制改革步伐加快，银行业进入全面对外开放的新阶段，竞争将更趋激烈。中国银行在不断巩固国内领先银行地位的同时，始终遵循建设国际一流银行的发展目标，针对不同的业务类型分别提出了富有个性化的战略重点，并且及时主动调整，积极适应新的经营环境，以实现股东权益的最大化。实际看来，近三年中国银行在资本实力、资产质量、与战略投资者合作、内部管理方面等方面得到不断改善，全面协调发展。

业务发展与风险控制

2004~2006 年，中国银行的资产、贷款、负债和存款都保持了平稳增长的趋势，但增长速度一般（详见表 7）。

表 7 中国银行主要发展指标 单位：亿元，%

项目	2004年	2005年	2006年	增长率
资产	42,704.43	47,428.06	53,252.73	11.67
贷款	20,716.93	21,518.93	23,375.13	6.22
负债	40,377.05	44,801.86	49,074.59	10.25
存款	33,424.77	37,037.77	40,954.22	10.69

中国银行以商业银行业务为主，涵盖商业银行、投资银行和保险三大领域，凭借全球化的网络及其优质的服务、雄厚的实力，在国内

市场保持着独有的竞争优势。表 8 为中国银行 2006 年底各业务种类对营业利润的贡献情况。

表 8 2006 年主要业务营业利润构成 单位: 亿元, %

业务类型	金额	占比
商业银行业务	736.49	94.97
投资银行业务	13.01	1.68
保险业务	5.39	0.70
其他业务	14.18	1.83
抵销	6.45	0.82
合 计	775.52	100.00

中国银行的公司金融业务实行重点服务大型优质公司客户的发展战略, 关注于发展与大型优质客户的长期合作关系。截至 2006 年末, 中国银行与 41000 多家公司客户保持信贷业务关系, 拥有 1500 多家集团金融机构客户。同时, 中国银行有选择地寻求中小客户的商机, 于 2006 年在“长三角”地区的 11 个城市推出全新的小企业服务。中国银行个人金融业务实行为大众客户提供优质的标准化产品及服

务、为较富裕客户提供度身定制的差异化服务的策略。截至 2006 年末, 中国银行拥有约 1.4 亿名个人客户, 约 1.83 亿个人人民币存款账户, 0.35 亿个人外币存款账户。

中国银行的贷款主要集中在中国内地机构, 占贷款总额的 81.75%, 境外机构占集团贷款的 18.25%。中国内地机构贷款主要投放在华东地区和中南部地区, 分别占中国内地机构贷款总额的 41.22% 和 24.41%。2006 年贷款投放较快的地区是华东地区和中南部地区, 分别比上年末增加 996.75 亿元和 404.16 亿元。中国银行公司贷款主要集中于制造业, 占 32.61%, 个人贷款主要集中于住房贷款, 占 78.41%。中国银行 46.39% 的贷款是抵质押贷款, 31.84% 是保证贷款, 22.05% 是信用贷款。2006 年底, 中国银行贷款单一客户贷款比例和十大客户贷款比例分别为 2.2% 和 15.7%, 都远低于监管要求。总体看, 中国银行贷款业务地区、行业分布合理, 风险相对分散。

表9 中国银行五级分类情况 单位: 亿元, %

	2004 年		2005 年		2006 年		变化率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
正常	16,119.36	75.10	18,477.72	82.67	21,354.41	87.81	15.10
关注	4,246.06	19.78	2,840.48	12.71	1,981.45	8.15	-31.69
次级	612.89	2.86	455.73	2.04	393.90	1.62	-19.83
可疑	329.31	1.53	445.50	1.99	441.00	1.81	15.72
损失	157.00	0.73	131.03	0.59	147.30	0.61	-3.14
合计	21,464.62	100.00	22,350.46	100.00	24,318.06	100.00	-
不良总额	1,099.20	5.12	1,032.26	4.62	982.20	4.04	-5.47
主要商业银行不良总额**	17,176.00	13.21	12,196.60	8.90	11,703.00	7.51	-17.46
国有商业银行不良总额***	15,751.00	15.57	10,724.80	10.49	10,534.90	9.22	-18.22

