信用等级公告

联合〔2019〕1630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”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

广东省高速公路发展股份有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 粤高速 MTN001	6.80 亿元	2024-03-01	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.03	23.63	21.25	28.32
资产总额(亿元)	160.72	165.23	162.96	172.64
所有者权益(亿元)	88.44	94.54	100.46	105.40
短期债务（亿元）	9.58	12.19	25.43	20.13
长期债务（亿元）	54.03	47.44	30.19	40.18
全部债务(亿元)	63.61	59.63	55.63	60.31
营业收入(亿元)	28.25	30.89	32.19	7.36
利润总额(亿元)	14.87	18.96	20.98	5.04
EBITDA(亿元)	27.42	30.00	31.45	--
经营性净现金流(亿元)	19.24	21.95	19.16	5.18
营业利润率(%)	53.22	59.11	59.76	64.56
净资产收益率(%)	13.26	18.09	18.95	--
资产负债率(%)	44.98	42.78	38.35	38.95
全部债务资本化比率(%)	41.83	38.68	35.64	36.39
流动比率(%)	172.89	120.04	73.91	119.27
经营现金流动负债比(%)	124.49	106.43	63.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	1.99	1.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.59	10.62	11.41	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他应付款中的有息债务纳入短期债务、将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 加总不等于合计数系四舍五入所致

分析师：赵传第　陈铭哲

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”）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。跟踪期内公司通行费收入稳定增长，参股路产获取的投资收益对公司利润形成有力补充，公司盈利能力持续增强。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。

公司经营性净现金流及 EBITDA 对“19 粤高速 MTN001”的保障能力强。

广东省区域经济持续发展，高速公路网不断完善，路网效益持续增强，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。

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

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. 跟踪期内，广东省区域经济和财政实力持续增强，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，跟踪期内通行费收入保持快速增长，参股路产获取的投资收益对利润形成有力补充，公司盈利能力持续增强。

4. 公司经营性净现金流及 EBITDA 对“19 粤高速 MTN001”的保障能力强。
5. 公司整体债务负担较轻，融资渠道畅通。

关注

1. 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，广东省高速公路发展股份有限公司股权结构、经营范围均未发生变化。截至2019年3月底，公司注册资本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，为公司控股股东，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（见附件1-1），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”）持有广东交通全部股份，为公司实际控制人。

截至2018年底，公司资产总额162.96亿元，所有者权益100.46亿元（含少数股东权益4.60亿元）。2018年，公司实现营业收入32.19亿元，利润总额20.98亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额172.64亿元，所有者权益105.40亿元（含少数股东权益5.14亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入7.36亿元，利润总额5.04亿元。

公司注册地址：广州市白云路85号；法定代表人：郑任发。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“19粤高速MTN001”，债券余额为6.80亿元，详情见表1。跟踪期内上述债券尚未到付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
19粤高速MTN001	6.80	2019-03-01	5	4.00

资料来源：联合资信整理

“19粤高速MTN001”募集资金用于偿还公司债务和补充营运资金，截至2019年3月底，“19粤高速MTN001”已按规定用途使用5.36亿元，尚余1.44亿元未使用。

四、宏观经济和政策环境分析

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅

（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动

我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

五、行业与区域环境

1. 高速公路行业分析

高速公路投资建设

2018年，中国高速公路通车里程及投资规模保持增长，增速同比均有不同程度下滑。根据交通运输部发布的《2018年交通运输行业发展统计公报》，2018年底，全国公路总里程达484.65万公里，比上年末增加7.31万公里，公路密度50.48公里/百平方公里，同比提高0.76公里/百平方公里。2018年底中国高速公路通车里程达14.26万公里，比上年末增加0.61万公里；其中，国家高速公路10.55万公里，同比增加0.33万公里。2018年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.94%，同比提升0.08个百分点；在全国收费公路里程中占比超过80%。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路里程

的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

高速公路是重资产行业，其建设所需资金规模大，回报周期长。目前中国高速行业逐步形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制。2018年全国完成公路建设投资21335亿元，比上年增长0.4%。其中，高速公路建设完成投资9972亿元，增长7.7%，增速较2017年（12.4%）有所下降。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2018年投资规模占公路建设投资的46.74%，同比增长3.18个百分点。资本金及银行贷款是高速公路建设资金主要来源，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其余资金来源为其他债务（占比5%左右），如发行债券、对外借款等。高速公路建设资本金包括政府财政投入和其他来源（如社会资本投资、企事业单位自筹），资本金中财政性资本性比重约为55%。随着投资及建设规模的持续扩大，高速公路行业债务规模不断提升。截至2017年底，全国高速公路累计债务余额49867.38亿元，同比增长9.27%；其中银行贷款余额占比87.05%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，全国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接，“十三五”期间计划完成公路投资规模7.80万亿元（包括高速公路和其他各级公路）。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

