

信用评级公告

联合〔2023〕3612号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省高速公路发展股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东省高速公路发展股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“19粤高速MTN001”和“20粤高速MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二日

广东省高速公路发展股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东省高速公路发展股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 粤高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 粤高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 粤高速 MTN001	6.80 亿元	6.80 亿元	2024/03/01
20 粤高速 MTN001	7.50 亿元	7.50 亿元	2025/03/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 2 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路企业信用评级方法	V4.0.202208
收费公路企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素			--	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

广东省高速公路发展股份有限公司（以下简称“公司”）是由广东省交通集团有限公司控股的 A 股、B 股上市公司，主要负责广东省内高速公路的投资建设和运营管理。跟踪期内，广东省经济有所增长，公司控股路产盈利能力仍强、对外投资收益较好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司广佛高速收费权已于 2022 年 3 月 3 日到期、改扩建高速公路项目或存在一定的资金支出压力等对其信用水平可能带来的不利影响。

随着广东省区域经济持续发展、公司改扩建工程项目推进并完工，公司路网协同效应进一步释放，公司的通行费收入及盈利能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 粤高速 MTN001”和“20 粤高速 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2022 年，广东省经济有所增长、财政实力强，同时广东省在“十四五”期间仍将保持较大的投资规模，公司发展的外部环境良好。
2. 公司控股路产盈利能力仍强。公司是广东省重要的高速公路投资建设和经营管理主体。2022 年，公司控股高速公路单公里通行费收入 1335.08 万元，路产盈利能力仍强。
3. 对外投资收益较好。截至 2023 年 3 月末，公司参股高速公路按照权益比例折算合计 82.58 公里。2022 年，公司获得联营及合营企业投资收益 1.94 亿元。

关注

1. 收费权到期对公司收入规模有所影响。广佛高速的收费权已于 2022 年 3 月 3 日到期，广佛高速 2021 年通行费收入为 4.49 亿元，占公司当年营业总收入比重为 8.49%，收费权到期对公司收入带来的不利影响。
2. 一定的资金支出压力。公司在建和拟建项目以高速公路改扩建项目为主，规模较大，后续或存在一定的资金支出压力，并加重公司债务负担。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)	2022 年 (末)
控股路产里程 (公里)	306.78	643.00	981.80	2227.94
单公里通行费收入 (万元/年)	1335.08	993.82	821.86	412.58
资产总额 (亿元)	202.67	692.01	1867.15	2179.15
所有者权益 (亿元)	113.69	273.61	523.60	714.88
营业总收入 (亿元)	41.69	93.73	267.21	248.92
利润总额 (亿元)	23.42	24.85	74.79	8.40
资产负债率 (%)	43.90	60.46	71.96	67.19
全部债务资本化比率 (%)	41.43	55.23	58.71	64.23
全部债务/EBITDA	2.21	5.68	5.85	12.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.60	4.90	7.01	1.96

注：公司 1 为深圳高速公路集团股份有限公司；公司 2 为浙江沪杭甬高速公路股份有限公司；公司 3 为重庆高速公路集团有限公司
资料来源：公开资料

分析师：崔莹 王昀千

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	28.47	29.56	42.91	53.18
资产总额 (亿元)	197.49	188.76	202.67	212.17
所有者权益 (亿元)	102.32	113.21	113.69	118.10
短期债务 (亿元)	4.67	5.26	10.47	17.16
长期债务 (亿元)	64.04	60.03	69.95	66.58
全部债务 (亿元)	68.70	65.28	80.43	83.74
营业总收入 (亿元)	37.90	52.88	41.69	11.55
利润总额 (亿元)	18.56	31.62	23.42	7.41
EBITDA (亿元)	31.57	47.21	36.33	--
经营性净现金流 (亿元)	26.36	36.70	27.52	9.81
营业利润率 (%)	55.53	63.02	61.41	68.05
净资产收益率 (%)	13.33	21.44	15.79	--
资产负债率 (%)	48.19	40.02	43.90	44.34
全部债务资本化比率 (%)	40.17	36.58	41.43	41.49
流动比率 (%)	118.91	270.19	289.88	238.90
经营现金流动负债比 (%)	101.56	315.45	179.55	--
现金短期债务比 (倍)	6.10	5.62	4.10	3.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.66	16.29	14.60	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.18	1.38	2.21	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	164.47	156.85	167.52	173.57
所有者权益 (亿元)	79.88	88.50	91.13	95.90
全部债务 (亿元)	62.07	59.45	70.97	70.58
营业总收入 (亿元)	9.75	14.69	13.11	3.73
利润总额 (亿元)	9.96	16.88	15.73	5.28
资产负债率 (%)	51.43	43.58	45.60	44.75
全部债务资本化比率 (%)	43.73	40.18	43.78	42.40
流动比率 (%)	85.42	171.63	576.20	283.10
经营现金流动负债比 (%)	19.04	99.77	-126.03	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算；4. 2023 年一季度数据未经审计，相关指标计算未经年化
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 粤高速 MTN001、19 粤高速 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/05/31	杨婷 赵晓敏	收费公路运营企业信用评级方法 (V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 粤高速 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/02/10	赵传第 陈铭哲	收费公路运营企业信用评级方法 (V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
19 粤高速 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/09/29	赵传第 马玉丹 马颖	高速公路行业企业信用评级方法 (2017 年) 收费公路企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广东省高速公路发展股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