、* 数据来源于银监会网站, 主要商业银行包括国有商业银行和股份制商业银行

中国银行遵循“适中型”的风险偏好, 并按照“理性、稳健、审慎”的原则处理风险和收益的关系, 其风险管理的目标是在满足监管部门、存款人和其他利益相关者对银行稳健经营要求的前提下, 在可接受的风险范围内, 实现股东利益的最大化。另外, 中国银行与外资战略投资人合作的一个重要方面就是风险管理

合作。近年来, 各外资战略投资人通过派驻风险管理专家、设计风险管理培训课程、提供风险管理培训及传授风险管理经验等多种形式与中国银行进行风险管理方面的合作, 不断提升了中国银行信用风险、操作风险和市场风险管理方面的技术及国际化程度。

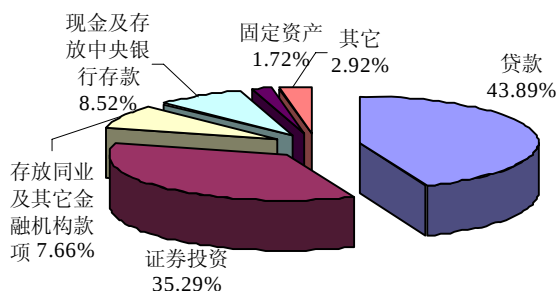
从实际情况看, 中国银行近三年不良资产

比例稳步下降，这与其风险管理水平的提高密不可分。

资产质量分析

截至 2006 年底，中国银行资产总额为 53252.73 亿元，资产结构见图 10。

图 10 2006 年底中国银行资产构成



截至 2006 年底，中国银行贷款余额 24318.06 亿元，其中不良资产占比 4.04%，已提贷款减值准备 942.93 亿元，拨备覆盖率达到 96%，贷款发生大规模损失的机率小。证券投资主要包括可供出售的各类债券 13790.82 亿元（公允价值）和分类为贷款及应收款的债券 5003.36 元（摊余成本）。可供出售的债券以政府债券和金融机构债券等低风险品种为主，分类为贷款及应收款的债券主要是央行票据、财政部特别债及资产管理公司定向金融债。证券投资总体风险低。

总体看，中国银行资产质量正在持续、稳步改善中，但与同类国有商业银行相比还略有差距。

盈利能力分析

2006 年，中国银行实现营业收入 1376.28 亿元，2004~2006 三年营业收入复合增长率为 14.63%。中国银行收入的增长主要源于集团贷款、债券投资平均余额的增长以及平均收益率的上升。同时，中国银行积极拓展中间业务，手续费及佣金收支净额较上年大幅增加。

表 10 中国银行主要利润项目 单位: 亿元, %

项目	2004 年	2005 年	2006 年	变化率
净利息收入	849.85	1004.05	1207.07	19.18
非利息收入	197.52	156.23	169.21	-7.44
业务及管理费	419.15	456.04	536.14	13.10
营业利润	578.41	647.44	775.52	15.79
净利润	209.32	274.92	418.92	41.47

2004~2006 年，中国银行的净利润以年均 41.47% 的幅度快速增长，2006 年实现净利润 418.92 亿元，净资产收益率 13.47%，总资产收益率为 0.94%，在同类金融机构中处于较好水平。

2004~2006 年，中国银行业务及管理费用年均增长 13.10%，主要是为落实股份制改革，境内分支机构从 2006 年起正式执行新的薪酬制度，员工平均工资水平在整体上有一定程度的提高，员工福利也相应增长。2006 年，中国银行成本收入比为 38.96%，为过去四年内最低，在同行业中也较低。

总体看，近三年，中国银行在有效控制运营成本的同时，实现了营业收入的快速增长，盈利能力大幅提高，在同行业中处于较好水平。

偿债能力分析

2004~2006 年，中国银行本、外币流动性比例虽然有所波动，但都保持在监管要求的范围内。其中，本币流动性比例处于同业一般水平，外币流动性比例低于其它金融机构，这主要是由于中国银行在国际业务方面具有独特优势，外币负债业务较同类其它金融机构多。2006 年末，中国银行本、外币超额备付率分别为 2.8% 和 25.8%，短期支付能力强。

