

广东省高速公路发展股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2047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，“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

二〇二四年六月六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广东省高速公路发展股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/06
20 粤高速 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

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，是广东省重要的高速公路投资建设和经营管理主体。跟踪期内，广东省经济有所增长，财政实力非常强，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司经营和投资的收费公路车流量、通行费收入均同比增长，控股路产盈利能力仍强，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。跟踪期内，公司财务数据整体变动不大，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，资产质量高，盈利能力强；公司债务规模有所下降，整体债务负担一般；公司偿债指标表现强，融资渠道畅通，或有风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着广东省区域经济持续发展，公司高速公路改扩建项目推进并完工，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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业政策变化等不可预见性因素对公司产生重大不利影响；公司融资渠道受阻，核心资产划出，偿债能力大幅下降。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，广东省经济有所增长、财政实力非常强，同时广东省高速公路投资在“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。
- **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。2023 年，公司控股高速公路单公里通行费收入 1652.70 万元，路产盈利能力强。
- **对外投资收益较好。**截至 2024 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。2023 年，公司获得联营及合营企业投资收益 2.16 亿元。

关注

- **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，投资规模较大，后续或存在一定的资金支出压力，并加重公司债务负担。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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				aaa
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

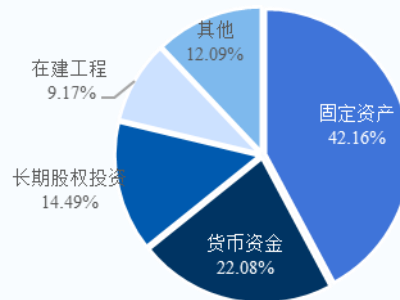
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	42.91	47.19	48.80
资产总额（亿元）	202.67	213.69	215.88
所有者权益（亿元）	113.69	124.09	130.13
短期债务（亿元）	10.47	9.93	11.22
长期债务（亿元）	69.95	67.08	62.26
全部债务（亿元）	80.42	77.01	73.48
营业总收入（亿元）	41.69	48.79	11.24
利润总额（亿元）	23.42	29.77	7.40
EBITDA（亿元）	36.33	43.50	--
经营性净现金流（亿元）	27.52	38.32	8.08
营业利润率（%）	61.41	63.85	67.91
净资产收益率（%）	15.79	18.23	--
资产负债率（%）	43.90	41.93	39.72
全部债务资本化比率（%）	41.43	38.29	36.09
流动比率（%）	289.88	322.49	316.11
经营现金流动负债比（%）	179.55	249.30	--
现金短期债务比（倍）	4.10	4.75	4.35
EBITDA 利息倍数（倍）	14.60	16.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.21	1.77	--

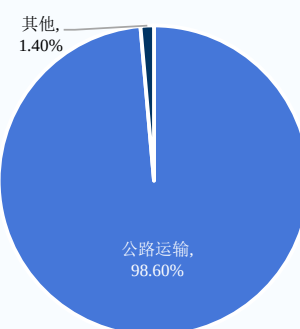
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	167.52	173.56	169.60
所有者权益（亿元）	91.13	97.27	101.12
全部债务（亿元）	70.97	70.52	63.31
营业总收入（亿元）	13.11	15.36	3.88
利润总额（亿元）	15.73	16.20	3.92
资产负债率（%）	45.60	43.96	40.38
全部债务资本化比率（%）	43.78	42.03	38.50
流动比率（%）	576.20	263.92	230.21
经营现金流动负债比（%）	-126.03	90.44	--

注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告将公司合并口径其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

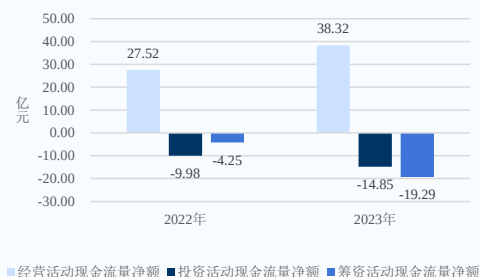
2023 年末公司资产构成



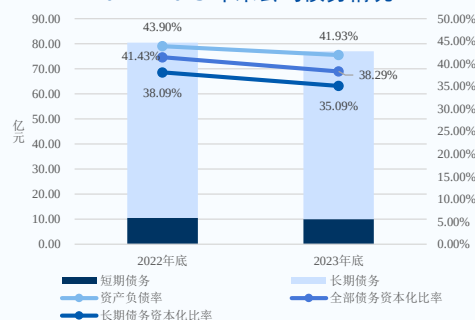
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