广东省高速公路发展股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广东省高速公路发展股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和股本未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和股本均为 20.91 亿元，广东省交通集团有限公司（以下简称“广东交通集团”）共持有公司 50.12% 股份，为公司控股股东，其中直接持有 24.56% 的股份，通过下属公司间接持有 25.56% 的股份（见附件 1），广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）持有广东交通集团全部股份，广东省国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和组织架构无变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内拥有 4 家子公司。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 202.67 亿元，所有者权益 113.69 亿元（少数股东权益 22.93 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 41.69 亿元，利润总额 23.42 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 212.17 亿元，所有者权益 118.10 亿元（少数股东权益 23.31 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.55 亿元，利润总额 7.41 亿元。

公司注册地址：广州市白云路 85 号；公司法定代表人：苗德山。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续债券详情见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 截至2023年4月末跟踪评级债券概况

债项简称	余额（亿元）	起息日	期限（年）	票面利率（%）
19 粤高速 MTN001	6.80	2019/03/01	5	4.00
20 粤高速 MTN001	7.50	2020/03/17	5	3.00

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经

济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

1. 高速公路行业

（1）行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。

《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市

的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2021 年交通运输行业发展统计公报》，2021 年底，中国高速公路通车里程达 16.91 万公里，较 2020 年底增加 0.81 万公里，国家高速公路里程 11.70 万公里，较 2020 年底增加 0.40 万公里。2021 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%，较 2020 年底提高 0.10 个百分点。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、四川、云南高速公路里程数位列全国前 3 名；西部地区路网规模不断提升，2021 年底高速公路里程占全国比重达 41.3%，较 2020 年底提高 1.7 个百分点，路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。

得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2021 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 75.0% 和 61.3%，分别较 2020 年上升 1.20 个百分点和下降 10.0 个百分点，公路货运重要性进一步提升，铁路运输方式对公路旅客运输替代效应较明显。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2021 年，社会复工复产，国民经济持续性恢复，公路货运指标呈现修复性增长；但人员流动仍有所限制，加之多种运输方式分流，公路客运指标持续下降。

表 2 2016 - 2021 年中国公路运输主要指标情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年		2021 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	154.28	145.68	136.50	130.10	68.94	-47.0	50.87	-26.2
旅客运输周转量 (亿人公里)	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	-47.60	3627.54	-21.8
营业性货物运输总量 (亿吨)	334.13	368.69	395.69	343.50	342.64	-0.30	391.39	14.2
货物运输周转量 (亿吨公里)	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	0.90	69087.65	14.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022 年，中国公路营业性客运量 35.46 亿人，同比下降 30.3%；公路货运量同比下降 5.5%，公路客运量和货运量同比均有所下降，尤其客运量仍在低位运行。

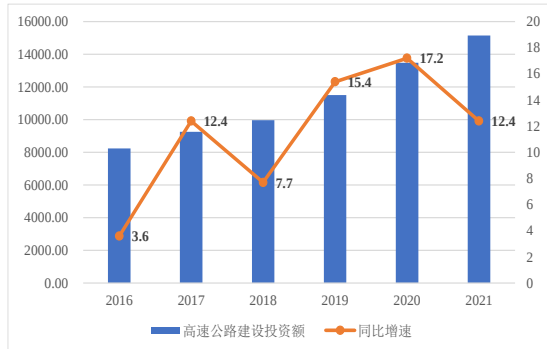
（2）行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交

通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的主要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2021年，中国高速公路建设完成投资15151.0亿元，增长12.4%，增速较2020年（17.2%）回落4.8个百分点，投资规模及增速维持高位。

图1 2016-2021年中国高速公路建设投资情况
(单位: 亿元、%)



资料来源：联合资信根据交通运输部行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其他债务占比5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2021年，中国高速公路通行费总收入同比增长36.48%，主要系2020年高速公路通行费收入基数较低所致；2021年，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长4.56%，通行费收支缺口下降至6047.29亿元，同比下降15.75%，收支缺口巨大。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2021年占82.33%，由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表3 2016-2021年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年		2021年	
					绝对值	同比(%)	绝对值	同比(%)
通行费收入(亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74	6232.02	36.48
支出总额(亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85	12279.31	4.56
其中: 偿还债务利息支出(亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92	3245.15	11.34
偿还债务本金支出(亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88	6864.32	0.27
收支缺口(亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56	6047.29	-15.75
通行费收入/偿还债务利息(倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--	1.92	--
通行费收入/偿还债务本金(倍)	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--	0.91	--

资料来源：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

(3) 行业政策

2021年以来，高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布

《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》和《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准将有所降低。同年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年，为加快建设交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，政府相关部门陆续出台系列政策、规划，推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，强调要构建完善的国家综合立体交通网，完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路

为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021年9月23日，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，指出到2025年，打造一批交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来，国内外形势更趋复杂严峻，对经济运行的冲击较大。为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量的双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的前提下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资

信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

（4）未来发展

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030年）》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2020年11月，中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称“十四五规划”）提出：统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。

2. 区域环境分析

广东省经济有所增长，区域经济发达，财政实力强。2022年，公路货物和旅客周转量均有所下降。广东省高速公路通车里程规模大，“十四五”期间仍将保持较大的投资规模，公司外部发展环境良好。

