

信用等级公告

联合[2018]2682 号

联合资信评估有限公司通过对广东省高速公路发展股份有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定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,广东省高速公路发展股份有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月二十九日



广东省高速公路发展股份有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 6.80 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司存量借款和补充流动资金

评级时间: 2018 年 9 月 29 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	9.87	26.03	23.63	18.21
资产总额(亿元)	121.08	160.72	165.23	158.68
所有者权益(亿元)	61.28	88.44	94.54	90.27
短期债务(亿元)	13.09	9.58	12.19	17.34
长期债务(亿元)	41.32	54.03	47.44	43.91
全部债务(亿元)	54.41	63.61	59.63	61.25
营业收入(亿元)	15.45	28.25	30.89	15.36
利润总额(亿元)	6.42	14.87	18.96	11.12
EBITDA(亿元)	16.02	27.42	30.00	--
经营性净现金流(亿元)	9.97	19.24	21.95	8.17
营业利润率(%)	40.32	53.22	59.11	64.80
净资产收益率(%)	8.80	13.26	18.09	--
资产负债率(%)	49.38	44.98	42.78	43.11
全部债务资本化比率(%)	47.03	41.83	38.68	40.42
流动比率(%)	60.96	172.89	120.04	94.01
经营现金流动负债比(%)	57.66	124.49	106.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.40	2.32	1.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.59	7.59	10.62	--

注: 1. 其他应付款中的有息债务调整至短期债务核算; 2. 长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算; 3. 2018 年上半年财务报表经广东正中珠江会计师事务所(特殊普通合伙)审阅。

分析师

赵传第 马玉丹 马颖

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

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”)作为广东省交通集团有限公司控股的 A 股、B 股上市公司, 主要从事广东省内高速公路的投资、建设和经营管理。公司控股的高速公路区位优势显著, 路产质量良好, 近年来通行费收入稳定增长; 因参股路产获取的投资收益对公司利润形成有力补充, 公司盈利能力强。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司核心路产之一广佛高速收费期限到期等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

广东省区域经济发展水平高, 近年来, 广东省内高速公路网不断完善, 带动路网效益增强, 为公司发展提供良好的外部环境。未来随着公司核心路产之一佛开高速南段改扩建工程的完工通车, 公司路产整体车流量及通行费收入有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营性净现金流及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 高速公路行业抵御经济周期风险能力较强, 伴随着国民经济进入稳增长新常态的宏观背景, 政府加大对高速公路行业支持力度, 行业未来发展空间广阔。
2. 广东省区域经济发展水平高, 财政实力强, 近年来, 广东省内高速公路网不断完善, 带动路网效益增强, 为公司发展提供良好的外部环境。
3. 公司控股高速公路区位优势显著, 路产质

量良好，近年来通行费收入快速增长；因参股路产获取的投资收益对利润形成有力补充，公司盈利能力强。

4. 公司经营性净现金流及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。
5. 近年来，公司债务负担有所下降，整体债务负担较轻；融资渠道畅通。

关注

1. 广佛高速自 2018 年 7 月 1 日起开始实施货车分时限行政策，通车流量和车型构成将受到一定影响，此外，广佛高速将于 2021 年 12 月 7 日收费到期，届时将对公司通行费收入形成不利影响。

声明

一、本报告引用的资料主要由广东省高速公路发展股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广东省高速公路发展股份有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

广东省高速公路发展股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 1993 年 2 月 9 日，前身为广东省佛开高速公路股份有限公司，经广东省企业股份制试点联审小组办公室粤联审办【1993】68 号文批准，1993 年 6 月 30 日重组更名为现名。公司经国务院证券委员会证委发【1996】24 号批文批准，于 1996 年 8 月 B 股上市；经中国证监会证监发字【1997】486 号文和 487 号文批准，于 1998 年 2 月 A 股上市。后经 2000 年配股、转增股本以及 2016 年非公开增发，截至 2018 年 6 月底，公司注册资本及股本均为 20.91 亿元，广东省交通集团有限公司（以下简称“广东交通”）合计持有公司 50.12% 股份，为公司最大股东，其中直接持有 24.55% 的股份，通过下属公司间接持有 25.57% 的股份，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”）持有广东交通全部股份，为公司实际控制人。

公司经营范围：主营高速公路、等级公路和桥梁的投资、建设、收费、养护和服务管理；汽车救援服务、维修、清洗；停车场收费；设计、制作、发布、代理国内外各类广告；公路沿线土地开发；仓储业务；智能交通技术研发与服务；股权投资、管理、咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2018 年 6 月底，公司本部内设经营管理部、投资发展部、证券事务部、财务管理部、基建管理部、法律事务部等 10 个职能部门；纳入合并范围的子公司共 6 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 165.23 亿元，所有者权益 94.54 亿元（含少数股东权益 4.31 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 30.89 亿元，利润总额 18.96 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司资产总额 158.68 亿元，所有者权益 90.27 亿元（含少数股东权益 3.53 亿元）。2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 15.36 亿元，利润总额 11.12 亿元。

公司注册地址：广州市白云路 85 号；法定代表人：郑任发。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2019 年注册中期票据 34 亿元，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）6.80 亿元，期限 5 年，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金将用于偿还公司存量借款和补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非

制造业 PMI) 均保持扩张, 就业形势良好。

2018 年上半年, 中国继续实施积极的财政政策, 通过减税降费引导经济结构优化转型, 继续发挥地方政府稳增长作用, 在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月, 中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元, 收入同比增幅 (10.6%) 高于支出同比增幅 (7.8%); 财政赤字 7261.0 亿元, 较上年同期 (9177.4 亿元) 有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境, 市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下, 2018 年 1~6 月, 中国 GDP 同比实际增长 6.8%, 其中西部地区经济增速较快, 中部和东部地区经济整体保持稳定增长, 东北地区仍面临一定的经济转型压力; CPI 温和上涨, PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势; 就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月, 三大产业保持较好增长态势, 农业生产基本稳定; 工业生产增速与上年全年水平持平, 但较上年同期有所回落, 工业企业利润保持较快增长; 服务业保持较快增长, 仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快, 但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓, 导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月, 中国固定资产投资 (不含农户) 29.7 万亿元, 同比增长 6.0%, 增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施, 民间投资同比增速 (8.4%) 仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款 (PSL) 大幅增长推升棚改贷规模等因素影响, 房地产投资保持较快增速 (9.7%), 但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧, 导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落; 由于金融监管加强, 城投公司融资受限, 加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限, 基础设施建设投

资同比增速 (7.3%) 明显放缓; 受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动, 制造业投资同比增速 (6.8%) 继续加快。

居民消费增速小幅回落, 但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月, 中国社会消费品零售总额 18.0 万亿元, 同比增速 (9.4%) 出现小幅回落, 但仍保持较快增长。具体来看, 汽车消费同比增速 (2.7%) 和建筑及装潢材料消费同比增速 (8.1%) 明显放缓; 化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费, 以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长; 此外, 网上零售保持快速增长, 全国网上商品和服务零售额同比增速 (30.1%) 有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级, 消费结构不断优化, 新业态和新商业模式发展较快, 消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月, 中国货物进出口总值 14.1 万亿元, 同比增幅 (7.9%) 有所回落, 主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面, 机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大, 服装与衣着附件类出口额出现负增长; 进口方面, 仍以能源、原材料产品为主, 受价格涨幅较大影响, 原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年, 国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性, 这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下, 中国将继续实施积极的财政政策, 货币政策保持稳健中性、松紧适度, 同时深入推进供给侧结构性改革, 继续加大对外开放力度, 促进经济高质量发展。从三大需求来看, 投资或呈稳中趋缓态势, 主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险, 且在房地产行业宏观调

控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。根据交通运输部《2017年交通运输行业发展统计公报》，截至2017年底中国公路总里程477.35万公里，增加7.82万公里，其中高速公路通车里程13.65万公里，增加0.65万公里，增速同比有所放缓，在中国公路总里程中占比为2.9%；公路密度49.72公里/百平方公里，增加0.81公里/百平方公里。2017年，中国完成公路建设投资21253.33亿元，比上年增长18.2%。其中，高速公路建设完成投资9257.86亿元，增长12.4%；普通国省道建设完成投资7264.14亿元，增长19.5%；农村公路建设完成投资4731.33亿元，增长29.3%，新建农村公路28.97万公里。从区域看，西部地区投资规模及增速均高于东部地区和中部地区。从高速公路未来投资规模来看，根据各省“十三五”交通发展规划，“十三五”期间全国高速公路预计投资超过3万亿元，其中，甘肃、内蒙古、青海和新疆等西部地区省、自治区至2020年底分别计划建成7300公里、10000公里、5000

