

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2007]189 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年企业主体长期信用状况进行跟踪评级，确定广东省交通集团有限公司企业主体长期信用等级为AA，评级展望“正面”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月十八日



广东省交通集团有限公司 2007年企业主体长期信用跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

评级展望: 正面

跟踪评级时间: 2007年4月18日

上次评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

上次评级时间: 2006年10月20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: 数据来自公司经审计的财务报表。

分析员

丁继平 申汲龙

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

1、外部环境分析

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方政府的高度重视。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)。总体来看, 我国公路建设继续保持稳定增长态势。

高速公路是重要的国家资源, 它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。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。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。但从目前情况看, 我国现有的高速公路仅能满足30%的需求, 加快高速公路建设仍是我国经济社会发展的需要。

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, 未来一段时间内, 高速公路收费模式仍将存在。但2005年6月起广东省高速公路通行费有所下调, 这对公司的收入有一定的负面影响。

广东省是水陆交通较发达的省份之一。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。广东省经

济的持续快速发展，为高速公路行业的发展提供了有力保证。

总体来看，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，公司外部环境较好。

2、企业经营状况

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。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。2006 年公司实现主营业务收入 181.52 亿元（合并后）。

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高速公路里程达 2800 多公里，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。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。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（未扣除内部关联业务），同比增长 25.61%。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%。

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），该公司是广东省政府认定扶持的第三方物流龙头企业之一，在 2006 年中国最具竞争力 50 强物流企业在中位列第 13 名。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 年年南粤物流实现主营业务收入 57.01 亿元，同比增长 31.00%（未扣除内部关联业务），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进一步提高。

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）。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（未扣除内部关联业务），预计未来几年工程施工仍是公司主要收入来源之一。

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。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（未扣除内部关联业务），占比为 1.54%。

总体看，公司拥有政府支持优势，具有区域行业垄断地位。公路投资和运营业务在公司整体业务中占绝对主导地位，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的经营风险。

3、财务分析

截至 2006 年底，公司资产总额 1191.45 亿元，较 2005 年底增加 16.08 亿元；流动资产总额 161.12 亿元，较 2005 年减少 18.71 亿元，主要是公司货币资金减少较多所致；公司固定资产合计 976.71 亿元，较 2005 年增加 35.96 亿元。总体来看，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。

截至 2006 年底，公司负债 798.96 亿元，所有者权益 335.48 亿元，较 2005 年分别增加 -0.02% 和 4.34%。公司负债总额中，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，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。

截至 2006 年底，公司资产负债率为 67.06%，债务水平较高；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。此外，公司未来 4 年在高速公路方面仍有较大的投资计划，除国家拨付的项目资本金以及引进战略投资外，大部分资金需要依靠银行借款。因此，预计公司未来几年公司债务负担下降的可能性不大。

2006 年，公司实现主营业务收入 181.52 亿元，较 2005 年增加 45.06 亿元，增长率为 33.03%；公司主营业务利润率为 34.93%，略低于 2005 年 37.29% 的水平，主要是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。公司总资本收益率 4.60%，净资产收益率 2.75%，较 2005 年均有所提高，但仍处于较低水平。

2006 年，公司经营活动现金流入额为 203.21 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 72.78 亿元，公司的现金收入比为 105.43%，收入实现质量一般。2006 年，公司投资活动产生的现金流出为 86.68 亿元，投资活动产生现金流量净额-74.82 亿元。2006 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-29.60 亿元，主要因为公司为降低财务成本，强化集团内资金统一管理，降低长期借款增长幅度、加大借款偿还力度所致。公司现金及现金等价物的净增加额-31.86 亿元。总体来看，公司经营活动的现金流状况较好，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。

截至 2006 年底，公司流动比率、速动比率分别为 75.76% 和 62.92%，指标偏低，短期支付压力较大；公司 EBITDA 利息倍数和债务保障倍数分别为 2.56 倍和 0.06 倍，公司对全部债务的保障能力较弱；公司经营现金流动负债比率为 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。

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。

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。公司对外担保额度相对较小，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。

4、综合评价

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，但公司盈利水平低。未来几年公司仍有较大的投资需求。

综合以上各因素，联合资信认为公司的整体经营状况和财务状况基本正常，与上次评级时相比，没有发生明显变化，2007 年企业主体长期信用等级维持“AA”。评级展望：正面。

积极因素

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与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于进一步完善。

附件 1 主要财务数据

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	980074.57	987211.53	668603.72	-17.40
应收账款净额	380278.86	388628.51	490176.20	13.53
存货净额	179510.70	223912.14	273095.48	23.34
流动资产合计	1670556.89	1798397.39	1611248.70	-1.79
资产总计	10666107.31	11753679.13	11914480.50	5.69
短期借款	647140.88	599965.22	615988.11	-2.44
应付票据	188686.96	230679.16	146509.50	-11.88
应付帐款	553972.99	738639.32	631561.93	6.77
预收帐款	118277.44	165529.11	208956.17	32.92
其他应付款	259281.84	280692.96	276954.07	3.35
其他流动负债	1180.42	0.00	0.00	-100.00
流动负债合计	2082029.03	2375679.29	2126782.90	1.07
长期借款	4558160.56	5314655.04	5642871.20	11.26
负债合计	6808530.97	7991001.55	7989608.85	8.33
少数股东权益	459728.47	547300.54	570081.19	11.36
所有者权益合计	3397847.87	3215377.03	3354790.46	-0.64
主营业务收入	1296069.42	1364515.37	1815151.97	18.34
主营业务利润	452329.80	508828.82	633990.22	18.39
利润总额	166234.73	167001.02	223363.72	15.92
净利润	93282.19	59423.53	92319.89	-0.52
销售商品、提供劳务收到的现金	1205503.29	1371698.42	1913754.51	26.00
经营活动产生的现金流量净额	525024.11	507360.57	727811.23	17.74
投资活动产生的现金流量净额	-906202.69	-1135781.87	-748182.69	-9.14
筹资活动产生的现金流量净额	600174.22	641866.90	-295951.30	-
现金及现金等价物净增加额				
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	9.05	9.15	10.60	9.86
存货周转次数(次)	4.79	3.96	4.54	4.42
总资产周转次数(次)	0.13	0.12	0.15	0.14
主营业务利润率(%)	34.90	37.29	34.93	35.63
现金收入比(%)	93.01	100.53	105.43	101.48
总资本收益率(%)	3.49	3.48	4.60	4.04
净资产收益率(%)	2.75	1.85	2.75	2.48
长期债务资本化比率(%)	54.16	59.24	59.63	58.42
全部债务资本化比率(%)	59.08	63.34	62.85	62.24
资产负债率(%)	63.83	67.99	67.06	66.69
EBITDA(万元)	609549.13	663385.29	868180.78	713705.064
筹资活动前现金流量净额(万元)	-381178.58	-628421.30	-20371.46	-343323.783
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债务利息偿还能	-1.77	-2.42	-0.06	-1.11
筹资活动前现金流量净额债务偿还能(倍)	-0.31	-0.49	-0.02	-0.22

附件 2 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= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前n年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
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)
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	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

附件3 企业主体长期信用等级的定义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：不能偿还债务。