高速公路运营

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2018年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，且降幅有所扩大；货运方面，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，公路货运指标保持较为稳健的增长。2018年公路运输完成营业性客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，同比分别下降6.2%、5.0%；完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，同比分别增长7.3%、6.7%。

随着高速公路通车里程增加及货车通行量占比的提高，高速公路车辆通行费收入呈上升趋势，但收支缺口仍较大。2017年，中国高速公路实现通行费总收入4752.75亿元，同比增长13.67%，在收费公路通行费总收入中占比为92.65%。2017年，中国高速公路支出总额8523.75亿元，同比增长6.51%；通行费收支缺口3771亿元，比上年减少50.66亿元，但收支缺口仍然巨大。

高速公路行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

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）》，推出为新建政府收费公路而发行，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。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。

2018年12月，交通运输部就《收费公路管

理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”），向社会公开征求意见。修订要点：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。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，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；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目经营期限，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过30年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”，范围限定为“偿债期届满的政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路”，并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务，统一收费机制，统筹偿债来源，统一支出安排；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域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。⑤明确车辆通行费收费标准（含养护管理收费标准）确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。⑥取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。⑦规范收费公路转让行为。⑧保障和提高收费公路服务质量。⑨强化对收费公路的监管。政府收费公路债务、收支纳入预算管理。若《修订草案》审议通过，其提出的收费公路经营期限、收费标准确立原则等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等有一定积极意义。

总体看，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。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。

2. 区域环境

公司主要经营路产位于广东省内，经营状况与广东省经济发展关联度高。根据《2018 年广东国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2018 年广东省实现地区生产总值（GDP）97277.77 亿元，比上年增长 6.8%；分产业结构看，第三产业增加值增速最快，且对地区生产总值增长的贡献率最高（58.9%），三次产业结构比重为 4.0:41.8:54.2，第三产业比重同比提高 0.6 个百分点，产业结构进一步优化。全省居民人均可支配收入 35809.9 元，比上年增长 8.5%，扣除物价因素，实际增长 6.2%。2018 年，广东省全年固定资产投资同比增长 10.7%；其中，项目投资增长 5.6%，房地产开发投资增长 19.3%。广东省固定资产投资以第三产业为主且其增速最快。全年基础设施投资同比增长 8.2%，占固定资产投资的比重为 24.8%。2018 年，广东省实现地方一般公共预算收入 12102.90 亿元，可比增长 7.9%；其中，税收收入 9737.33 亿元，增长 9.8%。全年一般公共预算支出 15737.37 亿元，同比增长 4.6%，民生类支出占比 68.7%。

交通方面，2018 年全年广东省旅客运输总量 154681 万人，增长 3.9%；旅客运输周转量 4501.84 亿人公里，增长 7.5%。货物运输总量 424817 万吨，增长 6.0%；货物运输周转量 28642.51 亿吨公里，增长 1.5%。铁路、公路、水路、民航、管道等运输方式中，公路运输仍是主要客货运输方式，2018 年广东省公路旅客运输量和运输周转量分别同比下降 0.6%、0.8%，主要系高铁、民航等对客运分流影响；货物运输量和运输周转量保持增长，同比增速分别为 5.5%、6.9%。2018 年末全省民用汽车保有量 2116.94 万辆，比上年末增长 11.7%，其中私人汽车 1861.69 万辆，增长 10.8%。

2018 年末，广东省公路通车里程 21.8 万公里，其中，高速公路里程 9003 公里，比上年末

增长 7.8%，高速公路通车总里程连续多年居全国首位。2018 年，全省交通基础设施建设共完成投资 1586 亿元，创历史新高。其中，高速公路完成投资 1118.4 亿元。