根据《2022年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2022年广东实现地区生产总值（初步核算数）129118.58亿元，同比增长1.9%。其中，第一产业增加值5340.36亿元，同比增长5.2%；第二产业增加值52843.51亿元，同比增长2.5%；第三产业增加值70934.71亿元，同比增长1.2%。三次产业结构比重为4.1:40.9:55.0，第二产业比重提高0.4个百分点。人均地区生产总值101905元。

2022年，广东省全年地方一般公共预算收入13279.73亿元，剔除留抵退税因素后同口径增长（以下简称同口径）0.6%，自然口径下降5.8%。其中，税收收入9285.22亿元，同口径下降5.4%，自然口径下降13.9%。全年一般公共预算支出18509.93亿元，同比增长1.6%。

交通运输方面，截至2022年末，广东省公路通车里程22.3万公里，其中高速公路里程11211公里，较上年末增长1.5%。2022年，广东省全年货物运输周转量28438.54亿吨公里，同比增长0.1%（其中公路货物运输周转量为2710.33亿吨公里，同比下降9.1%）；旅客运输周转量1621.35亿人公里，同比下降31.1%（其中公路旅客运输周转量193.83亿人公里，同比下降27.1%）。截至2022年末，广东省民用汽车保有量2898.36万辆，较上年末增长7.3%，其中，私人汽车2395.04万辆，较上年末增长8.2%。

根据《广东省国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲》，“十四五”期间，广东省的交通运输体系建设目标为贯彻落实交通强国战略，构建内联外通的综合交通网络，建设世界级综合交通枢纽，提升综合运输服务水平，加快形成“12312”交通圈¹，建设安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化综合交通运输体系。其中规划的重大公路工程总投资16910.00亿元，“十四五”期间广东省完成投资5990.00亿元。2023年，广东省高速公

¹ “12312”交通圈：珠三角地区内部主要城市间1小时通达、珠三角地区与粤东粤西粤北地区2小时通达、与国内及东南亚主要城市3小时通达、与全球主要城市12小时左右通达。

路计划完成投资 1240.45 亿元，2023 年 1—3 月完成投资 192.95 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。广东交通集团为公司控股股东，广东省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是广东省重要的高速公路投资建设和经营管理主体，控股路产盈利能力强。

跟踪期内，公司仍是广东省重要的高速公路投资建设和经营管理主体。截至 2022 年末，公司控股路产里程 306.78 公里，较上年末未发生变化。2022 年，公司实现通行费收入 40.96 亿元；单公里通行费收入 1335.08 万元，较上年的 1685.25 万元有所下降，但路产盈利能力仍强。2022 年，公司获得联营及合营企业投资收益 1.94 亿元，主要为参股路产的投资收益。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码为：91440000190352102M），截至 2023 年 4 月 19 日，公司本部无未结清及已结清不良及关注类信息记录，公司本部过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码为：91440000617401445C），截至 2023 年 4 月 27 日，京珠高速公路广珠段有限公司无未结清不良及关注类信息记录，存在 2 笔已结清关注类记录（均在 2006 年结清），根据公司提供的说明，该欠息记录系银行系统未及时扣息所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 5 月 22 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事及监事发生变更，管理制度连续，整体管理运作正常。

跟踪期内，公司董事及监事等人员离任情况如下表所示，其他董事、监事和高管未发生变化，公司高管及核心技术人员稳定。公司董事长由苗德山接任，新增程锐、姚学昌、旷煜任董事，新增尤德卫、虞明远任独立董事。公司监事会主席由何森接任，新增王晓冰、周冬任监事。周益三不再担任监事，担任公司总法律顾问。

苗德山先生，51 岁，本科学历，学士学位，高级工程师；曾任广东交通实业投资有限公司副总经理、总工程师、党委副书记、董事和总经理；自 2022 年 8 月 19 日起任公司董事长。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

表4 公司董事及高管离任情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
郑任发	董事长	离任	2022/04/24	工作变动
陈敏	董事	任期满离任	2022/09/20	任期满离任
任华	董事	任期满离任	2022/09/20	任期满离任
顾乃康	独立董事	任期满离任	2022/09/20	任期满离任
鲍方舟	独立董事	任期满离任	2022/09/20	任期满离任
蒋昌稳	监事会主席	离任	2022/07/25	工作变动
周益三	监事	任期满离任	2022/09/09	任期满离任
程锐	副总经理	离任	2022/06/17	工作变动
赫兵	总法律顾问	离任	2022/07/29	退休

资料来源：公司年报

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受广佛高速公路停止收费，以及公共卫生事件多点散发及第四季度收费公路货车通行费减免等因素影响，公司营业总收入有所下降；毛利率略有下降，变动不大。2023 年一季度，公司营业总收入和毛利率均有所上升。

2022 年，公司实现营业总收入 41.69 亿元，较上年下降 21.17%，主要系受广佛高速公路自 2022 年 3 月 3 日零时停止收费，以及公共卫生事件多点散发且持续时间较长及第四季度收费

公路货车通行费减免 10%的影响所致。公司业务综合毛利率较上年下降 1.56 个百分点，变动不大。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期增长 8.30%，主要系经济复苏，车流量稳步回升所致；毛利率为 68.46%，较上年同期上升 1.76 个百分点，变化不大。

表 5 公司营业总收入构成及毛利率情况

(单位：亿元)