截至 2006 年末，中国银行资本充足率为 13.59%，核心资本充足率为 11.44%，为近年来最高水平。主要原因是 IPO 募集的资金增加了核心资本。另外，外汇敞口降低相应使市场风险资本要求下降。

中国银行 2006 年经营性现金净流入为 6456.27 亿元，现金及现金等价物净增加额为 1228.32 亿元，现金流量充裕。

总体来看，中国银行偿债能力很强。

综合评价

中国银行历史悠久，在中国金融业具有突出地位；自股份制改革以来，中央政府通过注资、资产剥离、央行票据置换等向中国银行提供了大力的支持，帮助中国银行清理原有不良资产；中国银行通过引进战略投资人和 IPO，不断完善股份制公司治理结构，使公司治理步入良性运行状态；中国银行业务规模处于中国金融业前列，近三年保持了平稳增长的趋势，但增长速度一般；通过与战略投资人合作，中国银行整体风险管理技术和水平不断提高，不良贷款比例稳步下降，风险管理效果明显；近三年，中国银行资产质量持续、稳步改善，但与同类国有商业银行相比还略有差距；中国银行在有效控制运营成本的同时，实现了营业收入的快速增长，盈利能力大幅提高，在同行业中处于较好水平；中国银行资产流动性好，短期支付能力强。

经联合资信评估有限公司的公开评级，中国银行 2007 年主体长期信用级别为 AAA。

本期债券占中国银行2006年底资产总额的0.019%、贷款总额的0.04%，所占比例很低；占其净利润的2.39%，占2006年利息收入的0.83%，立即偿还此笔担保债务对中国银行影响很小。

九、综合评价

公司是广东省50强企业之一，资产规模位居广东省省属国有企业首位。公司资产以公路资产为主，整体资产质量较好。公司竞争优势明显，具有区域行业垄断地位，整体经营规模大，经营风险小。由于国家拨付项目资本金不能足额到位，公司目前债务负担重。近几年公司主营业务收入增长较快，但盈利水平低。本期债券由中国银行提供担保，中国银行担保实力强，可有效对提升本期债券的信用水平。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	9,800,745,701.66	9,872,115,286.70	6,686,037,184.48	-17.40
短期投资	9,896,525.60	418,862,001.50	395,500,000.00	532.17
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	9,896,525.60	418,862,001.50	395,500,000.00	532.17
应收票据	20,703,998.00	4,500,000.00	7,691,250.00	-39.05
应收股利		208,000.00	698,000.00	---
应收利息	147,330,880.97	116,745,446.68	73,371,345.64	-29.43
应收账款	1,589,545,998.96	1,366,205,125.70	2,045,243,249.20	13.43
其他应收款	2,213,242,588.57	2,520,079,990.35	2,856,518,731.17	13.61
减：坏账准备				---
应收账款净额	3,802,788,587.53	3,886,285,116.05	4,901,761,980.37	13.53
预付账款	1,004,606,902.55	1,302,589,216.43	1,222,892,190.92	10.33
应收补贴款	2,514,915.86	3,543,547.12	2,725,479.15	4.10
存货	1,795,106,965.53	2,239,121,435.52	2,730,954,843.92	23.34
减：存货跌价准备				---
存货净额	1,795,106,965.53	2,239,121,435.52	2,730,954,843.92	23.34
待摊费用	34,948,511.90	92,650,632.76	35,152,270.46	0.29
其他流动资产	86,925,896.50	47,353,218.02	55,702,481.55	-19.95
流动资产合计	16,705,568,886.10	17,983,973,900.78	16,112,487,026.49	-1.79
长期投资				
长期股权投资	5,459,292,045.10	3,047,853,921.30	2,994,009,949.75	-25.94
长期债权投资	3,004,357,564.28	2,036,825,966.68	1,664,440,052.30	-25.57
长期投资合计	8,463,649,609.38	5,084,679,887.98	4,658,450,002.05	-25.81
合并价差			93,076,137.34	---
长期投资净额	8,463,649,609.38	5,084,679,887.98	4,751,526,139.39	-25.07
固定资产				
固定资产原值	75,875,201,240.11	97,861,857,728.93	104,548,290,899.83	17.38
减：累计折旧	8,558,544,079.71	10,579,217,682.54	13,491,781,061.35	25.56
固定资产净值	67,316,657,160.40	87,282,640,046.39	91,056,509,838.48	16.30
固定资产净值减值准备	114,087,488.39	151,207,773.63	134,882,677.24	8.73
固定资产净额	67,202,569,672.01	87,131,432,272.76	90,921,627,161.24	16.32
工程物资	530,204.50	596,251.00	984,006.00	36.23
在建工程	13,835,242,404.87	6,945,114,968.46	6,748,324,056.86	-30.16
固定资产清理	1,907,074.96	-2,170,774.61	4,353.85	-95.22
固定资产合计	81,040,249,356.34	94,074,972,717.61	97,670,939,577.95	9.78
无形资产及其他资产				
无形资产	360,527,577.19	315,952,730.58	340,934,191.84	-2.76
长期待摊费用	62,368,471.29	53,572,301.85	47,203,323.83	-13.00
其他长期资产	28,522,323.25	23,622,967.94	221,714,763.21	178.81
无形资产及其他资产合计	451,418,371.73	393,148,000.37	609,852,278.88	16.23
递延税项				
递延税项借项	186,879.29	16,754.61	---	-100.00
资产总计	106,661,073,102.84	117,536,791,261.35	119,144,805,022.71	5.69