公里和12000公里高速公路，预计后续中西部高速公路投资规模将维持高位。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，2017年全国营业性客运车辆完成公路客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，比上年分别下降5.6%和4.5%，客运量降幅同比有所扩大，旅客周转量降幅同比有所收窄。货运方面，受宏观经济稳中向好、公路运输成本优势和通车总里程增加等因素综合影响，2017年全国营业性货运车辆完成货运量368.69亿吨、货物周转量66771.52亿吨公里，比上年分别增长10.3%和9.3%，增速有所回升。

高速公路行业政策

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订稿（以下简称《修订稿》），向社会公开征求意见。《修订稿》提出，政府收费公路实行统借统还（即在一省范围内实行“统一举债、统一收费、统一还款”），收费期限以路网实际偿债期确定，不再受具体年限限制；偿债期、经营期届满后，实行养护管理收费；特许经营公路，对于投资规模大、回报周期长的高速公路，经批准收费期限可以超过30年。若《修订稿》得以实施，收费期限的调整将对缓解高速公路投资运营企业偿债压力有积极影响。但目前新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。2017年7月，财政部和交通运输部联合下发了“关于印发《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》的通知”（财预【2017】97号），提出可通过发行地方政府收费公路专项债券（以下简称“收费公路专项债”）来进行政府收费公路建设融资，并对发债项目界定、额度管理、发行机制、监督管理等方面进行了具体规定。政府收

费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

高速公路发展前景

根据“十三五规划”，“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受车流量小、高速公路需求低、债务负高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

总体看，2017年高速里程增速有所放缓，未来发展空间仍然较大；西部地区高速公路路网密度相对较低，建设投资力度大，投资需求仍较大；受高铁分流等因素影响，公路客运仍将呈下滑趋势，货运随宏观经济平稳发展保持增长态势；高速公路投资运营公司仍将承担较重的高速公路建设任务，但受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化；收费公路专项债的发行为新建高速公路提供较低成本融资来源，收费公路管理条例的修订进展及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响仍需关注。

2. 区域发展情况

公司主要经营路产位于广东省内，广东省

经济发展水平、人均收入、交通运输情况等因素对公司经营发展影响大。

广东省经济发展概况

近年来，广东经济保持平稳较快发展，地区生产总值逐年提升，产业结构日趋合理，人均可支配收入快速增长。根据《广东省国民经济和社会发展统计公报》，2015~2017年，广东省分别实现地区生产总值72812.55亿元、79512.05亿元和89879.23亿元，同比增速分别为8.0%、7.50%和7.50%，均快于同期全国平均水平；三次产业结构由4.6:44.6:50.8调整为4.2:43.0:52.8，产业结构进一步优化；人均可支配收入分别为27859元、30295.8元和33003.3元，同比实际增速（扣除物价因素）分别为6.9%、6.3%和7.3%。2017年，广东省地区生产总值在全国31个省级行政中心中位列第一；其中，第一产业增加值3792.40亿元，增长3.5%，对地区生产总值增长的贡献率为2.0%；第二产业增加值38598.55亿元，增长6.7%，对地区生产总值增长的贡献率为39.8%；第三产业增加值47488.28亿元，增长8.6%，对地区生产总值增长的贡献率为58.2%。

固定资产投资方面，近年来，广东省固定资产投资规模较大，投资增速有所波动但均维持在两位数以上。2015~2017年广东省分别完成全社会固定资产投资30031.20亿元、33008.86亿元和37477.96亿元，同比增速分别为15.8%、10.0%和13.5%。2017年，广东省完成固定资产投资37477.96亿元，同比增长13.5%；分产业看，第一产业投资395.19亿元，比上年下降11.2%；第二产业投资12128.94亿元，同比增长9.4%，其中，工业投资12110.44亿元，同比增长9.6%；第三产业投资24953.84亿元，同比增长16.2%；基础设施投资9168.79亿元，同比增长24.3%，占固定资产投资的比重为24.5%；分投资主体看，国有经济投资7341.39亿元，同比增长18.8%；民间投资23158.46亿元，同比增长12.9%；港澳台、外商经济投资4090.20亿元，同比增长1.3%。

经济的快速发展带动广东省财政实力不断

增强。2015~2017年，广东省一般公共预算收入9364.76亿元、10390.33亿元和11315.21亿元，同比增速分别为12.0%、10.3%和10.9%。2017年，广东省一般公共预算收入在全国31个省级行政中心中位列第一。

根据广东统计信息网数据，2018年上半年，广东省实现地区生产总值46341.93亿元，同比增长7.1%；同期，广东省完成固定资产投资额15496.85亿元，同比增长10.1%。财政收入方面，2018年上半年，广东省完成一般公共预算收入6518.76亿元，同比增长10.3%；其中税收收入5323.25亿元，增长13.3%。

广东省交通发展概况

广东省快速发展的地区经济为当地交通基础设施建设提供了有利的外部条件和经济基础，民用汽车拥有量的持续快速增长也极大地拉动了高速公路等基础设施的建设需求。

根据《广东省国民经济和社会发展统计公报》，客运方面，2015~2017年，广东省旅客运输总量分别为207271万人、144139万人和148339万人，分别同比增长7.2%、4.9%和5.4%；广东省旅客运输周转量分别为4320.38亿人公里、3816.17亿人公里和4143.84亿人公里，分别同比增长8.9%、6.0%和7.7%。

货运方面，2015~2017年，广东省货物运输总量分别为376020万吨、376301万吨和400756万吨，分别同比增长6.3%、7.6%和7.0%；广东省货物运输周转量分别为15130.69亿吨公里、22040.29亿吨公里和28199.90亿吨公里，分别同比增长0.7%、50.3%和28.0%。

在铁路、公路、水路、民航、管道等各种交通运输方式中，公路运输是广东省主要的客货运输方式，2015~2017年，广东省公路旅客运输总量分别为168028万人、101925万人和105824万人，分别占同年广东省旅客运输总量的81.07%、70.71%和71.34%；2015~2017年，广东省公路货物运输总量分别为279983万吨、272386万吨和288904万吨，分别占同年广东省货物运输总量的74.46%、72.39%和72.09%。

2017年底，广东省全省民用汽车保有量1894.94万辆，比上年末增长13.1%，其中私人汽车1679.64万辆，增长13.0%。

根据广东统计信息网数据，2018年上半年，广东省完成客运量75513万人，同比增长3.0%；完成旅客周转量2184.72亿人公里，增长6.6%。由于中长途受高铁、短途受网络租车等出行方式影响，公路客运量有所减少，2018年上半年广东省公路完成客运量52514万人，旅客周转量563.53亿人公里，同比均下降0.5%。货运方面，2018年上半年，广东省完成货运量19.53亿吨，同比增长4.9%；其中，公路完成货运量13.87亿吨，同比增长4.7%。2018年上半年，广东省完成货物周转量13928.98亿吨公里，增长2.4%；其中，公路完成货物周转量1732.55亿吨公里，增长5.6%。

“十三五”期间，广东省将推进建设综合交通运输体系，加快建设高速公路网，实现国家高速网广东段基本贯通，出省通道和粤东西北连接珠三角、相邻地市间通道便捷畅通，珠三角城市群内部快速化通道体系完备。未来，广东省高速公路投资和建设仍将保持较快的增速，而随着广东省高速公路通车里程的持续增加，各条高速公路之间路网效应加强，有利于提高高速公路运营企业的收入水平。

总体来看，广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带，区域经济发展水平高，财政实力强。近年来，广东省交通运输平稳发展，汽车保有量持续快速增长，根据规划，广东省将进一步完善公路路网建设，促进多运输方式联动发展，公路路网效益将持续显现，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年6月底，广东交通直接持有公司24.55%的股份，间接持有25.57%股份，合计持有公司50.12%股份，为公司最大股东，广东

省国资委持有广东交通全部股份，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是广东交通控股的A股、B股上市公司，主要从事广东省内高速公路的投资、建设和经营管理。

2015年以来，公司积极实施资产重组，通过增持优质路产股权，控股路产通行里程明显增长。公司于2016年6月完成了重大资产重组事宜，交易标的包括：广东省高速公路有限公司（以下简称“广东高速”）持有的广东省佛开高速公路有限公司（以下简称“佛开公司”）25%股权、广东省公路建设有限公司（以下简称“建设公司”）持有的广州广珠交通投资管理有限公司（以下简称“广珠交通”）100%股权以及建设公司对京珠高速公路广珠段有限公司（以下简称“广珠东公司”）的债权。