项目	2021 年			2022 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
通行费收入	51.70	97.77	63.75	40.96	98.25	62.15
其他业务	1.18	2.23	53.25	0.73	1.75	50.62
合计	52.88	100.00	63.51	41.69	100.00	61.95

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2. 业务经营分析

2022 年公司控股路产车流量有所下降，但控股路产盈利能力仍强。2023 年一季度，公司

控股及参股路产车流量均有所提升。公司投资京珠高速广珠段改扩建工程，资金来源明确；后续拟开展多项改扩建项目，或存在一定资金支出压力，并加重公司债务负担。

(1) 控股路产运营情况

跟踪期内，公司控股高速公路通车里程未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司控股高速公路合计通车里程 306.78 公里。

收费权到期方面，广佛高速公路自 2022 年 3 月 3 日零时起停止收费，同时广佛高速公路继续由公司的管理、养护。广佛高速 2021 年通行费收入为 4.49 亿元，占公司当年营业总收入的比重为 8.49%，其收费权到期对公司收入规模带来不利影响。

从车流量方面看，受公共卫生事件多点散发且持续时间较长影响，2022 年公司控股各高速公路车流量均有所下降。2023 年 1—3 月，公司控股各路产的车流量较上年同期均有所上升。

表 6 截至 2023 年 3 月末公司控股高速公路路产情况 (单位：公里、亿元)

路产名称	路产性质	通车里程	收费期限	总投资
广佛高速	经营性	15.70	1989 年 8 月至 2022 年 3 月 3 月	15.84
佛开高速	经营性	79.86	1997 年 1 月至 2026 年 12 月；北段（谢边至三堡段），至 2036 年 3 月；南段（佛开高速公路三堡至水口段），至 2044 年 6 月 14 日	103.26
京珠高速广珠段	经营性	58.14	1999 年 12 月至 2030 年 5 月	51.92
广惠高速	经营性	153.08	1999 年起。其中萝岗至石湾段至 2029 年，石湾至小金口段至 2027 年，小金口至凌坑段至 2027 年	66.77
合计	--	306.78	--	237.79

注：1. 加总不等于合计数系四舍五入所致；2. 表中所示总投资为账面反映的资产原值（下同），佛开高速南段（三堡至水口段）正在进行改扩建工程，表中总投资非其最终造价，广惠高速总投资系该项目当时总投资；3. 由于改扩建，佛开高速北段（谢边至三堡段）46.6 公里收费期限重新核定至 2036 年 3 月，佛开高速南段（三堡至水口段）核定期限为 2019 年 11 月 8 日至 2044 年 6 月 14 日

资料来源：公司提供

表 7 公司所辖高速公路车流量及通行费收入情况 (单位：万辆、亿元)

道路名称	车流量			通行费收入		
	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
广佛高速	7928.27	7799.42	2182.05	4.49	0.66	--
佛开高速	8574.49	7648.24	2150.79	14.54	12.96	3.69
京珠高速广珠段	7165.82	5673.10	1706.15	11.41	9.03	2.74
广惠高速	8295.24	7550.65	2121.10	21.26	18.31	4.97
合计	31963.82	28671.41	8160.09	51.70	40.96	11.40

注：上表车流量包含了 2022 年第四季度收费公路货车通行费减免 10%期间的通行车流量

资料来源：公司提供

2022 年，公司控股高速公路单公里通行费收入 1335.08 万元，较上年的 1685.25 万元有所下降，但路产盈利能力仍强。

收费标准方面，跟踪期内，公司下辖高速公路收费政策未发生变化。

（2）参股路产的运营情况

跟踪期内，公司参股高速公路里程未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司参股高速公路合计通车里程 510.23 公里（按照权益比例折算合计 82.58 公里），除康大高速和赣康高速位于江西省，其余路产均位于广东省内，路产详情如下表所示。

表 8 截至 2023 年 3 月末公司参股高速公路路产情况（单位：公里、亿元）

路产名称	公路性质	通车里程	收费期限	总投资	公司出资
惠盐高速	经营性	20.60	2022 年 2 月—2047 年 2 月	5.45	2.15
广肇高速	经营性	51.13	2002 年 9 月—2031 年 11 月	23.38	2.05
江中高速	经营性	40.07	2005 年 11 月—2027 年 8 月	31.72	1.67
康大高速	经营性	56.65	2007 年 12 月—2037 年 12 月	21.63	2.16
赣康高速	经营性	43.59	2010 年 7 月—2040 年 7 月	21.56	2.26
广乐高速	经营性	298.19	2014 年 10 月—2039 年 10 月	333.42	7.20
合计	--	510.23	--	437.16	17.49

注：惠盐高速和江中高速正在进行改扩建工程，上表中总投资、公司出资不含改扩建工程投资部分
资料来源：公司提供

表 9 公司参股高速公路车流量及通行费收入情况（单位：万辆、万元）

道路名称	车流量			通行费收入		
	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
惠盐高速	5175.24	4471.36	1215.70	24037.38	19950.28	5200.46
广肇高速	3813	3391.71	994.49	53568.64	46380.80	13097.68
江中高速	6710.69	5117.72	1254.27	47663.06	34198.72	8364.49
康大高速	145.57	116.22	37.42	31287.88	27485.46	7321.94
赣康高速	460.81	393.98	122.65	19905.23	18879.86	6053.87
广乐高速	3926.49	3758.49	1072.32	335608.32	289900.12	79397.94
合计	20231.80	17249.48	4696.85	512070.51	436795.24	119436.38