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	特殊条款
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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 粤高速 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/02	崔莹 王昀千	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	阅读全文
20 粤高速 MTN001	AAA/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郭欣宇 guoxy@lhratings.com

项目组成员：王昀千 wangyq@lhratings.com | 贺冬鸽 hedg@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 2024 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 90.00% 股权，广东省国资委为公司实际控制人。

公司主要经营广佛高速公路、佛开高速公路、京珠高速公路广珠段和广惠高速公路的收费和养护工作及对外投资，并参股相关企业。按照联合资信行业分类标准划分为收费公路行业。

跟踪期内，公司职能定位和组织架构无变化。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内拥有 4 家子公司。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 213.69 亿元，所有者权益 124.09 亿元（含少数股东权益 25.61 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 48.79 亿元，利润总额 29.77 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 215.88 亿元，所有者权益 130.13 亿元（含少数股东权益 27.01 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.24 亿元，利润总额 7.40 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 2024 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 粤高速 MTN001	7.50	7.50	2020/03/17	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

高速公路行业

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。公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023 年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见《2023 年收费公路行业分析》。

2 区域环境分析

广东省经济有所增长，区域经济发达，财政实力非常强。2023 年，公路货物运输周转量和旅客运输周转量均有所上升。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《2023 年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2023 年广东省实现地区生产总值（初步核算数）135673.16 亿元，同比增长 4.8%。其中，第一产业增加值 5540.70 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 54437.26 亿元，同比增长 4.8%；第三产业增加值 75695.21 亿元，同比增长 4.7%。三次产业结构为 4.1:40.1:55.8，人均地区生产总值 106986 元，同比增长 4.7%。

2023 年，广东省全年地方一般公共预算收入 13851.3 亿元，继续位居全国第一，同比增长 4.3%。其中，税收收入 10242.55 亿元，同比增长 10.3%，税收收入占比为 73.95%，收入质量较高。同年，广东省全年一般公共预算支出 18510.9 亿元，同比增长 0.01%，财政自给率 74.83%。

交通运输方面，截至 2023 年末，广东省公路通车里程 22.3 万公里，其中高速公路里程 11481 公里，较上年末增长 2.4%。2023 年，广东省全年货物运输周转量 29690.74 亿吨公里，同比增长 4.4%（其中公路货物运输周转量为 2850.49 亿吨公里，同比增长 5.2%）；旅客运输周转量 3530.66 亿人公里，同比增长 117.8%（其中公路旅客运输周转量 253.09 亿人公里，同比增长 30.6%）。截至 2023 年末，广东省民用汽车保有量 3069.11 万辆，较上年末增长 5.9%，其中，私人汽车 2561.09 万辆，较上年末增长 6.9%。

根据《广东省国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，“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。根据广东省交通运输厅发布的《2024 年 1—3 月广东省公路水路固定资产投资完成情况》，2024 年 1—3 月，广东省全省高速公路完成投资 183.18 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司注册资本及股本未发生变化。企业规模和竞争力方面，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，为 A 股、B 股上市公司，经营广佛高速公路、佛开高速公路、京珠高速公路广珠段和广惠高速公路的收费和养护工作及对外投资，并参股相关企业。跟踪期内，公司控股路产盈利能力仍强，参股路产投资收益稳定。公司本部及重要子公司过往债务履约情况良好²。

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。

² 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 2024 年 4 月 10 日，公司本部无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：914400007076854103），截至 2024 年 4 月 16 日，重要子公司广东广惠高速公路有限公司无不良及关注类信息记录，过往信用记录良好。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，公司本部无逾期或违约记录。截至 2024 年 5 月 31 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司高管相对稳定。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司总经理、董事及监事等人员离任情况如下表所示，新委任张仁寿、刘衡为独立董事，委任朱其俊为副总经理，其他董事、监事和高管未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司董监高中尚有 1 位总经理、2 位董事和 1 位监事暂未到位。