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	6,471,408,775.90	5,999,652,239.42	6,159,881,081.82	-2.44
应付票据	1,886,869,561.36	2,306,791,597.59	1,465,095,026.11	-11.88
应付账款	5,539,729,853.95	7,386,393,233.19	6,315,619,318.70	6.77
预收账款	1,182,774,405.99	1,655,291,060.25	2,089,561,739.75	32.92
应付工资	202,663,035.91	241,150,403.85	269,395,920.21	15.29
应付福利费	242,848,310.21	264,736,562.95	273,702,316.30	6.16
应付股利(利润)	137,145,570.13	151,640,426.86	293,412,450.85	46.27
应交税金	461,132,446.84	570,433,082.48	445,585,127.77	-1.70
其他应交款	58,090,987.67	30,069,187.90	32,287,335.15	-25.45
其他应付款	2,592,818,378.59	2,806,929,577.57	2,769,540,670.31	3.35
预提费用	131,487,570.82	175,436,492.85	219,672,162.98	29.25
预计负债	8,553,661.16	11,932,248.94	6,464,676.16	-13.06
递延收益	138,560,625.00	132,956,250.00	127,011,875.00	-4.26
一年内到期的长期负债	1,754,402,924.65	2,023,380,515.43	800,599,285.60	-32.45
其他流动负债	11,804,240.52	0.00		-100.00
流动负债合计	20,820,290,348.70	23,756,792,879.28	21,267,828,986.71	1.07
长期负债				
长期借款	45,581,605,625.77	53,146,550,364.13	56,428,712,023.90	11.26
应付债券		1,540,854,166.67	1,540,512,328.77	---
长期应付款	1,500,331,021.69	1,369,643,343.81	558,318,922.40	-39.00
专项应付款	140,899,031.59	91,100,982.37	80,072,452.01	-24.61
其他长期负债	42,183,674.27	5,073,776.65	20,643,776.65	-30.04
长期负债合计	47,265,019,353.32	56,153,222,633.63	58,628,259,503.73	11.37
负债合计	68,085,309,702.02	79,910,015,512.91	79,896,088,490.44	8.33
少数股东权益	4,597,284,672.16	5,473,005,437.98	5,700,811,888.29	11.36
所有者权益				
实收资本	16,800,000,000.00	19,800,000,000.00	19,800,000,000.00	8.56
资本公积	15,623,260,783.35	10,815,554,300.63	11,057,403,948.58	-15.87
盈余公积	599,545,754.28	878,566,009.64	1,002,186,889.46	29.29
减：未确认投资损失	-178,378,707.15	-201,574,506.63	-209,857,575.26	8.47
未分配利润	1,139,015,909.63	904,853,736.42	1,994,674,561.56	32.33
外币报表折算差额	-4,965,011.45	-43,629,229.60	-96,503,180.36	340.87
所有者权益合计	33,978,478,728.66	32,153,770,310.46	33,547,904,643.98	-0.64
负债及所有者权益合计	106,661,073,102.84	117,536,791,261.35	119,144,805,022.71	5.69