根据《广东省综合交通运输体系发展“十三五”规划》，到 2020 年，广东省交通基础设施建设目标为：达到国内领先、世界先进水平，基本建成覆盖全省、辐射泛珠、服务全国、连通世界的现代化综合交通运输体系，实现“12312”交通圈。公路网络建设方面，十三五末，广东省计划公路通车总里程达 25 万公里，高速公路通车里程达 1.1 万公里，国家高速公路粤境段基本建成，省内干线全部贯通，国道全面通达县城，省道普遍通达乡镇。“十三五”期间广东省计划新建和续建高速公路重大项目 96 个，总里程 5942 公里，总投资额达 9598 亿元，“十三五”期间计划投资额 5000 亿元。2019 年，广东省将继续加大基础设施“补短板”力度，稳步推进 62 项（段）3193 公里续建高速公路建设项目，建成通车虎门二桥、汕湛高速清远至云浮段、河惠莞高速龙川至紫金段等 10 项 483 公里，新开工宁莞高速潮州东联络线等 3 项 60 公里，高速公路计划完成投资约 880 亿元。2019 年，广东省高速公路计划建成通车 483 公里，至 2019 年底，全省高速公路建成通车里程预计达 9484 公里。

整体看，2018年，广东省经济持续发展，产业结构进一步优化，公路运输仍为最主要客货运输方式。广东省高速公路通车里程连续多年居全国首位，“十三五”期间仍将保持较大的投资规模，公司作为广东省高速公路的重要建设运营单位，未来发展空间广阔。

六、基础素质分析

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。

截至 2019 年 3 月底，公司投资的高速公路项目（含参股）共计 10 个，总通车里程 819.22 公里，其中已通车控股高速公路 3 条，合计里程 153.71 公里；总通车里程按权益比例计算折合权益里程约 264.41 公里。

公司控股的广佛高速、佛开高速为“五纵七横”国道主干线系统中的高速公路组成部分，控股的京珠高速公路广珠段地处珠江三角洲西部地区，是贯通珠江三角洲东西两地的一条高速通道，公司参股的多条高速公路亦为广东省高速公路网规划“十纵五横”主骨架的组成部分。地区经济持续发展带动交通出行的强劲需求，以及优越的地理位置为公司参控股高速公路的通行车流量保持稳定增长提供了有力保障。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G10440104010125401），截至 2019 年 5 月 10 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司监事李梅因个人原因离任，杨天树自2018年3月30日起任公司监事。

杨天树先生，大学本科学历，硕士学位，高级经济师，国家法律职业资格。曾任广东高速科技投资有限公司业务员、公司综合事务部业务员、业务主办、副部长、部长、投资发展部部长，2018年3月30日起，任公司第八届监事会监事。

除此之外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、高管、人员等方面无其他重大变化。

八、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。

2018年，公司实现营业收入32.19亿元，同

比增长4.20%，其中主营业务收入31.74亿元，非主营业务收入0.44亿元。

主营业务收入中，通行费收入31.17亿元，同比增长4.63%，主要由于各控股高速公路车流量保持增长态势；其他业务收入0.57亿元，主要包括计重检测、广告及复合卡业务等，同比下降3.39%。

跟踪期内，公司主营业务毛利率略有提升，2018 年为 60.26%，主要系其他业务毛利率上升所致。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.36 亿元，相当于 2018 年的 22.86%；毛利率为 64.99%。

表 2　2016—2019 年 3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	收入	占比	毛利率
通行费收入	27.32	98.72	55.31	29.79	98.06	60.50	31.17	98.62	60.59	7.24	98.33	65.85
其他业务	0.35	1.28	5.54	0.59	1.94	26.05	0.57	1.38	36.37	0.12	1.67	14.24
合计	**27.32**	**98.72**	**55.31**	**30.38**	**100.00**	**59.83**	**31.74**	**100.00**	**60.26**	**7.36**	**100.00**	**64.99**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

注：2019年一季度收入为营业收入

2. 业务经营分析

控股路产运营情况

截至 2019 年 3 月底，公司控股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 153.71 公里。2018 年，公司控股高速公路合计实现车流量 2.22 亿辆，同比增长 8.75%；共产生通行费收入 31.17 亿元，同比增长 4.63%。

表 3　2019 年 3 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	79.86	1997 年 1 月至 2026 年 12 月	96.70
京珠高速广珠段[1]	经营性	58.14	1999 年 12 月至 2030 年 5 月	47.98
合计	--	**153.71**	--	**159.28**

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

2018 年，广佛高速车流量及通行费收入分别为 6571.56 万辆和 4.75 亿元，同比分别增长 4.92%及 9.13%，收入增长主要系车流增长及货车通行比重增加所致。

2018 年佛开高速车流量快速增长，全年车流量为 7538.89 万辆，同比增长 19.82%，实现通行费收入 13.28 亿元，同比增长 5.91%。由于佛开高速车流量构成以单车费率较低的客车为主，故通行费收入增幅较小。