朱其俊先生，研究生学历，文学硕士，政工师；2016 年 8 月至 2022 年 2 月历任广东利通发展投资有限公司商业运营管理分公司党支部书记、副总经理、工会主席，期间先后兼任广东利通物业发展有限公司副总经理。2022 年 2 月至 2022 年 5 月任广东利通发展投资有限公司（以下简称“利通发展”）策划营销中心主任。2022 年 5 月至 2023 年 3 月任广东城市交通投资有限公司、利通发展经营策划部部长，期间兼任广东省交通工程有限公司董事；自 2023 年 4 月 27 日起任公司副总经理。

图表 2 • 公司总经理、董事及监事离任情况

姓名	担任职务	类型	日期	原因
刘中华	独立董事	离任	2023/12/04	任期届满离任
张华	独立董事	离任	2023/12/04	任期届满离任
游小聪	董事	离任	2024/03/06	工作调动
柯琳	监事	离任	2024/03/06	退休
汪春华	总经理、董事	离任	2024/04/09	退休

资料来源：联合资信根据公司年报及公司公告整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受益于车流量稳步回升，公司营业总收入及毛利率均有所上升。

2023 年，公司实现营业总收入 48.79 亿元，同比增长 17.04%，主要系车流量稳步回升所致；公司综合毛利率较上年上升 2.37 个百分点。2024 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期下降 2.61%，毛利率为 68.32%，较上年同期下降 0.14 个百分点，变化不大。

图表 3 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高速公路通行费收入	40.96	98.25%	62.15%	48.11	98.60%	64.50%	11.11	98.84%	68.75%
其他业务	0.73	1.75%	50.62%	0.68	1.40%	51.53%	0.13	1.16%	53.19%
合计	41.69	100.00%	61.95%	48.79	100.00%	64.32%	11.24	100.00%	68.32%

资料来源：联合资信根据公司年报和提供资料整理

跟踪期内，公司控股高速公路通车里程未发生变化，控股路产盈利能力仍强。公司在投资项目为广澳高速公路南沙至珠海段改扩建工程项目，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 2024 年 3 月末，公司控股高速公路合计通车里程 306.78 公里。从车流量方面看，2023 年，公司控股各高速公路车流量同比均有所上升；2024 年 1—3 月，公司控股各路产的车流量较上年同期均略有下降。

图表 4 • 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 日	15.84
佛开高速	经营性	79.86	1997 年 1 月起；北段（谢边至三堡段）46.60 公里，至 2036 年 3 月；南段（佛开高速公路三堡至水口段）33.26 公里，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. 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；2. 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

图表 5• 公司所辖高速公路车流量及通行费收入情况（单位：万辆、万元）

路产名称	车流量			通行费收入		
	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
广佛高速	7799.42	9493.71	1999.80	6560.05	0.00	0.00
佛开高速	7648.24	8966.25	2080.20	129621.28	152144.86	38519.87
京珠高速广珠段	5673.10	7328.58	1685.70	90273.43	115682.76	28786.62
广惠高速	7550.65	9001.09	1936.00	183121.92	213241.43	43748.27
合计	28671.41	34789.63	7701.70	409576.68	481069.05	111054.76

注：1. 上表中车流量包含了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；2. 根据广东省交通运输厅出具的粤交营便函（2022）24号文《广东省交通运输厅关于广佛高速公路收费期满处置有关事宜的通知》，广佛高速公路自2022年3月3日零时起停止收费
 资料来源：公司提供

2023年，公司控股高速公路单公里通行费收入1652.70万元，较上年的1407.09万元³有所上升，路产盈利能力仍强。跟踪期内，公司下辖高速公路收费标准未发生变化。

（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2024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外，其余路产均位于广东省内，路产详情如下所示。

图表 6• 截至2024年3月末公司参股高速公路情况（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	公司持股比例
惠盐高速	经营性	20.60	2022年2月—2047年2月	5.45	2.15	33.33%
广肇高速	经营性	51.13	2002年9月—2031年11月	23.38	2.05	25.00%
江中高速	经营性	40.07	2005年11月—2027年8月	31.72	1.67	15.00%
康大高速	经营性	56.65	2007年12月—2037年12月	21.63	2.16	30.00%
赣康高速	经营性	43.59	2010年7月—2040年7月	21.56	2.26	30.00%
广乐高速	经营性	298.19	2014年10月—2039年10月	333.42	7.20	9.00%
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