附件 2 利润及利润表

(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	12,960,694,201.21	13,645,153,744.13	18,151,519,703.39	18.34
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	12,960,694,201.21	13,645,153,744.13	18,151,519,703.39	18.34
减: 主营业务成本	7,822,081,846.17	7,988,066,124.69	11,284,749,588.76	20.11
主营业务税金及附加	615,314,342.17	568,799,401.92	526,867,943.83	-7.47
二、主营业务利润	4,523,298,012.87	5,088,288,217.52	6,339,902,170.80	18.39
加: 其他业务利润	138,213,552.17	124,790,001.53	69,103,160.80	-29.29
减: 存货跌价损失				
营业费用	104,559,318.25	112,159,395.42	122,528,553.85	8.25
管理费用	1,398,487,789.24	1,249,911,667.65	1,300,959,855.35	-3.55
财务费用	2,001,116,718.93	2,283,617,965.13	2,987,008,488.19	22.17
三、营业利润	1,157,347,738.62	1,567,389,190.85	1,998,508,434.21	31.41
加: 投资收益	656,309,071.24	270,160,909.18	258,660,520.31	-37.22
补贴收入	947,277.80	5,494,030.93	3,503,709.42	92.32
营业外收入	58,930,952.02	75,971,177.24	79,567,610.41	16.20
减: 营业外支出	211,187,730.47	249,005,125.93	100,603,083.03	-30.98
其他支出			6,000,000.00	---
加: 以前年度调整				
四、利润总额	1,662,347,309.21	1,670,010,182.27	2,233,637,191.32	15.92
减: 所得税	604,979,779.53	730,980,811.30	787,480,606.62	14.09
减: 少数股东损益	204,403,603.50	377,401,349.22	547,291,802.20	63.63
加: 未确认的投资损失	79,858,016.72	32,607,248.19	24,334,108.56	-44.80
五、净利润	932,821,942.90	594,235,269.94	923,198,891.06	-0.52
加: 年初未分配利润	522,462,739.30	1,124,019,643.39	1,200,110,968.32	51.56
其他转入				
其他调整因素	23,785,752.39			-100.00
六、可供分配的利润	1,431,498,929.81	1,718,254,913.33	2,123,309,859.38	21.79
减: 提取法定盈余公积	144,241,510.09	139,510,127.68	123,620,879.82	-7.42
提取法定公益金	144,241,510.09	139,510,127.68		---
其他		11,918,182.25		---
七、可供股东分配的利润	1,143,015,909.63	1,427,316,475.72	1,999,688,979.56	32.27
减: 应付优先股股利				---
提取任意盈余公积				---
应付普通股股利(应付利润)	4,000,000.00			-100.00
转作股本的普通股股利		522,462,739.30		---
其他			5,014,418.00	----
八、未分配利润	1,139,015,909.63	904,853,736.42	1,994,674,561.56	32.33