截至2018年6月底，公司控股高速公路为广佛高速、佛开高速和京珠高速广珠段，合计通车里程158.12公里（按照权益比例折算合计138.54公里）。广佛高速是广东省第一条竣工通车的高速公路，是贯通广佛经济圈的重要连接线；佛开高速连接佛山和开平，是江门市及粤西地区通往广佛地区的主要通道；广佛高速、佛开高速相接，系国家“五纵七横”国道主干线系统中高速公路重要组成部分；京珠高速公路广珠段位于珠三角洲西部地区，系快速贯通珠三角地区东西两地的便捷通道。

2018年6月底，公司参股高速公路7条，分别为惠盐高速、广惠高速、广肇高速、中江高速及江鹤二期公路、康大高速、广乐高速和赣康高速，合计通车里程684.20公里（按照权益比例折算合计134.51公里）。公司参股路产除赣康高速和康大高速外，均位于广东省内，且多为广东省高速公路网规划“十纵五横”主骨架的组成部分，地理位置优越，2017年，公司参股路产实现通行费收入63.78亿元，同比增长3.56%，公司获得参股路产股权投资收益4.05亿元，同比

下降4.03%。

公司控股股东广东交通是广东省内高速公路建设运营的龙头企业，资产规模在省属国企中位居前列。2017年底，广东交通经营管理（参控股）的76条高速公路总里程达6168公里，占广东省高速公路总里程的73.97%。2017年底，广东交通纳入合并范围的经营性高速公路通车里程4823公里；2017年，广东交通实现车辆通行费收入275.30亿元，单公里通行费收入570.80万元。2017年，广佛高速、佛开高速以及京珠高速广珠段的单公里通行费收入分别为2770.10万元、1570.74万元和2061.53万元，单公里通行费收入均明显高于广东交通平均水平，公司控股路产在广东交通下属路产中盈利能力强。

总体看，公司控股及参股高速公路区位优势显著，路产质量良好；控股股东资产规模及区域地位突出，公司整体竞争实力很强。

3. 人员素质

截至2018年6月底，公司共有董事、监事及高级管理人员24人，均为本科及以上学历，其中20人具有中高级以上职称，占董监高人员比例83.33%。

公司董事长郑任发先生，研究生学历、硕士学位、高级经济师。2005年12月至2013年1月任广东交通投资管理部副部长，2013年1月至2017年5月任广东交通投资管理部部长，2014年4月21日起任公司董事，2016年8月15日起履行公司董事长职务和法定代表人职责，2017年1月4日起任公司董事长。

公司总经理汪春华先生，硕士研究生、高级工程师、高级经济师。2006年9月起在公司任职，历任公司董事、副总经理，2015年10月起任公司董事、总经理。

截至2018年6月底，公司共有员工2142人，需要承担费用的退休职工101人。按年龄划分，30岁以下占41.41%、30~50岁占52.52%、50岁以上占6.07%；按学历构成划分，本科及以上学历占20.73%、专科学历占23.30%、专科以下学历

占55.98%(合计数不等于100%系四舍五入);按职称划分,拥有中高级职称的员工占9.57%。

总体看,公司管理层综合素质较高,行业经验丰富;员工构成合理,能够满足公司日常经营和管理需要。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行出具的企业信用报告(银行版)(机构信用代码为:G1044010401012540I),截至2018年9月5日,公司本部无未结清及已结清不良及关注类信贷记录,公司信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》和其他有关规定制定了公司章程作为规范公司组织和行为的基本制度,并形成了股东大会、党委、董事会、监事会和经理层的法人治理结构。

公司设立股东大会,是公司的权力机构。股东大会职权主要包括决定公司的经营方针和投资计划;选举和更换非由职工代表担任的董事、监事,决定有关董事、监事的报酬事项;审议批准董事会、监事会的报告;审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案;对公司增加或者减少注册资本作出决议;对发行公司债券作出决议;对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;修改章程等。

公司党委按管理权限由上级党组织批准设立。党委在公司发挥领导核心和政治核心作用,承担从严管党治党责任,落实党风廉政建设主体责任,负责保证监督党和国家的方针政策在本企业的贯彻执行,前置研究讨论企业重大问题,落实党管干部和党管人才原则,坚持和完善双向进入、交叉任职的领导体制,加强对企业领导人员的监督,领导企业思想政治工作、精神文明建设和工会、共青团等群众组织。对

关系企业改革发展稳定的“三重一大”问题,董事会、经营班子拟决策前应提交企业党委进行讨论研究,党委召开会议讨论研究后提出意见建议,再按程序提交董事会、经营班子进行决策。

公司设立董事会,对股东大会负责。董事会由15名董事组成,其中独立董事5名。董事会设董事长1人。董事由股东大会选举或更换,任期三年;任期届满,可连选连任。董事会职权主要包括执行股东大会的决议;决定公司的经营计划和投资方案;制订公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案、弥补亏损方案;制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案;拟订公司重大收购、收购本公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案;在股东大会授权范围内,决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、对外提供财务资助、委托理财、关联交易等事项等。

公司设监事会,由5名监事组成,其中职工监事2名。监事会设监事会主席1人,可以设副主席。监事会主席和副主席由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表,其中职工代表的比例不低于1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事任期每届三年,任期届满连选可以连任。董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。监事会行使职权主要包括:检查公司财务;对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督,对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议;提议召开临时股东大会,向股东大会提出提案等。

公司设总经理1名,由董事会聘任或解聘,对董事会负责。总经理每届任期三年,可以连聘可以连任。总经理职权主要包括组织实施公司年度经营计划和投资方案;拟订公司内部管理机构设置方案;拟订公司的基本管理制度;

提请董事会聘任或者解聘公司副总经理等高级管理人员等。

2. 管理水平

公司本部下设经营管理部、投资发展部、证券事务部、财务管理部、基建管理部、法律事务部等10个职能部门，部门设置能较好满足目前管理需要。

公司严格执行国家及行业的相关规范，按照自身的经营管理需要制定了财务会计管理、人力资源管理、监察审计管理等职能管理类制度和投融资管理、营运管理、基建管理等业务管理类制度。

财务管理方面，公司制定了《广东省高速公路发展股份有限公司财务管理办法》、《广东省高速公路发展股份有限公司财务审批制度》、《广东省高速公路发展股份有限公司全面预算管理暂行办法》等一系列规章制度，建立了健全的财务管理制度。

投资管理方面，公司制订了《广东省高速公路发展股份有限公司投资管理制度》，对投资计划的发起、考察、论证、决策、执行、监督、评估等各项程序进行规定，以强化投资管理，规范投资行为，确保投资决策民主化、科学化，最大限度地规避投资风险，实现投资效益最大化。

融资方面，公司制定了《广东省高速公路发展股份有限公司融资管理办法》，对融资的决策机构、融资工作要求及程序进行规定，规范了公司融资管理，降低融资成本，有效控制融资风险，维护公司财务安全。

担保管理方面，公司制定了《广东省高速公路发展股份有限公司担保管理办法》，明确规定公司所属企业提供担保实行统一管理，未经公司批准，所属企业不得提供担保；公司原则上只对自身及所属企业提供担保，且原则上只提供一般保证的担保方式，并详细规定了被担保人的资格、担保办理程序、担保合同审查和签订、担保风险管理等事项，规范了公司担保

行为，建立并完善了公司的风险约束机制。

收费管理方面，公司制定了《广东省高速公路发展股份有限公司收费管理办法》，明确了收费的组织机构及职责、具体收费管理规定（含收费站场管理、收费服务规程、收费服务时限要求、票证管理、现金管理等）、员工培训管理，规范了公司收费管理工作。

总体看，公司部门设置合理，制度建设完善，整体管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是广东省内高速公路的投资建设和经营管理主体之一，高速公路建设与经营是公司的核心业务，通行费收入是公司收入和利润最主要来源。

2015~2017年，公司主营业务收入快速增长，年均复合增长41.22%，其中通行费收入为公司主要收入来源，近年来占主营业务收入比重均超过98%。2016年，公司通行费收入同比增长82.53%，系公司完成重大资产重组，广珠东公司纳入合并范围，公司控股收费里程大幅增加所致；2017年，公司通行费收入29.79亿元，同比增长9.04%，主要系通车流量自然增长所致。公司其他业务收入规模较小，主要为计重检测、广告、复合卡等收入。