图表 7• 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）

路产名称	车流量			通行费收入		
	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
惠盐高速	4471.36	5244.99	1126.89	19950.28	21658.17	4907.58
广肇高速	3391.71	4179.30	950.55	46380.80	54603.58	13379.81
江中高速	5117.72	4768.92	1261.39	34198.72	31256.43	8705.70
康大高速	116.22	152.45	30.54	27485.46	29168.29	7550.48
赣康高速	393.98	547.89	112.85	18879.86	24397.74	5866.53
广乐高速	3758.49	3975.70	1056.08	289900.12	310552.56	76883.50
合计	17249.48	18869.25	4538.30	436795.24	471636.77	117293.60

资料来源：公司提供

³ 2022年及2023年控股高速公路单公里通行费收入计算中控股路产里程均未包含收费权已于2022年3月到期的广佛高速

2023 年，公司参股路产除江中高速外其他高速车流量及通行费收入较上年均有所上升。2023 年，公司获得联营及合营企业投资收益 2.16 亿元，对公司利润形成一定补充。2024 年 1—3 月，与上年同期相比，公司参股路产中除江中高速车流量略有上升，其他路产车流量均较上年同期略有下降；惠盐高速、赣康高速、广乐高速通行费收入均略有下降，其余各路产通行费收入较上年同期有所上升。

（3）在建及拟建项目

截至 2024 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（以下简称“广东省发改委”）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，用于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 35.00%，公司按持股比例（75.00%）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借款用于资本金投入，融资成本相对较低。该项目已于 2022 年 11 月末开工建设，截至 2023 年末已投资额为 16.48 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司主要拟建项目为广惠高速改扩建项目和粤肇 G80 广昆高速公路粤境横江至马安段改扩建项目。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；公司董事会已通过粤肇 G80 广昆高速公路粤境横江至马安段改扩建项目工程增资议案，同意公司以广东省发改委核准的项目投资估算金额 92.20 亿元为依据，项目资本金为总投资的 35.00%，即 32.27 亿元，公司按持有肇庆粤肇公路有限公司 25.00% 股权承担资本金出资额 8.07 亿元。

总体看，公司主要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。

2 未来发展

未来，公司计划继续做好高速公路投资、建设、运营、管理，加快布局交通领域新兴产业，推动智慧交通建设，构建新质生产力。

公司将巩固和拓展高速公路主业，一方面推动改扩建项目投资建设；同时坚持挖掘高速公路项目源，加大优质项目储备，做好已挖掘项目的分析评估，努力寻求投资机会。此外，公司将聚焦基础设施建设、智慧交通等战略新兴产业投资布局，深化资源开发，量化任务指标，拓展收益空间；提升投后赋能项目工作水平。同时，公司计划持续关注新能源参股项目，重点开展投后赋能和价值创造工作；协助被投企业拓展业务，改善管理，对接合作，主动服务和融入国家发展战略，聚焦绿色赋能推动产业基础升级，积极把握在交通基础设施和绿色低碳领域的投资合作机会。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。公司于 2023 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）（以下简称“解释第 16 号”），对 2022 年财务数据进行追溯调整，执行解释第 16 号对公司报表数据影响较小，本报告未进行追溯调整。从合并范围看，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2024 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。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司财务数据整体变动不大，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，盈利能力强；公司权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般；公司债务规模有所下降，整体债务负担一般，债务结构良好，集中偿付压力不大。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 1—3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	44.43	21.92	49.57	23.20	51.42	23.82
货币资金	42.91	21.17	47.19	22.08	48.80	22.61
非流动资产	158.24	78.08	164.12	76.80	164.45	76.18
其他权益工具投资	15.57	7.68	15.34	7.18	15.86	7.35
长期股权投资	29.23	14.42	30.96	14.49	31.63	14.65

固定资产	100.98	49.83	90.10	42.16	87.51	40.54
在建工程	7.54	3.72	19.60	9.17	21.02	9.74
资产总额	202.67	100.00	213.69	100.00	215.88	100.00