资料来源：公司提供

2022 年，公司参股路产车流量及通行费收入较上年均有所下降。2022 年，公司获得联营及合营企业投资收益 1.94 亿元，对公司利润形成一定补充。

2023 年 1—3 月，公司参股各路产的车流量较上年同期均有所上升；除江中高速通行费收入略有下降，其余各路产通行费收入亦有所上升。

（3）在建及拟建项目

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目为广澳高速公路南沙至珠海段改扩建工程项目。公司以广东省发展和改革委员会核准的项目投资估算金额 154.25 亿元为依据，向京珠高速公

路广珠段有限公司增资投资建设广澳高速公路南沙至珠海段改扩建工程项目。项目资本金为剔除由政府承担费用后投资估算金额的 35%，公司按持股比例承担资本金出资额约 34.14 亿元，其中 15.00 亿元为公司向国家开发银行、国开基础设施基金有限公司签订借款合同，用于资本金投入，融资成本相对较低。

广澳高速公路南沙至珠海段改扩建工程项目已于 2022 年 11 月末开工建设，截至 2022 年末已投资额为 5.54 亿元。

此外，公司开展广惠高速、粤肇高速等改扩建项目前期工作。广惠高速改扩建项目正有序开展各项前期研究工作，深化工可方案；粤

肇改扩建项目工程可行性研究完成修编并报省交通厅审核研究，正有序开展环评、水保、防洪等专项方案论证。

总体看，公司在建和拟建项目以高速公路改扩建项目为主，后续或存在一定资金支出压力，并加重公司债务负担。

3. 未来发展

未来，公司将巩固和拓展高速公路主业，一方面加大优质路产项目储备，谋划广东交通集团内外优质高速公路项目投资并购，增加控股优质路产项目；另一方面把握高速公路改扩建工程的历史机遇，参与参控股公司改扩建项目投资机会，开展粤肇高速改扩建项目、广惠高速改扩建项目前期研究工作，持续跟进京珠高速广珠段、江中高速、惠盐高速改扩建项目等续建工程建设进度，做好资金筹划，保证项目建设资金需求。

此外，公司将推进战略新兴产业项目落地。依托粤高资本控股（广州）有限公司平台，挖掘广东交通集团三大主业七大板块中科技创新、研发类优质企业的投资机会，着力谋划产业链延伸布局，拓展协同业务，推动项目落地，培育发展新动能。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2022 年度合并财务报表经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。公司执行最新的企业会计准则。从合并范围看，2022 年，公司合并范围内减少 1 家子公司，系公司转让广东高速科技投资有限公司（以下简称“粤高科”）股权，该子公司整体规模不大；2023 年 1—3 月公司合并范围无变化。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围子公司为 4 家。总体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司对外投资可为公司带来较好收益，自持路产资产可带来稳定的通行费收入及现金流，公司整体资产质量高。

截至 2022 年末，公司合并资产总额较上年末增长 7.37%，主要系货币资金增加，带动流动资产增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	31.43	16.65	44.43	21.92	54.76	25.81
货币资金	29.56	15.66	42.91	21.17	53.18	25.07
非流动资产	157.33	83.35	158.24	78.08	157.41	74.19
其他权益工具投资	15.77	8.36	15.57	7.68	15.43	7.27
长期股权投资	26.27	13.92	29.23	14.42	29.80	14.04
固定资产	106.39	56.36	100.98	49.83	98.30	46.33
资产总额	188.76	100.00	202.67	100.00	212.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司流动资产以货币资金为主。截至 2022 年末，公司货币资金较上年末增长 45.13%，主要系经营活动现金盈余较多所致。其中，受限货币资金为 122.12 万元。

截至 2022 年末，公司非流动资产规模较上年末变化不大。其中，公司其他权益工具投资较上年末下降 1.26%，主要为公司持有的中国光大银行股份有限公司股票 2.35 亿股（账面价

值 7.22 亿元)、对广东广乐高速公路有限公司(账面价值 7.80 亿元)及广东广电网络投资一号有限合伙企业(账面价值 0.55 亿元)等的股权投资。公司固定资产较上年末下降 5.09%，主要系计提折旧所致。固定资产主要为公司持有的路产，累计计提折旧 169.53 亿元；固定资产成新率 38.64%，成新率一般。长期股权投资较上年末增长 11.28%，主要系追加投资及权益法下投资收益增加所致。公司长期股权投资主要是对联营高速公路公司、国元证券股份有限公司等的股权投资。2022 年，公司权益法下确认的投资收益为 1.94 亿元。

截至 2022 年末，公司受限资产为 122.12 万元，全部是受限货币资金。

截至 2023 年 3 月末，公司资产规模和结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模变化不大，未分配利

润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年末，公司所有者权益 113.69 亿元，较上年末变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.83%，少数股东权益占比为 20.17%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 18.39%、6.54%、12.08%和 41.33%。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 118.10 亿元，较上年末增长 3.88%，主要系未分配利润增长所致；公司权益结构较上年末变化不大。

(2) 负债

公司全部债务规模有所增长，整体债务负担一般，债务结构良好。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 17.78%，主要系长期借款增长所致。公司负债结构变化不大。