毛利率方面，2015~2017年，公司主营业务毛利率逐年上升，主要是高速公路建设与经营业务毛利率上升拉动所致。近年来，公司高速公路建设与经营业务毛利率不断增长，2015~2017年分别为44.07%、55.31%和60.50%，2016年同比跃升明显系并入优质路产所致。公司高速公路建设与经营业务成本主要由折旧和摊销成本构成，公司路产质量优良，单公里通行费收入水平较高，整体毛利率水平较高；公司其他业务毛利率有所波动。

2018年1~6月，公司实现主营业务收入15.19亿元，相当于2017年全年主营业务收入的50.00%，仍以通行费收入为主。同期，公司主

营业务毛利率65.61%，较2017年进一步上升，提完毕所致。
主要系广佛高速的路产折旧已于2017年2月计

表 1 2015~2018 年 1~6 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	14.97	98.26	44.07	27.32	98.72	55.31	29.79	98.06	60.50	14.99	98.70	66.32
其他业务	0.26	1.74	13.82	0.35	1.28	5.54	0.59	1.94	26.05	0.20	1.30	11.94
合计	15.23	100.00	43.55	27.68	100.00	54.67	30.38	100.00	59.83	15.19	100.00	65.61

资料来源：根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）高速公路投资和经营

控股路产概况

2015年以来，公司积极实施资产重组，增

持优质路产股权，控股路产通行里程不断增长，截至2018年6月底，公司实际控制和管理的高速公路有广佛高速、佛开高速和京珠高速广珠段，合计通车里程158.12公里。

表 2 2018 年 6 月底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 2021 年 12 月	14.60
佛开高速	经营性	79.80	1997 年 1 月至 2026 年 12 月	89.47
京珠高速广珠段	经营性	62.62	1999 年 12 月至 2030 年 5 月	47.98
合计	--	158.12	--	152.05

资料来源：公司提供

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；3. 佛开高速北段（谢边至三堡段）46.6 公里由于改扩建，收费期限重新核定至 2036 年；4. 表中京珠高速广珠段 62.62 公里的通车里程中包含珠海市人民政府委托珠海市高新区管委会收回的广澳高速珠海段 4.213 公里。

①广佛高速

广佛高速始建于1986年，1989年建成通车，初始造价约3亿元，是中国最早建设的高速公路之一，也是广东省修建的第一条高速公路。广佛高速始于广州市郊横沙，连接北环、佛山一环、经南海泌冲、沙涌、雅瑶等，向西止于佛山谢边，通车里程15.70公里，全线设有4个收费站。广佛高速最初设计双向4车道，收费期限自1989年8月起至2019年8月止，收费年限30年。随着通行量的不断增长，广佛高速历经2次扩建，现全程双向八车道，设计时速120公里/小时。截至2018年6月底，广佛高速总投资为14.60亿元。2016年6月3日，广东省交通运输厅发布公告通知将广佛高速的收费期重新核定至2021年12月7日。

广佛高速是S15沈海高速广州支线及G324福昆线的一段，是贯通广佛经济圈的重要连接

线，是广东省内较繁忙的高速公路之一。

2015~2017年，广佛高速通车流量分别为5027.01万辆、5764.54万辆和6263.37万辆，年均复合增长11.62%；同期分别实现通行费收入3.57亿元、3.93亿元和4.35亿元，年均复合增长10.36%。2018年1~6月，广佛高速通车流量和通行费收入分别为2953.85万辆和2.25亿元，分别同比增长1.50%和13.30%，受2017年8月起实施的佛山一环货车限行政策影响，部分货车分流至广佛高速，货车通行数量的增加使得同期通行费收入增幅高于车流量增幅。

2018年6月14日，广州市公安局发布了关于S81广州环城高速公路限制货车通行的通告，决定对S81广州环城高速公路、S15沈海高速广州支线(广佛段)往广州方向雅瑶至横沙路段实施货车分时限行政策，自2018年7月1日起，每日7时至22时，禁止15吨以上货车(指核定载质量、

牵引质量为15吨及15吨以上的货车、牵引车)通行上述路段,该通知有效期5年。货车分时限行政政策的实施将在一定程度上影响广佛高速的通车流量和车型构成,货车流量或将有所下降,同时道路拥堵问题将有所改善,有利于客车通行量的增加,联合资信将持续关注货车分时限行政政策对广佛高速通行费收入的影响。

②佛开高速

佛开高速连接佛山和开平,是江门市及粤西地区通往广佛地区的主要通道,始建于1993年,1996年建成通车,初始造价约35亿元。佛开高速起点接广佛高速的谢边,终点与开阳高速相连,途经佛山、鹤山、江门、新会、开平等市(区),通车里程79.80公里,现有收费站7个。佛开高速最初设计双向4车道,收费期限自1997年1月1日起至2026年12月31日止,收费年限30年。2007年,国家发改委批准同意佛开高速北段(谢边至三堡段)46.6公里改扩建为双向8车道,扩建工程于2012年正式完工通车。2012年,根据广东省交通运输厅通知(粤费[2012]11号),佛开高速北段(谢边至三堡段)重新核定收费期限至2036年。2016年6月,国家发改委批准同意实施佛开高速南段(三堡至水口段)由4车道拓宽至8车道的改扩建工程。佛开高速南段改扩建工程全程约33.4公里,初步设计概算约34.26亿元,计划于2020年建成通车。截至2018年6月底,佛开高速总投资为89.47亿元。

2015~2017年,佛开高速通车流量快速增长,分别为4652.79万辆、5338.58万辆和6292.05万辆,年均复合增长16.29%;同期分别实现通行费收入11.40亿元、11.80亿元和12.53亿元,年均

复合增长4.87%。2018年1~6月,佛开高速通车流量和通行费收入分别为3281.51万辆和6.39亿元,同比分别增长17.32%和8.37%。近三年,佛开高速通车流量快速增长,但车辆构成主要以单车费率较低的客车为主,故通行费收入增幅较小。佛开高速南段改扩建工程完工后,佛开高速全程均为双向8车道,将进一步打通珠三角通往粤西乃至大西南地区联系的交通大动脉,届时将对佛开高速通车流量和通行费收入产生积极影响。

③京珠高速广珠段

京珠高速广珠段位于珠江三角洲西部地区,系快速贯通珠三角地区东西两地的便捷通道,建成时由东西段和南北段形成“丁”字型,其中东西段从广州市南沙区塘坑村开始,经坦尾互通至亭角村,东接虎门大桥西引道,西连广珠北段高速公路,南北段从坦尾互通开始经中山市至珠海市金鼎镇,截至2018年6月底通车里程62.62公里¹,共有7个收费站。京珠高速广珠段为双向4~6车道高速公路,收费期限自1999年12月至2030年5月,收费年限30年。

2017年,京珠高速广珠段通车流量为7897.42万辆,同比增长13.03%;同期实现通行费收入12.91亿元,同比增长11.38%。2018年1~6月,京珠高速广珠段通车流量和通行费收入分别为3642.16万辆和6.35亿元,分别同比增长2.99%和2.40%,由于国道洪奇沥大桥于2017年9月恢复通车,原分流至广珠段的部分车辆回流使得2018年上半年京珠高速广珠段车流量和通行费收入同比增幅较小。

表3 2015~2017年及2018年1~6月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			
	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月
广佛高速	5027.01	5764.54	6263.37	2953.85	3.57	3.93	4.35	2.25

¹ 根据公司公告,珠海市人民政府委托珠海市高新区管委会作为回购主体收回了广澳高速珠海段4.213公里资产,并分别于2018年1月3日及2018年7月3日支付公司补偿价款1.00亿元和1.06亿元。截至2018年7月3日,公司已收到因上述资产回收

事项全部补偿价款2.06亿元,并按照约定完成与珠海市高新区管委会资产移交手续。上述62.62公里的通车里程包含已移交的广澳高速珠海段4.213公里。

佛开高速	4652.79	5338.58	6292.05	3281.51	11.40	11.80	12.53	6.39
京珠高速广珠段	--	6987.13	7897.42	3642.16	--	11.59	12.91	6.35
合计	9679.79	18090.25	20452.84	9877.52	14.97	27.32	29.79	14.99

资料来源：公司提供

注：因京珠高速广珠段 2015 年末纳入公司合并范围，此处未统计其当年通行费收入及车流量数据。

折旧方面，公司路产采用工作量法计提折旧，预计净残值率为零，预计可使用年限依据收费经营权年限确定。具体计算方法如下：以路产预计使用年限内的预测总标准车流量、公路及桥梁的原值或账面价值为基础，计算每标准车流量应计提的折旧额，然后根据各会计期间实际标准车流量计提折旧。公司定期对路产剩余经营期限内的预测总标准车流量进行复核，当实际标准车流量与预测标准车流量出现重大差异时，公司将重新预测未来总标准车流量，并调整以后年度的每标准车流量应计提的折旧，以确保相关路产的账面价值于可使用年限内完全摊销。2015~2017年，公司路产折旧成本分别为5.47亿元、8.12亿元和7.49亿元，2016年大幅增长系资产重组并入路产增加所致。截至2017年底，广佛高速已计提完毕全部折旧。