2018 年京珠高速广珠段全年车流量为 8129.98 万辆，同比增加 2.94%，实现通行费收入 13.14 亿元，同比增长 1.81%。同比增幅较小是由于 2017 年 1-8 月广珠东高速受国道洪奇沥大桥封闭影响车流量和通行费基数较高。

2019 年 1-3 月，公司控股高速合计车流量 5233.49 万辆，共产生通行费收入 7.24 亿元。

跟踪期内，公司控股路产收费标准、收费期限和计提折旧方式均未发生变化。2018 年公司路产折旧为 7.95 亿元，同比减少 0.14 亿元，主要系广佛高速已于 2017 年 2 月底计提完毕全部折旧。2019 年 1—3 月，公司路产共计提折旧 1.91 亿元。

2018 年，公司土建及机电养护支出分别为 1.77 亿元和 0.44 亿元，未来五年养护支出

[1]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，上述 58.14 公里的通车里程已不包含上述路段。

预计约 8.27 亿元。

表 4　2016—2018 年及 2019 年 1—3 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			
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
广佛高速	5764.54	6263.37	6571.56	1728.62	3.93	4.35	4.75	1.13
佛开高速	5338.58	6292.05	7538.89	1701.83	11.80	12.53	13.28	3.07
京珠高速广珠段	6987.13	7897.42	8129.98	1803.04	11.59	12.91	13.14	3.04
合计	**18090.25**	**20452.84**	**22240.43**	**5233.49**	**27.32**	**29.79**	**31.17**	**7.24**

资料来源：公司提供

参股路产投资运营情况

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 2019 年 3 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 665.52 公里（按照权益比例折算合计 129.17 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　2019 年 3 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	20.60	1994 年 5 月-2021 年 11 月	5.45	2.15
广肇高速	经营性	51.12	2002 年 9 月-2031 年 11 月	23.38	2.05
广惠高速	经营性	155.30	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	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	--	665.52	--	**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、公司出资不含改扩建工程投资

表 6　2016—2018 年及 2019 年 1—3 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			
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
惠盐高速	3589.89	3814.14	4134.96	991.70	22164.35	23245.46	24528.82	5760.83
广肇高速	3212.71	2998.08	3258.06	782.38	59409.95	50789.56	55079.41	13255.45
广惠高速	4944.08	5756.34	6258.26	1528.61	170833.63	182055.02	183152.15	44807.28
中江高速及江鹤二期公路	4677.90	5526.02	5751.28	1333.73	41306.33	45701.62	47945.55	11380.52
康大高速	282.61	295.71	302.44	70.78	24848.29	24095.25	23986.88	5881.95
赣康高速	266.29	342.42	399.92	106.33	15240.41	13970.32	16615.27	4281.36
广乐高速	1742.90	2350.39	2684.97	675.82	282078.66	297970.32	310013.64	80325.00
京珠高速公路广珠段	--	--	--	--	22164.35	23245.46	--	--
合计	**18716.38**	**21083.1**	**22789.89**	**5489.35**	**615881.62**	**637827.55**	**661321.72**	**165692.39**

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

跟踪期内，公司参股高速公路通车流量及通行费收入保持稳定增长，其中赣康高速因周

边地方路修整、地方路重点车辆整治、兴赣高速建成连通后引流等利好因素的综合影响车流量和通行费收入增幅分别为16.79%、18.93%，增速最高。2018年，公司参股路产获取投资收益为4.33亿元，同比增长6.91%，对公司利润形成有力补充。

在建及拟建项目

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，2019年3月底已完成投资18.23亿元；2018年底，软基、路基、涵洞工程，桥梁及路面工程分别已完成60%和50%，剩余投资16亿元预计在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　2019年3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		截至2019年3月底已投资	拟投资	
				贷款	自筹		2019年4~12月	2020年
佛开南段改扩建项目	四车道扩八车道的改扩建工程，全长33.264km	4年	34.26	22.27	11.99	18.23	6.00	10.03

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

总体看，公司控股路产区位优势显著，通车时间久，运营成熟。跟踪期内，公司控股和参股路产通车流量和通行费收入均保持增长趋势，参股路产带来的投资收益对公司利润形成良好补充。