附件 3-1 现金流量表

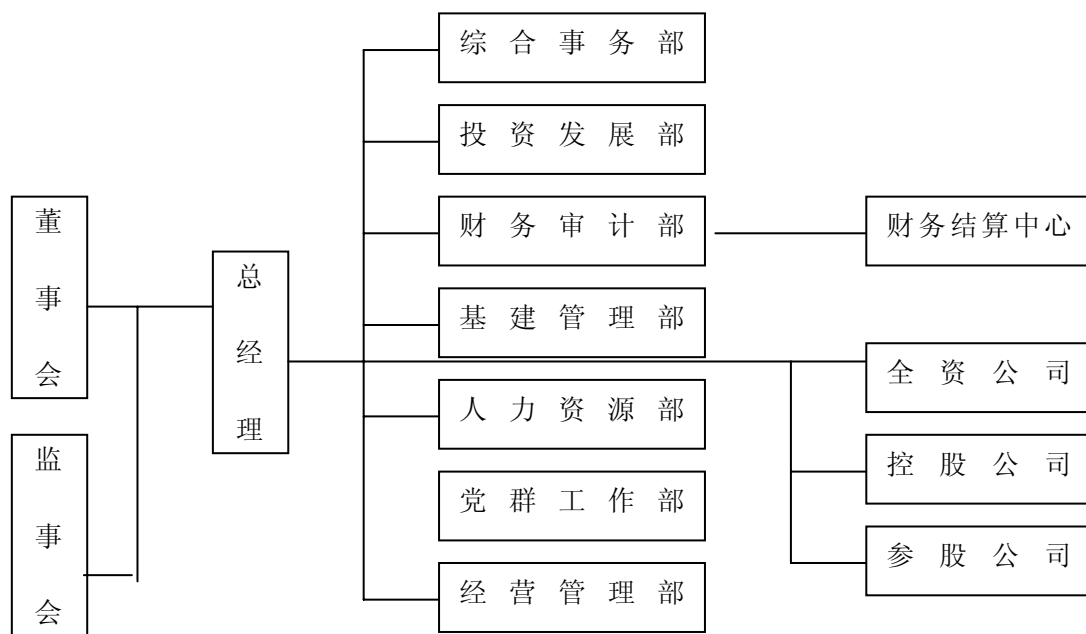
(单位: 人民币元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
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	12,055,032,852.59	13,716,984,224.89	19,137,545,098.54	26.00
收到的租金				
收到的税费返还	16,553,198.20	10,855,460.98	9,052,341.47	-26.05
收到的其他与经营活动有关的现金	2,956,132,533.88	3,583,247,617.33	1,173,961,585.74	-36.98
现金流入小计	15,027,718,584.67	17,311,087,303.20	20,320,559,025.75	16.28
购买商品、接受劳务支付的现金	3,793,635,139.45	4,847,506,212.38	8,432,338,761.65	49.09
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	1,339,594,954.74	1,698,477,251.97	1,876,760,420.64	5.93
支付的各项税费	1,352,024,863.75	1,298,625,721.63	1,503,139,794.17	-4.61
支付的其他与经营活动有关的现金	3,292,222,496.72	4,392,872,428.90	1,230,207,790.27	99.04
现金流出小计	9,777,477,454.66	12,237,481,614.88	13,042,446,766.73	15.50
经营活动产生的现金流量净额	5,250,241,130.01	5,073,605,688.32	7,278,112,259.02	17.74
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	1,084,968,179.24	1,382,685,474.56	475,429,241.59	-33.80
取得投资收益所收到的现金	502,462,371.39	265,080,581.98	248,876,442.66	-29.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	28,238,185.71	78,613,616.46	127,812,405.29	112.75
收到的其他与投资活动有关的现金	58,520,519.58	470,077,233.94	334,459,150.17	139.07
现金流入小计	1,674,189,255.92	2,196,456,906.94	1,186,577,239.71	-15.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	10,282,708,647.61	11,962,748,774.53	7,633,472,979.82	-13.84
投资所支付的现金	237,637,185.86	651,530,355.93	794,434,683.30	82.84
支付的其他与投资活动有关的现金	215,870,344.55	939,996,507.40	240,496,470.82	5.55
现金流出小计	10,736,216,178.02	13,554,275,637.86	8,668,404,133.94	-10.14
投资活动产生的现金流量净额	-9,062,026,922.10	-11,357,818,730.92	-7,481,826,894.23	-9.14
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	1,071,402,149.77	1,395,442,176.64	879,343,597.20	-9.41
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	25,119,432,677.07	27,016,800,302.44	22,303,900,594.52	-5.77
收到的其他与筹资活动有关的现金	612,023,729.30	739,310,560.28	85,569,581.17	-62.61
现金流入小计	26,802,858,556.14	29,151,553,039.36	23,268,813,772.89	-6.83
偿还债务所支付的现金	18,392,214,935.31	18,910,589,905.33	21,244,743,908.51	7.48
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金	2,307,293,598.25	2,974,706,964.24	4,358,020,995.90	-47.93
偿付利息所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	101,607,774.46	847,587,180.76	625,561,916.04	148.13
现金流出小计	20,801,116,308.02	22,732,884,050.33	26,228,326,820.45	12.29
筹资活动产生的现金流量净额	6,001,742,248.12	6,418,668,989.03	-2,959,513,047.56	---
四、汇率变动对现金的影响	-355,145.20	-14,883,294.80	-22,850,419.45	702.13
五、现金及现金等价物净增加额	2,189,601,310.83	119,572,651.63	-3,186,078,102.22	---