总体看，公司控股路产区位优势显著，通车时间久，运营成熟，近年来，通车流量和通行费收入均保持稳定增长，公司高速公路路产状况良好。

收费标准和收费期限

收费标准方面，2015年6月28前，广东省高速公路实施统一的车型分类标准，并按相应的收费系数、规定的基价和实际发生的行驶里程计收车辆通行费。自2015年6月28日起，广东省高速公路车辆通行费车型分类统一按交通运输部《收费公路车辆通行费车型分类》（行业标准JT/T489-2003）执行（详见表4），并同步实施货车完全计重收费。客车收费费率按四车道0.45元/车每公里，六车道以上0.6元/车每公里执行，第1至第4类车收费系数分别为1, 1.5, 2, 3。货车实施完全计重收费，即对载货类机动车辆以实地测量的车货总重量为依据，按规定的吨公里收费标准计收通行费，货车四车道

高速公路基本费率为0.09元/吨公里、六车道以上高速公路基本费率为0.12元/吨公里。因称重设备故障等原因造成无法称重时，按交通行业标准（JT/T489-2003）的车型分类收费，即收费费率按四车道0.45元/车每公里，六车道以上0.6元/车每公里执行，第1至第5类车收费系数分别为1, 1.5, 2, 3, 3.5。广东省高速公路按交通行业标准（JT/T489-2003）的车型分类收费并同步实施货车完全计重收费有助于实施全国高速公路联网收费，提高高速公路通行效率，同时对综合治理超载超限车辆，保护道路安全亦有积极影响。

表4 收费公路车辆通行费车型分类

类别	车型及规格	
	客车	货车
一类车	≤7 座	≤2 吨
二类车	8~19 座	2~5 吨（含 5 吨）
三类车	20~39 座	5~10 吨（含 10 吨）
四类车	≥40 座	10~15 吨（含 15 吨） 20 英尺集装箱车
五类车	--	>15 吨 40 英尺集装箱车

资料来源：公司提供

收费期限方面，公司路产最初收费年限多为 30 年，鉴于公司路产为满足日益增长的通行需求，新增投资进行了改扩建工程，经广东省交通厅核准批复，公司路产除京珠高速广珠段外收费期限均进行了不同程度的延长，就现有收费期限看，除广佛高速剩余收费期限较短之外，剩余控股路产收费期限均在 10 年以上。

高速公路养护

公司公路养护管理工作实行“统一领导、分级管理”模式。公司本部和各路段项目公司按养护工程不同性质和规模进行组织管理和监督管理；日常养护和大中修工程由项目路段

公司具体组织实施。年度养护计划由项目路段公司根据当年末路况检查检测情况组织制定下年度养护计划，逐级报送，经公司领导、预算委员会成员审议通过后呈报项目公司董事会审议，进而上报广东交通审批同意后，批复年度养护计划。同时，为提高养护效率，公司利用广东交通公路养护信息管理平台等信息科技手段进行分析，运用先进的养护技术、工艺、材料和设备，通过科学的养护管理手段和制度，进行有效的养护。2015~2017 年，公司土建及机电养护支出分别为 1.73 亿元、1.71 亿元和 1.66 亿元。公司预计未来五年养护支出合

计约 8~9 亿元。

参股路产投资情况

除控股的三条核心路产之外，公司还积极参与省内外其他优质路产的投资建设。截至 2018 年 6 月底，公司共参股高速公路 7 条，合计出资 24.55 亿元，分别为惠盐高速、广肇高速、广惠高速、中江高速及江鹤二期、康大高速、赣康高速和广乐高速，合计通车里程 684.20 公里（按照权益比例折算合计 134.51 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，路产详情如表 5 所示。

表 5 2018 年 6 月底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	31.40	1994 年 5 月-2021 年 11 月	5.45	2.15
广肇高速	经营性	48.01	2002 年 9 月-2031 年 11 月	23.38	2.05
广惠高速	经营性	153.20	2003 年 12 月-2029 年 8 月	67.19	7.06
中江高速及江鹤二期公路	经营性	41.40	2005 年 11 月-2027 年 8 月	31.72	1.67
康大高速	经营性	56.60	2007 年 12 月-2037 年 12 月	21.63	2.16
赣康高速	经营性	52.70	2010 年 7 月-2040 年 7 月	21.56	2.26
广乐高速	经营性	300.89	2014 年 10 月-2039 年 10 月	333.42	7.20
合计	--	684.20	--	504.35	24.55

资料来源：公司提供

注：惠盐高速正在进行改扩建工程，上表中总投资不含改扩建工程总投资。

表 6 2015~2017 年及 2018 年 1~6 月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			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
惠盐高速	3220.43	3589.89	3814.14	2046.44	20045.76	22164.35	23245.46	12174.57
广肇高速	2853.31	3212.71	2998.08	1454.50	52750.89	59409.95	50789.56	26279.69
广惠高速	4319.21	4944.08	5756.34	2783.87	170624.59	170833.63	182055.02	86784.97
中江高速及江鹤二期公路	4212.97	4677.90	5526.02	2574.42	38930.52	41306.33	45701.62	22967.71
康大高速	223.87	282.61	295.71	127.01	23424.93	24848.29	24095.25	11305.54
赣康高速	233.22	266.29	342.42	187.22	16572.21	15240.41	13970.32	7677.39
广乐高速	1504.60	1742.90	2350.39	1151.82	240433.76	282078.66	297970.32	152842.70
京珠高速公路广珠段	6315.27	--	--	--	108332.85	--	--	--
合计	22882.88	18716.38	21083.1	10325.28	671115.51	615881.62	637827.55	320032.57

资料来源：公司提供

注：2016 年公司完成重大资产重组，京珠高速公路广珠段由公司原参股路产变为控股路产。

近年来，公司参股高速公路通车流量及通行费收入保持稳定增长，2015~2017 年，公司

因参股路产获取投资收益分别为 4.34 亿元、4.22 亿元²和 4.05 亿元，对公司利润形成有力

² 2016 年，公司参股路产投资收益中包含原参股公司广珠东公司 2016 年 1~6 月确认的投资收益 3416.81 万元。

补充。

在建及拟建项目

2018年6月底，公司主要在建项目为佛开高速南段改扩建工程，初步设计概算34.26亿元，已完成投资10.00亿元，剩余投资24.26亿元。

元预计在2020年前投资完毕。

公司暂无其他高速公路拟建计划。总体看，公司高速公路项目剩余投资规模一般，公司投资压力尚可。

表7 2018年6月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	项目工期	总投资	资金筹措方案		已投资	投资计划		
				贷款	自筹		2018年7~12月	2019年	2020年
佛开南段改扩建	全长33.4公里，双向八车道	2016-2020	34.26	22.27	11.99	10.00	7.47	8.40	8.39

资料来源：公司提供

注：已投资金额主要体现在“固定资产”和“在建工程”科目。

（2）其他业务

公司其他业务收入整体规模较小，主要包括计重检测、广告及复合卡等。

为了丰富公司收入来源，拓宽盈利渠道，公司形成了“1+4”的业务格局，“1”代表高速公路业务，“4”分别代表围绕高速主业的智能交通业务、类金融业务、沿线土地开发业务及环保、新能源领域的股权投资业务。2018年6月底，公司已完成上述业务板块平台搭建，正推进相关项目循序落地。

随着各业务板块的逐步开展，公司有望进一步拓展收入及盈利来源，主营业务相对单一的经营格局有望改善。

3. 未来发展

未来，公司仍将以高速公路的投资运营为主业，坚持“依托集团、立足省内、兼顾省外”投资策略，积极拓展项目源；适时收购系统内外优质高速公路项目，稳步推进高速公路项目投资并购；针对参股项目散、小、多的现状，进一步优化资产结构、改善盈利能力，充分考虑自身发展能力和盈利水平，集中力量控股优质项目。与此同时，公司将围绕高速公路主业，稳健开展多元化投资并购，积极转型，拓宽盈

利渠道，实现健康可持续发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报表，广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论，公司2018年上半年财务报表经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审阅。