表 11 公司负债主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	11.63	15.40	15.33	17.23	22.92	24.37
其他流动负债	*	*	5.01	5.63	5.01	5.32
非流动负债	63.91	84.60	73.66	82.77	71.14	75.63
长期借款	45.73	60.53	55.67	62.56	59.08	62.81
应付债券	14.27	18.89	14.28	16.05	7.49	7.96
负债总额	75.55	100.00	88.98	100.00	94.06	100.00

注：2021 年末，其他流动负债金额为 72.63 万元，占负债总额的比重为 0.01%

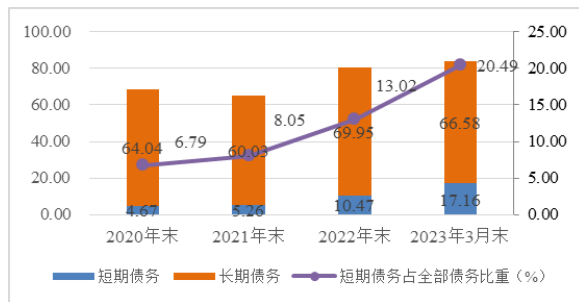
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 31.76%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款(占 28.08%)、应付账款(占 12.90%)、其他应付款(占 12.47%)和其他流动负债(占 32.67%)构成。公司其他流动负债较上年末大幅增长，主要系子公司京珠高速公路广珠段有限公司向广

东交通集团申请 5.00 亿元委托贷款(期限为 1 年)所致。

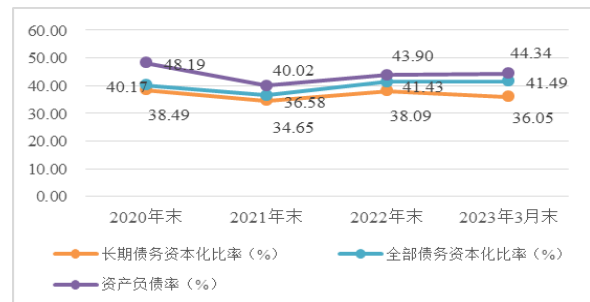
截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 15.24%，主要系长期借款增加所致，长期借款以信用借款为主。公司应付债券较上年末变化不大。

图2 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图3 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末,公司全部债务80.43亿元,较上年末增长23.19%。截至2023年3月末,公司全部债务83.74亿元,较上年末增长4.12%,以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别上升0.43个百分点、上升0.06个百分点和下降2.04个百分点。公司债务负担一般。

从债务到期分布情况看,截至2023年3月末,公司2023年4—12月、2024年和2025年到期债务分别为9.94亿元、7.67亿元和8.72亿元,其余为2026年及以后到期。公司集中偿债压力不大,债务结构良好。

4. 盈利能力

2022年,公司营业总收入有所下降,但整体盈利能力仍强。2023年一季度公司营业总收入及利润总额同比均有所增长。

受广佛高速公路停止收费,以及公共卫生事件多点散发及第四季度收费公路货车通行费减免等因素影响,2022年公司营业总收入较上年下降21.17%;营业成本下降17.78%;营业总收入降幅超过营业成本降幅,公司营业利润率同比下降1.61个百分点。

表12 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	52.88	41.69	11.55
营业成本	19.30	15.86	3.64
费用总额	4.59	3.97	0.86

其中: 管理费用	2.24	1.91	0.39
财务费用	2.22	1.91	0.47
投资收益	2.77	2.55	0.58
利润总额	31.62	23.42	7.41
营业利润率	63.02%	61.41%	68.05%
总资产收益率	15.18%	10.47%	--
净资产收益率	21.44%	15.79%	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2022年,公司费用总额较上年下降13.41%,系管理费用和财务费用均有所下降所致。2022年,公司期间费用率²为9.53%,较上年提高0.85个百分点。

2022年,由于参股的高速公路公司亦受公共卫生事件多点散发及第四季度收费公路货车通行费减免等因素影响,公司投资收益有所下降。公司投资收益主要为参股的高速公路公司的收益。

从盈利指标看,2022年,公司总资产收益率和净资产收益率较上年均有所下降,但整体盈利能力仍强。

2023年1—3月,公司营业总收入同比增长8.30%,利润总额同比增长2.23%,主要系经济复苏,车流量稳步回升所致。

5. 现金流

公司经营获现能力强,经营性现金净流入虽有所下降但规模仍大,可覆盖投资支出。由于改扩建项目推进,公司投资活动现金净流出

² 期间费用率=费用总额/营业总收入*100

规模有所扩大，筹资活动现金净流出规模收窄。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	55.74	43.98	12.97
经营活动现金流出小计	19.05	16.46	3.16
经营活动现金流量净额	36.70	27.52	9.81
投资活动现金流入小计	2.25	1.98	0.01
投资活动现金流出小计	6.48	11.97	1.59
投资活动现金流量净额	-4.24	-9.98	-1.58
筹资活动现金流入小计	22.65	28.77	4.15
筹资活动现金流出小计	54.02	33.02	2.12
筹资活动现金流量净额	-31.37	-4.25	2.03
现金收入比（%）	103.02	102.60	100.38