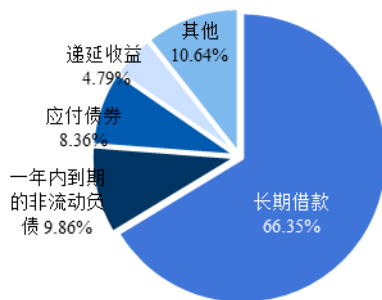
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司合并资产总额较上年末小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主。货币资金较上年末增长 9.98%，主要系经营活动现金盈余所致，其中受限货币资金为 122.12 万元（为土地复垦资金）。其他权益工具投资较上年末下降 1.47%，主要构成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 6.82 亿元）、对广东广乐高速公路有限公司（账面价值 7.97 亿元）及广东广电网络投资一号有限合伙企业（有限合伙）（账面价值 0.55 亿元）等的股权投资；2023 年，公司其他权益工具投资在持有期间的股利收入为 0.25 亿元。长期股权投资较上年末增长 5.89%，主要系追加投资及权益法下核算投资收益所致；从构成上看，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；2023 年，公司权益法下确认的长期股权投资收益为 2.16 亿元。公司固定资产较上年末下降 10.77%，主要系计提折旧所致，固定资产主要为公司持有的路产（84.68 亿元）及机器设备（3.33 亿元）等，累计计提折旧 179.31 亿元；固定资产成新率 33.42%，成新率一般。在建工程较上年末增长 160.11%，系广澳高速公路南沙至珠海段改扩建等项目持续投入所致。截至 2023 年末，公司受限资产为 122.12 万元，全部为受限货币资金。截至 2024 年 3 月末，公司资产规模和结构较上年末变化不大。

截至 2023 年末，公司所有者权益 124.09 亿元，较上年末增长 9.15%，主要来自于未分配利润的增长。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.36%，少数股东权益占比为 20.64%。在所有者权益中，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 16.85%、6.31%、12.25% 和 42.63%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 130.13 亿元，较上年末增长 4.87%，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。

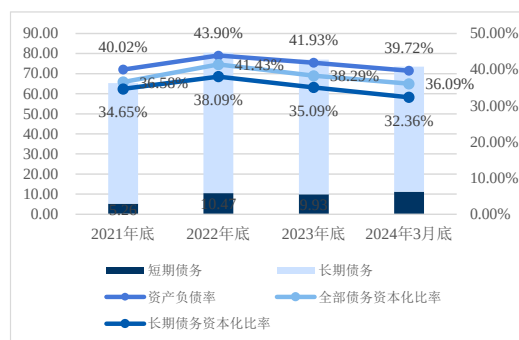
截至 2023 年末，公司负债总额和负债结构均较上年末变化不大。公司流动负债较上年末变动小。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 57.48%）、应付账款（占 13.95%）和其他应付款（占 7.97%）构成。公司非流动负债较上年末增长 0.78%，主要系长期借款增加所致，长期借款以信用借款为主。公司应付债券（含一年内到期部分）较上年末变化不大。

图表 9 • 截至 2023 年末公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 10 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 73.48 亿元，较上年末下降 4.58%，长期债务占比为 84.73%，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先上年末分别下降 2.21 个百分点、2.20 个百分点和 2.73 个百分点。整体看，公司债务负担一般。从债务到期分布情况看，以 2024 年 3 月末数据为基础，公司 2024 年 4—12 月、2025 年和 2026 年到期债务分别为 3.24 亿元、9.47 亿元和 2.17 亿元，其余为 2026 年以后到期。公司集中偿债压力不大，债务结构良好。

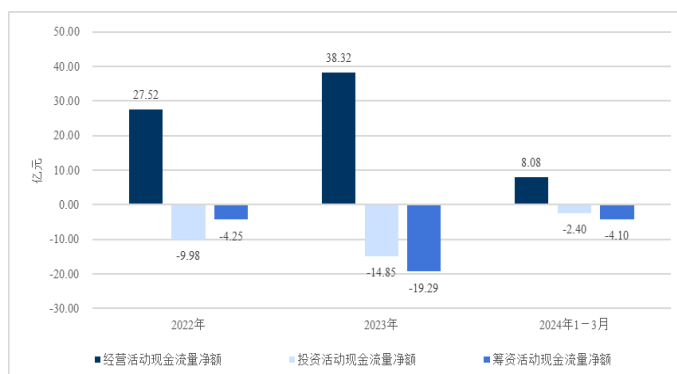
2023 年，受益于车流量稳步回升，公司营业总收入同比增长 17.04%；营业成本同比增长 9.74%；营业总收入增幅超过营业成本增幅，公司营业利润率同比上升 2.44 个百分点。期间费用同比下降 20.80%，主要系管理费用和财务费用有所下降所致；期间费用率为 6.45%，较 2022 年下降 3.08 个百分点。公司投资收益主要为参股的高速公路公司的收益，由于参股的高速公路公司车流量增长，公司投资收益有所增长。从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率较上年均有所上升，整体盈利能力仍强。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 2.61%，主要系车流量小幅下降所致，利润总额变化不大。