截至2018年6月底，公司合并范围内子公司6家³。2016年，公司通过同一控制下企业合并方式新增2家子公司（即广珠交通与广珠东公司）；2017年，公司通过设立方式新增1家子公司（即粤高资本）；2018年1~6月，公司合并范围未发生变化。整体看，由于公司2016年完成了重大资产重组，该重组事项导致公司合并范围发生较大变化，公司财务数据可比性较弱，因此以下财务分析将以2016~2017年及2018年上半年财务数据为主，并结合2015年财务数据进行分析。

截至2017年底，公司资产总额165.23亿元，所有者权益94.54亿元（含少数股东权益4.31亿

³ 根据公司2016年度股东大会审议通过的《关于广东省高速公路发展股份有限公司吸收合并广东省佛开高速公路有限公司负责议案》，公司吸收合并子公司佛开公司，2017年5月，公司成立了佛开分公司，并完成了相关工商登记手续。自2017年8月

1日起，子公司佛开公司相关资产转移至佛开分公司。佛开公司已于2018年8月17日完成工商注销。

元)。2017年,公司实现营业收入30.89亿元,利润总额18.96亿元。

截至2018年6月底,公司资产总额158.68亿元,所有者权益90.27亿元(含少数股东权益3.53亿元)。2018年1~6月,公司实现营业收入15.36亿元,利润总额11.12亿元。

2. 资产质量

2015~2017年,公司资产总额快速增长,年均复合增长16.82%,2017年底为165.23亿元,同比增长2.81%。公司资产结构以非流动资产为主,符合高速公路行业特点。主要资产构成详见表8。

表8 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	10.54	8.71	26.72	16.63	24.76	14.98	20.96	13.21
货币资金	9.87	8.15	26.03	16.20	23.63	14.30	18.21	11.48
非流动资产	110.54	91.29	134.00	83.37	140.48	85.02	137.72	86.79
可供出售金融资产	17.96	14.83	17.18	10.69	17.51	10.60	16.60	10.46
长期股权投资	26.35	21.77	22.21	13.82	30.47	18.44	31.66	19.95
固定资产	65.91	54.44	92.86	57.77	85.05	51.48	79.46	50.07
在建工程	0.17	0.14	1.49	0.93	3.56	2.15	6.29	3.97
资产合计	121.08	100.00	160.72	100.00	165.23	100.00	158.68	100.00

资料来源:公司审计报告及财务报表,联合资信整理

流动资产

2015~2017年,公司流动资产波动增长,年均复合增长53.26%,主要系货币资金波动较大所致,2017年底为24.76亿元,同比下降7.36%。

受发行股份募集配套资金影响,2016年公司货币资金大幅增加至26.03亿元;由于偿还银行借款,2017年底公司货币资金小幅下降至23.63亿元,主要为银行存款(占99.97%),受限货币资金3036.39万元,均为通行费收入的清算户联合电服尚未清分的部分。

非流动资产

2015~2017年,公司非流动资产不断增长,年均复合增长12.73%,2017年底为140.48亿元,同比增长4.83%。

2015~2017年,公司可供出售金融资产变动不大,分别为17.96亿元、17.18亿元和17.51亿元,主要系以公允价值计量的可供出售金融资产公允价值发生变动所致。2017年底可供出售金融资产中,以公允价值计量的部分账面价值9.53亿元,为公司持有的光大银行2.35亿股股票;以成本计量的部分账面余额8.35亿元,计提减值准备0.37亿元(主要系被投资单位权

益为负),账面价值7.99亿元,主要为公司对广东广乐高速公路有限公司(7.48亿元)、广东广电网络投资一号有限合伙企业(0.50亿元)、昆仑证券有限责任公司等的股权投资。

2015~2017年,公司长期股权投资波动中有所增长,分别为26.35亿元、22.21亿元和30.47亿元,2016年底同比下降主要系公司完成重大资产重组,原联营企业广珠东公司成为公司控股子公司所致;2017年底同比上升主要系公司新增对国元证券股份有限公司(以下简称“国元证券”)的股权投资所致。被投资单位包括广东广惠高速公路有限公司(9.50亿元)和肇庆粤肇公路有限公司(2.92亿元)等2家合营企业以及深圳惠盐高速公路有限公司(1.96亿元)、广东江中高速公路有限公司(1.74亿元)、赣州康大高速公路有限责任公司(2.09亿元)、赣州赣康高速公路有限责任公司(2.04亿元)、广东省粤科科技小额贷款股份有限公司(2.16亿元)、国元证券(8.07亿元)等6家联营企业。

2015~2017年,公司固定资产波动中有所增长,分别为65.91亿元、92.86亿元和85.05亿元,2016年底同比增加主要系公司完成重大

资产重组，控股路产新增京珠高速公路广珠段所致；2017 年底同比下降主要系路产计提折旧所致。2017 年底，公司固定资产主要为高速公路（占 95.04%），固定资产原值 167.18 亿元，累计计提折旧 82.12 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程快速增长，分别为 0.17 亿元、1.49 亿元和 3.56 亿元，主要系佛开南段改扩建工程持续投入所致。公司在建工程主要为佛开南段改扩建投入。

2017 年底，公司受限货币资金 3036.39 万元，路产收费权质押的贷款余额为 4.49 亿元，资产原值为 51.31 亿元。

2018 年 6 月底，公司资产总额 158.68 亿元，较上年底下降 3.97%；其中流动资产占 13.21%，资产结构较上年底变动不大。2018 年 6 月底，受公司现金分红及缴纳税费等因素影响，公司货币资金较上年底下降 22.92% 至 18.21 亿元；由于珠海市人民政府收回广澳高速珠海段 4.213 公里高速公路⁴，公司路产减少以及路产计提折旧，公司固定资产较上年底下降 6.58% 至 79.46 亿元；受珠海市人民政府收回高速公路影响，公司应收资产处置款增加 1.06 亿元，其他应收款增加至 1.23 亿元；在建工程增加 2.73 亿元至 6.29 亿元，主要系佛开南段改扩建工程持续投入所致。

总体看，由于公司 2016 年完成重大资产重组，发行股份购买资产并募集配套资金，公司资产规模快速增长；资产以建成的路产和股权投资为主，公司控股和参股路产地理位置优越，整体资产质量优良。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益快速增长，分别为 61.28 亿元、88.44 亿元和 94.54 亿元，2016 年底同比增长主要系公司当年完成重大资产重组，发行股份购买资产并募集配套资金

所致；2017 年底同比增长，主要系未分配利润增加所致。2017 年底所有者权益主要由股本（占 22.12%）、资本公积（占 26.55%）和未分配利润（占 37.55%）构成。

2016 年，公司发行 8.34 亿新股，年底股本增加至 20.91 亿元。

2015~2017 年，公司资本公积快速增长，分别为 15.35 亿元、25.08 亿元和 25.10 亿元，2016 年底资本公积明显增长，主要系公司 2016 年 6 月向广东高速、建设公司、亚东复星亚联、西藏赢悦、广发证券发行股份合计增加资本公积 18.25 亿元，同时向广东高速收购佛开公司 25% 股权减少资本公积 1.01 亿元，同一控制下企业合并广珠交通减少资本公积 8.59 亿元。

2015~2017 年，公司少数股东权益快速下降，分别为 9.19 亿元、5.54 亿元和 4.31 亿元，2016 年底同比下降主要系公司购买佛开公司 25% 股权减少少数股东权益 8.37 亿元，同时广珠东公司成为公司控股子公司，增加少数股东权益 4.66 亿元；2017 年底同比下降主要系公司向少数股东宣告分派股利所致。

2018 年 6 月底，公司所有者权益 90.27 亿元，较上年底下降 4.52%；所有者权益构成与上年底相比变动不大；由于公司控股子公司向少数股东宣告分派股利，少数股东权益较上年底下降 0.78 亿元至 3.53 亿元。

总体看，公司所有者权益以股本、资本公积和未分配利润为主，权益结构稳定性尚可。

负债

2015~2017 年，公司负债总额波动中有所增长，分别为 59.79 亿元、72.29 亿元和 70.69 亿元，主要系长期借款波动较大所致；从负债结构看，近三年流动负债占比有所波动，2017 年底流动负债占 29.17%，公司负债结构以非流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债波动中有所

⁴ 根据公司公告，珠海市人民政府收回广澳高速珠海段 4.213 公里高速公路，本次资产移交权益价值补偿款 2.06 亿元，子公司广珠东公司 2018 年 1 月 31 日收到珠海高新区管委会首笔补偿