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为车辆通行费等形成现金流入。受广佛高速公路停止收费，以及公共卫生事件多点散发及第四季度收费公路货车通行费减免等因素影响，2022 年公司经营活动现金流入净额为 27.52 亿元，较上年下降 25.01%，但规模仍大。公司现金收入比略有下降，公司经营获现能力强。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入量较上年有所下降，主要为取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出量较上年增长 84.56%，主要系高速公路改扩建支出增长所致。2022 年，公司投资活动现金净流出规模有所扩大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自于银行借款和股东借款，2022 年公司筹资活动现金流入量较上年增长 27.03%；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息等，2022 年筹资活动现金流出量较上年下降 38.86%，主要系不再支付购买广惠高速 21.00% 股权剩余对价款所致。2022 年，公司筹资活动现金净流出规模大幅收窄。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流仍为净流入且同比规模有所扩大，主要系车辆通行费所形成现金流入增加，以及子公司京珠高速广珠段有限公司收到政府补助 1.00 亿元所致；投资性净现金流仍为净流出，筹资性净现金流由净流出转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期、长期偿债指标均表现强，融资渠道畅通。

表 14 公司偿债指标（单位：亿元、倍）

项目	2021 年(末)	2022 年(末)	2023 年 3 月(末)
短期偿债指标			
流动比率（%）	270.19	289.88	238.90
速动比率（%）	270.13	289.88	238.90
现金短期债务比	5.62	4.10	3.10
长期偿债指标			
EBITDA	47.21	36.33	--
EBITDA 利息倍数	16.29	14.60	--
全部债务/EBITDA	1.38	2.21	--

注：上述指标部分为时点数

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率和速动比率较上年末有所增长，现金短期债务比较上年末。截至 2023 年 3 月末，公司短期偿债指标较上年末均有所下降。公司短期偿债指标表现仍强。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年下降 23.06%，主要系利润总额有所下降所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 28.29%）、计入财务费用的利息支出（占 6.56%）和利润总额（占 64.47%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年略有下降，对利息的覆盖程度仍高；公司全部债务/EBITDA 有所提升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍高。整体看，公司长期偿债指标表现仍强。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信 409.61 亿元，其中未使用额度 348.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司作为 A、B 股上市公司，具有良好的直接融资渠道。

重大诉讼方面，截至 2023 年 4 月末，公司无作为被告方的重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司的资产、债务主要来自于公司本部，收入主要来自于子公司，公司本部对子公司控制

力度较强，2022 年，公司本部债务负担仍属较轻，短期偿债指标表现强。

公司本部通过财务管理、人事任免等手段可对子公司形成直接控制，公司本部对子公司控制力度较强。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 82.65%；公司本部所有者权益占合并口径的 80.16%；公司本部营业总收入占合并口径的 31.44%；公司本部利润总额占合并口径的 67.16%；公司本部全部债务占合并口径的 88.25%。

截至 2022 年末，公司本部全部债务为 70.97 亿元。其中，短期债务占 1.65%、长期债务占 98.35%。公司本部全部债务资本化比率 43.78%，公司本部债务负担仍为较轻。

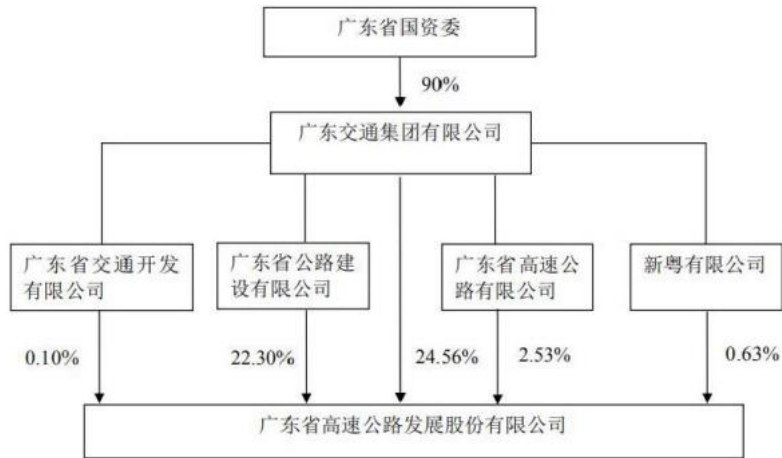
2022 年，公司本部营业总收入为 13.11 亿元，利润总额为 15.73 亿元。同期，公司本部投资收益为 11.73 亿元，主要为参股单位分红形成的投资收益。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 173.57 亿元，所有者权益为 95.90 亿元，负债总额 77.67 亿元；公司本部全部债务 70.58 亿元，其中短期债务为 7.61 亿元，现金短期债务比为 2.85 倍；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.75%和 42.40%。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 3.73 亿元，利润总额 5.28 亿元，投资收益 3.56 亿元。