图表 11• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	41.69	48.79	11.24
营业成本	15.86	17.41	3.56
期间费用	3.97	3.14	0.65
投资收益	2.55	3.12	0.59
利润总额	23.42	29.77	7.40
营业利润率（%）	61.41	63.85	67.91
总资本收益率（%）	10.47	12.32	--
净资产收益率（%）	15.79	18.23	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12• 公司现金流量情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为收到的车辆通行费。2023 年，受益于通行费收入增加，公司经营活动现金流入量同比增长 25.40%，经营活动现金流出量较为稳定，经营活动现金流量净额同比增长 39.24%，经营获现能力强。公司现金收入比略有下降，收入实现质量很好。公司投资活动现金流入量同比有所增长，主要为取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出量同比增长 42.57%，主要系高速公路改扩建支出及预付工程款增长所致。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吸收投资（广澳高速公路南沙至珠海段改扩建项目参股方注资），2023 年公司筹资活动现金流入量同比下降 70.44%，主要系收缩融资所致；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息等，2023 年筹资活动现金流出量同比下降 15.82%，主要系偿还债务本息资金流出减少所致。公司筹资活动现金净流出规模有所扩大。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流仍为净流入，但同比规模有所缩小，主要系车辆通行费所形成现金流入下降所致；投资活动和筹资活动现金流仍为净流出。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现强，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 13• 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	289.88	322.49	316.11
	速动比率（%）	289.88	322.49	316.11
	现金短期债务比（倍）	4.10	4.75	4.35
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	36.33	43.50	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.21	1.77	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	14.60	16.50	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年末有所上升。截至 2024 年 3 月末，公司短期偿债指标较上年末均略有下降。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 19.76%，主要系利润总额增长所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 26.02%）、计入财务费用的利息支出（占 4.93%）和利润总额（占 68.43%）构成。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数同比有所提升，对利息的覆盖程度仍高；公司全部债务/EBITDA 有所下降，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强。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信 384.00 亿元，其中未使用额度 329.37 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。

重大诉讼及仲裁方面，截至 2024 年 4 月末，公司无重大未决诉讼和仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司的资产、债务主要来自于公司本部，收入主要来自子公司，公司本部对子公司控制力度较强，2023 年，公司本部债务负

担一般，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 2023 年末，公司本部资产占合并口径的 81.22%；公司本部所有者权益占合并口径的 78.39%；公司本部营业总收入占合并口径的 31.47%；公司本部利润总额占合并口径的 54.43%；公司本部全部债务占合并口径的 91.57%。截至 2023 年末，公司本部全部债务为 70.52 亿元。其中，短期债务占 11.70%、长期债务占 88.30%。截至 2023 年末，公司本部全部债务资本化比率 42.03%，公司本部债务负担一般。2023 年，公司本部营业总收入为 15.36 亿元，利润总额为 16.20 亿元。同期，公司本部投资收益为 10.44 亿元，主要为控股单位分红形成的投资收益。

截至 2024 年 3 月末，公司本部资产总额 169.60 亿元，所有者权益为 101.12 亿元，负债总额 68.49 亿元；公司本部全部债务 63.31 亿元，其中短期债务为 8.56 亿元，现金短期债务比为 2.39 倍；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.38%和 38.50%。2024 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 3.88 亿元，利润总额 3.92 亿元，投资收益 1.97 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为上市公司的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司结合工作情况成立了碳达峰、碳中和工作专班（以下简称“专班”），专班由党委书记暨董事长担任组长，负责相关工作具体指导，并由设立在基建管理部的工作专班办公室担任日常工作。专班制定了建设绿色高速公路、提升高速公路低碳建设改造水平、推广公路绿色低碳建设、加强施工工地环保管理等在内的六大工作任务。未来，公司将继续推进环保及碳达峰、碳中和工作，以促进企业价值与生态价值的有机统一与和谐发展。