款 1 亿元，同年 7 月 3 日收到珠海高新区管委会剩余补偿款 1.06 亿元。

增长，分别为 17.29 亿元、15.46 亿元和 20.62 亿元，主要系一年内到期的非流动负债和应交税费波动较大所致；2017 年底，流动负债构成以应付账款（占 12.94%）、应交税费（占 20.78%）和一年内到期的非流动负债（占 59.09%）为主。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债有所波动，分别为 13.09 亿元、9.58 亿元和 12.19 亿元；2017 年底一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

2015~2017 年，公司非流动负债波动中有所增长，分别为 42.50 亿元、56.83 亿元和 50.07 亿元，主要系长期借款波动较大所致；2017 年底非流动负债构成以长期借款（占 94.75%）为主。

2015~2017 年，公司长期借款波动中有所增长，分别为 40.82 亿元、54.03 亿元和 47.44 亿元；2016 年金额波动较大，主要系公司完成重大资产重组合并范围扩大所致；2017 年底长期借款包括信用借款（占 72.09%）、保证借款（占 23.71%）和质押借款（占 4.19%）。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务波动增长，分别为 54.41 亿元、63.61 亿元和 59.63 亿元；近三年，短期债务占比波动下降，2017 年底为 20.44%，公司有息债务结构仍以长期债务为主。

表 9 公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
短期债务	13.09	9.58	12.19	17.34
长期债务	41.32	54.03	47.44	43.91
全部债务	54.41	63.61	59.63	61.25
资产负债率	49.38	44.98	42.78	43.11
全部债务资本化比率	47.03	41.83	38.68	40.42
长期债务资本化比率	40.27	37.92	33.41	32.73

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

注：1. 2015 年底，公司将长期应付款中的赣州赣康高速公路有限责任公司 5000 万元股东委托贷款计入当年有息债务。2. 2018 年 6 月底，公司将其他应付款中的 1.50 亿元广东广惠高速公路有限公司委托贷款借款计入当期有息债务。

从债务指标看，2015~2017 年，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均呈现持续下降趋势，2017 年底分别为

42.78%、38.68%和 33.41%，整体债务负担较轻。

从 2018 年 6 月底存量债务看，2019 年公司需偿付有息债务 26.72 亿元，规模较大，公司存在集中偿付压力。

2018 年 6 月底，公司负债总额 68.41 亿元，较上年底下降 3.23%，其中流动负债占比上升 3.42 个百分点至 32.60%，公司负债结构仍以非流动负债为主。2018 年 6 月底，公司全部债务 61.25 亿元，较上年底增长 2.72%；从债务指标看，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均小幅上升，分别为 43.11%和 40.42%；长期债务资本化比率则较上年底小幅下降至 32.73%。

总体看，近年来，公司债务规模有所增长，负债结构以非流动负债为主，整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

由于公司 2016 年完成重大资产重组，新增优质控股路产京珠高速公路广珠段，当年公司营业收入大幅增加至 28.25 亿元，2017 年为 30.89 亿元；近三年公司营业成本增幅低于营业收入增幅，受此影响，公司营业利润率不断上升，分别为 40.32%、53.22%和 59.11%。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	15.45	28.25	30.89
利润总额	6.42	14.87	18.96
营业利润率	40.32	53.22	59.11
总资本收益率	7.68	10.09	12.89
净资产收益率	8.80	13.26	18.09

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2015~2017 年，公司期间费用波动下降，分别为 5.08 亿元、5.31 亿元和 4.37 亿元，其中财务费用分别为 3.42 亿元、3.41 亿元和 2.47 亿元，2017 年同比下降 27.57%，主要受偿还有息债务、利率降低的综合影响。同时，受营业收入快速上升影响，公司期间费用占营业收入的比率不断下降，2017 年为 14.14%，期间费用对公司利润形成一定侵蚀。

2015~2017 年，公司分别获得投资收益 5.05 亿元、4.42 亿元和 4.48 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益，其中 2017 年权益法核算的长期股权投资收益合计 4.24 亿元，主要来自广东广惠高速公路有限公司、肇庆粤肇公路有限公司、深圳惠盐高速公路有限公司等企业。近三年，公司分别实现利润总额 6.42 亿元、14.87 亿元和 18.96 亿元。

从盈利指标看，2015~2017 年，受重大资产重组新增优质路产京珠高速公路广珠段以及控股路产广佛高速、佛开高速盈利能力提升影响，公司总资产收益率、净资产收益率均不断上升，2017 年分别为 12.89%和 18.09%。总体看，公司整体盈利能力强。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 15.36 亿元，占 2017 年公司营业收入的 49.72%；实现利润总额 11.12 亿元。

总体看，由于公司 2016 年完成重大资产重组新增优质路产，公司营业收入大幅上升，投资收益为利润总额的重要补充，公司盈利能力进一步提高，整体盈利能力强。

5. 现金流分析

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要是通行费收入，由于 2016 年公司完成重大资产重组引进优质路产，当年经营活动现金流入大幅提升至 29.60 亿元，2017 年稳步增长至 32.37 亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是往来款、利息收入等。公司经营活动现金流出主要为高速公路养护成本支出、职工薪酬、所缴纳的税费等，近两年保持稳定。2015~2017 年，公司经营性净现金流分别为 9.97 亿元、19.24 亿元和 21.95 亿元。

从收现质量看，2015~2017 年，公司现金收入比分别为 97.90%、102.63%和 101.52%，公司收入实现质量良好。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
经营活动现金流入量	15.80	29.60	32.37	16.07
经营活动现金流出量	5.83	10.36	10.42	7.90
经营活动现金流量净额	9.97	19.24	21.95	8.17
现金收入比	97.90	102.63	101.52	102.06
投资活动现金流量净额	5.40	-17.46	-7.44	-1.39
筹资活动现金流量净额	-11.11	12.26	-16.93	-12.18

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要是取得投资收益收到的现金，近三年有所下降，2017年为4.85亿元，收到的其他与投资活动有关的现金为收到的九江大桥补偿款⁵；公司投资活动现金流出主要为在建及建成路产的工程款支出以及股权投资支出。2016年公司投资支付的现金8.04亿元，为公司购买佛开公司25%股权支付的现金；2017年公司投资支付的现金8.00亿元，为购买国元证券股票支付的现金。2016年公司支付其他与投资活动有关的现金9.88亿元，主要为公司购买建设公司持有的广珠东公司债权支付的现金。近两年公司投资性净现金流为负，2017年为-7.44亿元。

筹资活动方面，2015~2017年，公司主要通过增发股票和银行借款筹集资金；2016年公司吸收投资收到的现金16.33亿元，为增发股票取得的现金。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务、分配股利、偿付利息等支出，近两年公司采取高现金分红政策⁶，进一步扩大了公司筹资活动现金流出。2015~2017年，公司筹资性净现金流波动较大，分别为-11.11亿元、12.26亿元和-16.93亿元。

2018年1~6月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为8.17亿元、-1.39亿元和-12.18亿元。2018年1~6月，公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额1.01亿元，主要为公司收到的珠海市

⁵ 根据广东省交通运输厅粤交电【2013】56号文件要求，九江大桥自2013年6月30日24时起停止收费。2014年5月，广东省人民政府办公厅相关文件意见为：“九江大桥提前取消收费对公司造成的损失由省予以补偿”，经核定九江大桥提前终止收费造成的损失金额为14076.57万元，公司于收到时计入营业外收

入，截至2017年底公司已收到全部补偿款项。

⁶ 2016~2017年，公司现金分红金额（含税）分别为7.03亿元和10.58亿元，在归属于上市公司普通股股东的净利润中所占的比率均超70%。

人民政府对收回广澳高速珠海段4.213公里高速公路的首笔补偿款。

总体看，公司经营获现能力很强，收入实现质量良好；投资支出以高速公路项目建设及股权投资为主，经营性净现金流能满足投资活动需要；高分红政策进一步扩大公司筹资活动现金流出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于2016年公司发行股票并募集配套资金，2016年底公司流动比率和速动比率均有明显上升，2017年底受流动负债增加影响，公司流动比率和速动比率有所下降，均为120.04%，2018年6月底分别为94.01%和94.00%。近三年，公司经营现金流动负债比波动上升，2017年为106.43%，经营性净现金流对流动负债的保障能力强。2018年6月底，公司现金类资产相当于短期债务的1.05倍，对短期债务的覆盖程度较高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA不断上升，分别为16.02亿元、27.42亿元和30.00亿元；全部债务/EBITDA不断下降，分别为3.40倍、2.32倍和1.99倍；EBITDA利息倍数分别为4.59倍、7.59倍和10.62倍。总体看，公司整体偿债能力强。