十、结论

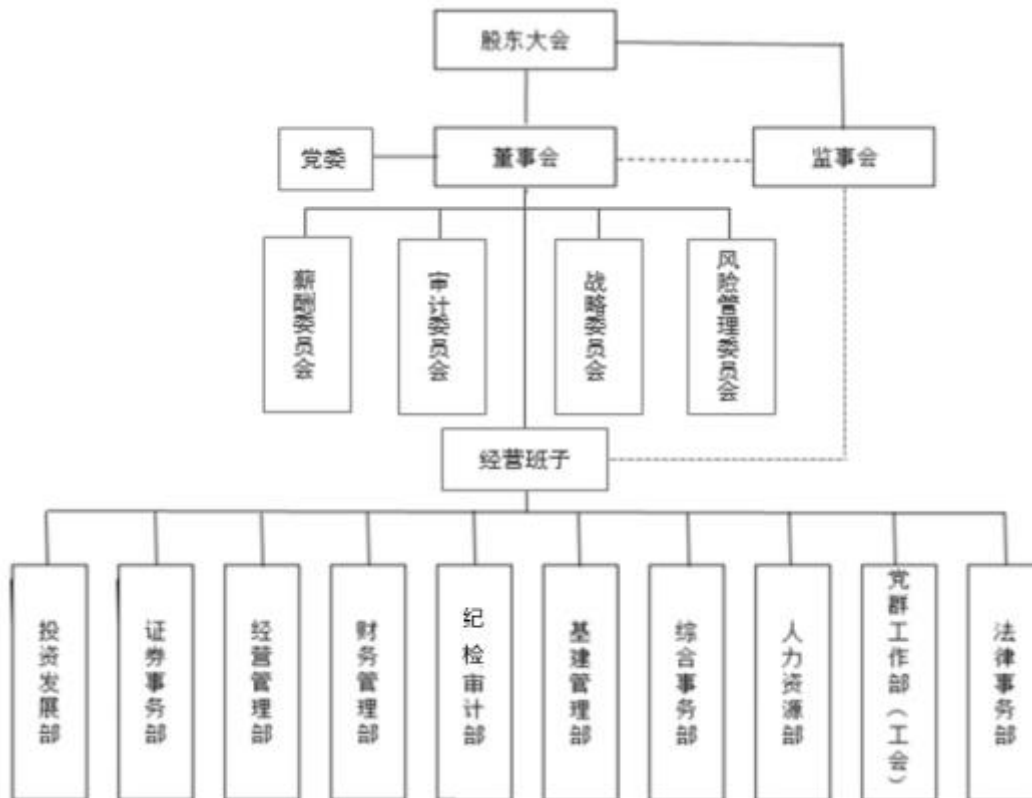
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 粤高速 MTN001”和“20 粤高速 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围内子公司情况

序号	单位名称	主要经营地	持股比例 (%)	业务性质	取得方式
1	广佛高速公路有限公司	广州	75.00	高速公路管理	同一控制下企业合并
2	广东广惠高速公路有限公司	广州	51.00	投资管理	同一控制下企业合并
3	京珠高速公路广珠段有限公司	中山	75.00	高速公路管理	同一控制下企业合并
4	粤高资本控股（广州）有限公司	广州	100.00	投资管理	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.47	29.56	42.91	53.18
资产总额（亿元）	197.49	188.76	202.67	212.17
所有者权益（亿元）	102.32	113.21	113.69	118.10
短期债务（亿元）	4.67	5.26	10.47	17.16
长期债务（亿元）	64.04	60.03	69.95	66.58
全部债务（亿元）	68.70	65.28	80.43	83.74
营业总收入（亿元）	37.90	52.88	41.69	11.55
利润总额（亿元）	18.56	31.62	23.42	7.41
EBITDA（亿元）	31.57	47.21	36.33	--
经营性净现金流（亿元）	26.36	36.70	27.52	9.81
财务指标				
总资产周转次数（次）	0.20	0.27	0.21	--
现金收入比（%）	102.01	103.02	102.60	100.38
营业利润率（%）	55.53	63.02	61.41	68.05
总资本收益率（%）	9.52	15.18	10.47	--
净资产收益率（%）	13.33	21.44	15.79	--
长期债务资本化比率（%）	38.49	34.65	38.09	36.05
全部债务资本化比率（%）	40.17	36.58	41.43	41.49
资产负债率（%）	48.19	40.02	43.90	44.34
流动比率（%）	118.91	270.19	289.88	238.90
速动比率（%）	118.91	270.13	289.88	238.90
经营现金流动负债比（%）	101.56	315.45	179.55	--
现金短期债务比（倍）	6.10	5.62	4.10	3.10
EBITDA 利息倍数（倍）	11.66	16.29	14.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.18	1.38	2.21	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算；4. 2023 年一季度数据未经审计，相关指标计算未经年化
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.82	18.61	18.13	21.68
资产总额（亿元）	164.47	156.85	167.52	173.57
所有者权益（亿元）	79.88	88.50	91.13	95.90
短期债务（亿元）	3.91	4.57	1.17	7.61
长期债务（亿元）	58.16	54.88	69.80	62.97
全部债务（亿元）	62.07	59.45	70.97	70.58
营业总收入（亿元）	9.75	14.69	13.11	3.73
利润总额（亿元）	9.96	16.88	15.73	5.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.73	12.64	-7.40	5.05
财务指标				
总资产周转次数（次）	0.06	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	101.89	102.90	102.79	102.43
营业利润率（%）	31.95	50.53	54.45	67.08
总资本收益率（%）	8.33	12.57	9.11	--
净资产收益率（%）	11.67	17.90	16.21	--
长期债务资本化比率（%）	42.13	38.28	43.37	39.64
全部债务资本化比率（%）	43.73	40.18	43.78	42.40
资产负债率（%）	51.43	43.58	45.60	44.75
流动比率（%）	85.42	171.63	576.20	283.10
速动比率（%）	85.42	171.63	576.20	283.10
经营现金流动负债比（%）	19.04	99.77	-126.03	--
现金短期债务比（倍）	4.56	4.07	15.51	2.85
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 部分指标数据未获取用“/”表示；4. 2023 年一季度数据未经审计，相关指标计算未经年化
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持