附表 3-2 现金流量表补充资料

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	932,821,942.90	594,235,269.94	923,198,891.06	-0.52
加：少数股东损益	204,403,603.50	377,401,349.22	547,291,802.20	63.63
减：本期未确认投资损失	79,858,016.72	32,607,248.19	24,334,108.56	-44.80
计提的资产减值准备	444,856,017.07	36,212,462.74	51,392,311.43	-66.01
固定资产折旧	2,145,909,211.86	2,307,807,382.17	3,015,060,006.14	18.53
无形资产摊销	26,204,537.43	25,077,469.02	28,880,289.02	4.98
长期待摊费用摊销	109,390,048.00	29,469,921.60	16,953,882.54	-60.63
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	63,823,543.85	36,102,128.14	-4,002,664.06	---
待摊费用减少(减:增加)	-9,977,210.31	3,779,562.71	57,498,362.30	---
预提费用增加(减:减少)	-300,069,903.04	13,137,445.06	44,235,670.13	---
固定资产报废损失	4,948,108.56	5,815,565.04	374,917.37	-72.47
财务费用	2,151,640,238.54	2,601,487,933.69	2,987,008,488.19	17.82
投资损失(减:收益)	-656,309,071.24	-270,160,909.18	-258,660,520.31	-37.22
递延税款贷项(减:借项)	14,338.96	16,754.61	-16,754.61	---
存货的减少(减:增加)	-321,666,136.70	-435,661,405.56	-491,833,408.40	23.65
经营性应收项目的减少(减:增加)	-940,408,381.95	-448,559,387.11	-589,555,448.35	-20.82
经营性应付项目的增加(减:减少)	1,436,182,545.61	230,051,394.42	974,620,542.93	-17.62
其他	38,335,713.69	0.00		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	5,250,241,130.01	5,073,605,688.32	7,278,112,259.02	17.74
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	9,800,745,701.66	9,872,115,286.70	6,686,037,184.48	-17.40
减：货币资金的期初余额	7,611,144,390.83	9,752,542,635.07	9,872,115,286.70	13.89
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	2,189,601,310.83	119,572,651.63	-3,186,078,102.22	

附件 4 公司组织结构图



附件 5 公司一级子公司

时间：截至 2006 年底

企业名称	注册资本 (单位：万元)	发行人持股比例	所属产业
广东省高速公路有限公司	480000.00	100%	公路投资经营
广东省公路建设有限公司	288804.34	100%	公路投资经营
广东省路桥建设发展有限公司	393333.00	100%	公路投资经营
广东交通实业投资公司	136687.90	100%	公路投资经营
广东省高速公路发展股份有限公司	125711.77	40.54%	公路投资经营
广东广惠高速公路有限公司	235167.80	67.50%	公路投资经营
广东茂湛高速公路有限公司	32000.00	55%	公路投资经营
广东省汽车运输集团有限公司	30000.00	100%	公路运输及物流
新粤有限公司	2400.00	100%	公路运输及物流
广东南粤物流股份有限公司	41764.19	66.95%	公路运输及物流
广东省公路建设物资供应站	3250.00	100%	公路运输及物流
广东国防交通物资有限公司	300.00	100%	公路运输及物流
广东省长大公路工程有限公司	97543.56	98.13%	工程施工
广东冠粤路桥有限公司	21569.10	63.95%	工程施工
广东晶通工程建设集团有限公司	10700.00	100%	工程施工
广东省公路勘察规划设计院	1863.00	100%	科研设计监理
广东省航运规划设计院	610.00	100%	科研设计监理
广东华路交通科技有限公司	1300.00	47%	科研设计监理
广东浩粤船舶工业有限公司	1046.00	100%	船舶工业
广东新中国船厂有限公司	2549.90	100%	船舶工业

附件 6 公司债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 7 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

联合资信评估有限公司

关于广东省交通集团有限公司

2007 年 10 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月及每年公司年报公布后的一个月进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

广东省交通集团有限公司(广东交通)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。广东交通如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广东交通的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现广东交通出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如广东交通不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至广东交通提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送广东交通、主管部门、交易机构等。