截至2018年6月底，公司共获得银行授信146.70亿元，其中已使用额度44.75亿元，未使用额度101.95亿元，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。

截至2018年6月底，公司对外担保余额17.50亿元，担保比率19.39%，系对公司股东广东交通的反担保。公司或有负债风险可控。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模6.80亿元，相当

于2018年6月底公司长期债务和全部债务的15.49%和11.10%，对公司现有债务有一定影响。

2018年6月底，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分别为43.11%、40.42%和32.73%，以2018年6月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别调整为45.45%、42.98%和35.97%。考虑到本期中期票据部分募集资金用于偿还借款，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为15.80亿元、29.60亿元和32.37亿元，分别为本期中期票据发行规模的2.32倍、4.35倍和4.76倍；经营性净现金流分别为9.97亿元、19.24亿元和21.95亿元，分别为本期中期票据发行规模的1.47倍、2.83倍和3.23倍；公司EBITDA分别为16.02亿元、27.42亿元和30.00亿元，分别为本期中期票据发行规模的2.36倍、4.03倍和4.41倍。总体看，公司经营性净现金流及EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

十、结论

高速公路行业具有良好的抵御经济周期风险的能力，伴随着国民经济进入稳增长新常态的宏观背景下，政府加大对高速公路行业支持力度，行业未来发展空间广阔。

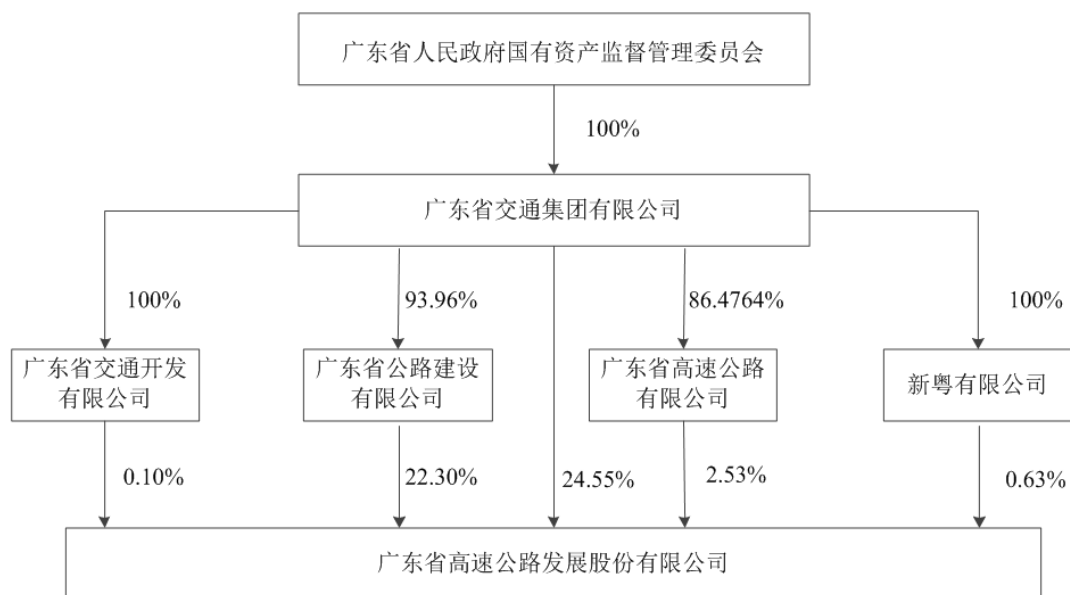
公司为作为广东交通控股的A股、B股上市公司，主要从事广东省内高速公路的投资、建设和经营管理，其经营路产区位优势明显。2016年公司完成重大资产重组，新增控股优质路产，资产规模和通行费收入均有明显提升，盈利能力进一步增强。

广东省区域经济发展水平高，财政实力强，近年来，广东省内高速公路网不断完善，带动路网效益增强，为公司发展提供良好的外部环境。随着公司核心路产之一佛开南段改扩建工

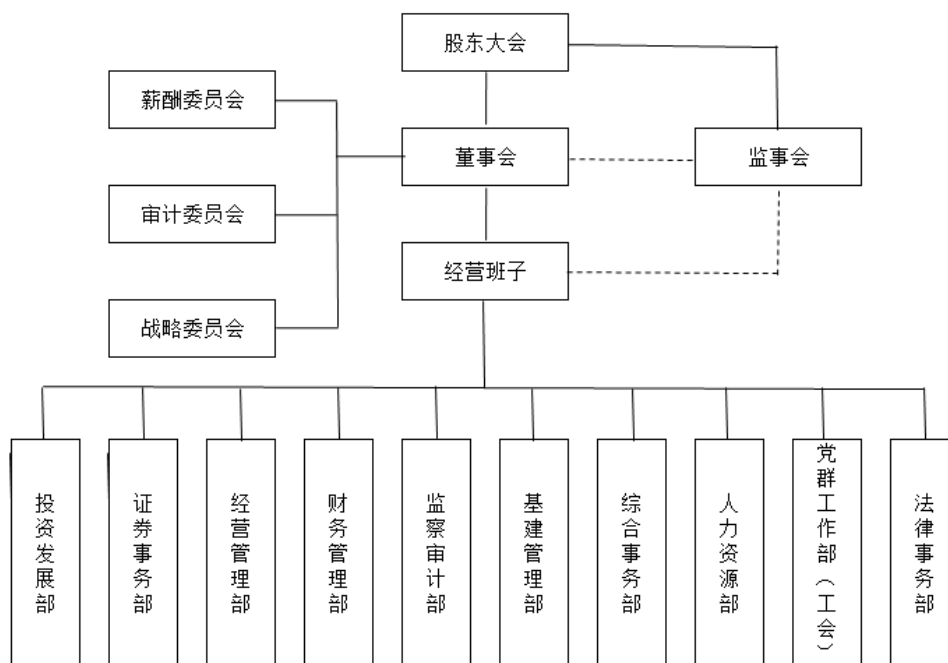
程的完工通车，公司路产整体车流量及通行费收入有望保持增长。

公司经营性净现金流及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强，同时考虑到广东省经济的稳步发展以及通车流量的增长，公司未来的盈利水平有望进一步提升，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 截至 2018 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 6 月底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
1	广东省佛开高速公路有限公司	佛山	100.00	高速公路管理
2	广佛高速公路有限公司	广州	75.00	高速公路管理
3	广东高速科技投资有限公司	广州	100.00	科技投资咨询
4	广州广珠交通投资管理有限公司	广州	100.00	投资管理
5	京珠高速公路广珠段有限公司	中山	75.00	高速公路管理
6	粤高资本投资（横琴）有限公司	广州	100.00	投资管理

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.87	26.03	23.63	18.21
资产总额(亿元)	121.08	160.72	165.23	158.68
所有者权益(亿元)	61.28	88.44	94.54	90.27
短期债务(亿元)	13.09	9.58	12.19	17.34
长期债务(亿元)	41.32	54.03	47.44	43.91
全部债务(亿元)	54.41	63.61	59.63	61.25
营业收入(亿元)	15.45	28.25	30.89	15.36
利润总额(亿元)	6.42	14.87	18.96	11.12
EBITDA(亿元)	16.02	27.42	30.00	--
经营性净现金流(亿元)	9.97	19.24	21.95	8.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	43.07	63.61	46.34	--
存货周转次数(次)	2167.26	2277.62	7700.93	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.20	0.19	--
现金收入比(%)	97.90	102.63	101.52	102.06
营业利润率(%)	40.32	53.22	59.11	64.80
总资本收益率(%)	7.68	10.09	12.89	--
净资产收益率(%)	8.80	13.26	18.09	--
长期债务资本化比率(%)	40.27	37.92	33.41	32.73
全部债务资本化比率(%)	47.03	41.83	38.68	40.42
资产负债率(%)	49.38	44.98	42.78	43.11
流动比率(%)	60.96	172.89	120.04	94.01
速动比率(%)	60.91	172.87	120.04	94.00
经营现金流动负债比(%)	57.66	124.49	106.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.40	2.32	1.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.59	7.59	10.62	--

注：1. 其他应付款中的有息债务调整至短期债务核算；2. 长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算；3. 2018 年上半年财务报表经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审阅。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 广东省高速公路发展股份有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广东省高速公路发展股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

广东省高速公路发展股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广东省高速公路发展股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广东省高速公路发展股份有限公司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省高速公路发展股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现广东省高速公路发展股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广东省高速公路发展股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广东省高速公路发展股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广东省高速公路发展股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广东省高速公路发展股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。