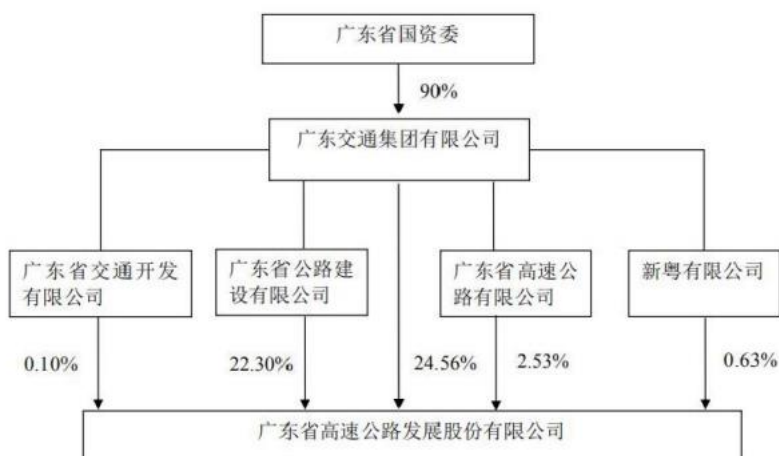
社会责任方面，公司不断完善治理结构，建立健全内部控制制度，加强信息披露管理，切实维护公司及全体股东的利益。公司坚持以人为本，尊重并维护员工的合法权益，加强员工培训和技能提升，关注员工职业健康与安全，积极与员工建立和谐稳定的雇佣关系，追求员工和公司共同发展，女性员工占比超四成。公司持续参与慈善公益，关注困难员工、妇女儿童以及其他弱势群体，积极响应乡村振兴战略，开展困难群众帮扶、热心公益服务等活动，以实际行动为社会健康发展与和谐进步赋能。

公司每年定期披露 ESG 相关报告。公司董事会下设审计委员会、薪酬与考核委员会、战略委员会、风险管理委员会和合规委员会，有利于规范其董事会运作和提高决策水平。公司未获得环境和社会治理成果奖励。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、跟踪评级结论

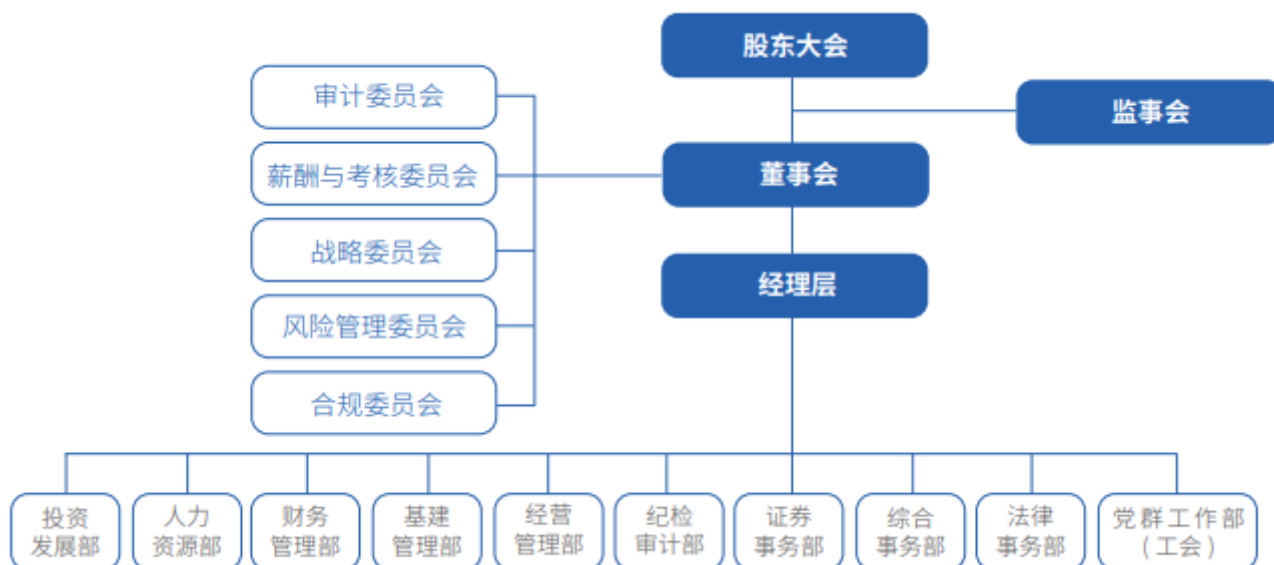
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 粤高速 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
广佛高速公路有限公司	高速公路运营管理	75.00%	同一控制下企业合并
广东广惠高速公路有限公司	高速公路运营管理	51.00%	同一控制下企业合并
京珠高速公路广珠段有限公司	高速公路运营管理	75.00%	同一控制下企业合并
粤高资本控股（广州）有限公司	投资管理	100.00%	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（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	42.91	47.19	48.80
应收账款（亿元）	1.08	1.40	1.72
其他应收款（亿元）	0.34	0.90	0.81
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	29.23	30.96	31.63
固定资产（亿元）	100.98	90.10	87.51
在建工程（亿元）	7.54	19.60	21.02
资产总额（亿元）	202.67	213.69	215.88
股本（亿元）	20.91	20.91	20.91
少数股东权益（亿元）	22.93	25.61	27.01
所有者权益（亿元）	113.69	124.09	130.13
短期债务（亿元）	10.47	9.93	11.22
长期债务（亿元）	69.95	67.08	62.26
全部债务（亿元）	80.42	77.01	73.48
营业总收入（亿元）	41.69	48.79	11.24
营业成本（亿元）	15.86	17.41	3.56
其他收益（亿元）	0.14	0.12	0.03
利润总额（亿元）	23.42	29.77	7.40
EBITDA（亿元）	36.33	43.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	42.77	49.52	11.21
经营活动现金流入小计（亿元）	43.98	55.15	11.60
经营活动现金流量净额（亿元）	27.52	38.32	8.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.98	-14.85	-2.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.25	-19.29	-4.10
财务指标			
销售债权周转次数（次）	31.18	39.30	--
存货周转次数（次）	4956.72	*	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.23	--
现金收入比（%）	102.60	101.49	99.68
营业利润率（%）	61.41	63.85	67.91
总资本收益率（%）	10.47	12.32	--
净资产收益率（%）	15.79	18.23	--
长期债务资本化比率（%）	38.09	35.09	32.36
全部债务资本化比率（%）	41.43	38.29	36.09
资产负债率（%）	43.90	41.93	39.72
流动比率（%）	289.88	322.49	316.11
速动比率（%）	289.88	322.49	316.11
经营现金流动负债比（%）	179.55	249.30	--
现金短期债务比（倍）	4.10	4.75	4.35
EBITDA 利息倍数（倍）	14.60	16.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.21	1.77	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司合并口径其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3. 部分数据因分母为零而无意义，用“*”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.13	24.64	20.49
应收账款（亿元）	0.24	0.32	0.37
其他应收款（合计）（亿元）	15.42	10.21	8.89
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	60.96	69.43	71.34
固定资产（合计）（亿元）	53.00	49.29	48.28
在建工程（合计）（亿元）	1.52	2.41	2.52
资产总额（亿元）	167.52	173.56	169.60
股本（亿元）	20.91	20.91	20.91
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	91.13	97.27	101.12
短期债务（亿元）	1.17	8.25	8.56
长期债务（亿元）	69.80	62.27	54.75
全部债务（亿元）	70.97	70.52	63.31
营业总收入（亿元）	13.11	15.36	3.88
营业成本（亿元）	5.90	6.11	1.26
其他收益（亿元）	0.04	0.04	0.01
利润总额（亿元）	15.73	16.20	3.92
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.47	15.70	3.93
经营活动现金流入小计（亿元）	13.95	17.48	4.08
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.40	12.08	2.86
投资活动现金流量净额（亿元）	9.51	6.56	0.71
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.59	-12.12	-7.71
财务指标			
销售债权周转次数（次）	54.59	55.30	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.09	--
现金收入比（%）	102.79	102.21	101.37
营业利润率（%）	54.45	59.69	66.92
总资本收益率（%）	10.53	10.23	--
净资产收益率（%）	16.21	15.17	--
长期债务资本化比率（%）	43.37	39.03	35.12
全部债务资本化比率（%）	43.78	42.03	38.50
资产负债率（%）	45.60	43.96	40.38
流动比率（%）	576.20	263.92	230.21
速动比率（%）	576.20	263.92	230.21
经营现金流动负债比（%）	-126.03	90.44	--
现金短期债务比（倍）	15.51	2.99	2.39
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部未披露现金流量表补充资料，相关指标无法计算，用“/”表示；3. 部分数据因分母为零而无意义，用“*”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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