3.未来发展

未来，公司将围绕“以人为本，以路为业，多元发展”战略目标，加快实施“高速公路+投资”双轮驱动，聚焦高速公路主业和相关产业发展；积极跟踪优质高速公路项目投资机会，推动高速公路主业资本运作常态化。与此同时，公司将聚焦智慧交通产业，加快推动沿线土地资源开发，实现健康可持续发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度合并财务报表，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司合并范围包括5家子公司。跟踪期内，公司对佛开公司进行了吸收合并，其他合并范围并未发生变化，公司财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额162.96亿元，所有者权益100.46亿元（含少数股东权益4.60亿元）。2018年，公司实现营业收入32.19亿元，利润总额20.98亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额172.64亿元，所有者权益105.40亿元（含少数股东权益5.14亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入7.36亿元，利润总额5.04亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额162.96亿元，同比下降1.38%，主要系固定资产以及货币资金减少所致；公司资产构成仍以非流动资产为主，占比为86.29%。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**24.76**	**14.98**	**22.34**	**13.71**	**29.57**	**17.13**
货币资金	23.63	14.30	21.25	13.04	28.32	16.41
非流动资产	**140.48**	**85.02**	**140.62**	**86.29**	**143.07**	**82.87**

可供出售金融资产/其他权益工具	17.51	10.60	16.69	10.24	17.63	10.21
固定资产	85.05	51.48	76.00	46.64	81.18	47.02
在建工程	3.56	2.15	10.89	6.69	6.81	3.95
长期股权投资	30.47	18.44	31.46	19.30	32.02	18.55
资产合计	**165.23**	**100.00**	**162.96**	**100.00**	**172.64**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

2018年底，公司流动资产22.34亿元，同比下降9.76%，主要系货币资金减少所致。2018年底，公司货币资金21.25亿元，同比下降10.09%，主要系公司偿还部分债务及项目建设投入所致。公司受限货币资金为122万元，受限比例极低。

2018年底，公司非流动资产140.62亿元，同比保持稳定，仍以固定资产及长期股权投资为主。2018年底，公司固定资产76.00亿元，同比下降10.64%，主要系广珠东、佛开高速计提折旧所致。

2018年底，公司长期股权投资31.46亿元，主要是对联营及合营高速公路公司及国元证券的股权投资，同比增加3.13%，主要系被投资企业盈利所致。

2018年底，公司可供出售金融资产16.69亿元，主要包括光大银行股票8.70亿元及广乐高速股权7.48亿元。

2018年底，公司在建工程10.89亿元，同比增加205.98%，主要系佛开高速公路三堡至水口段改扩建工程投入增加影响。

2019年3月底，公司资产总额172.64亿元，较上年底增长5.94%，主要系发行债券导致货币资金增加，资产结构仍以非流动资产为主。公司货币资金为28.32亿元，较年初增长33.32%，主要是经营活动现金流入及发行中票所致；公司在建工程为6.81亿元，较上年末下降37.53%，主要是由于佛开高速三堡至共和段扩建工程结转为固定资产；公司可供出售金融资产下降为0，新增其他权益工具17.63亿元，主要系跟踪期内因采用新金融工具准则，将可供出售金融资产进行重分类所致。

2019年3月底，公司受限货币资金470.35万元，路产收费权质押的贷款余额3.87亿元，资产原值为47.98亿元。

跟踪期内，受高速公路改扩建项目持续投入，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司受限资产规模小，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益100.46亿元，同比增长6.26%，主要系盈余公积和未分配利润增加所致；所有者权益构成以股本（占21.81%）、资本公积（占26.46%）、未分配利润（占41.08%）和盈余公积（占8.09%）为主。

2018年底，公司盈余公积7.75亿元，同比增长42.32%；公司未分配利润39.39亿元，同比增加10.96%。

2019年3月底，公司所有者权益105.40亿元，较上年底增长4.91%，主要来自利润积累。

总体看，跟踪期内，受益于利润累积，公司所有者权益持续增长，权益稳定性尚可。

负债

2018年底，公司负债总额为62.50亿元，同比下降11.59%，主要系公司偿还到期债务所致；非流动负债余额略高于流动负债，占比下降至51.63%。

2018年底，公司流动负债30.23亿元，同比增长46.57%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。2018年底，公司一年内到期的非流动负债为24.98亿元，同比大幅增长105.03%，主要系长期借款将于一年内到期转入所致；公司其他应付款为1.65亿元，同比增长90.50%，主要系公司增加一笔4500万元有息借款及公司收取的质保金、保证金增加所致。

2018年底，公司非流动负债32.27亿元，同比下降35.55%，主要系长期借款转入一年内

到期的非流动负债所致。2018 年底，公司长期借款 29.83 亿元，同比下降 37.12%，主要为信用借款。

2019 年 3 月底，由于公司发行 6.8 亿元中票，公司负债总额增加至 67.24 亿元，较上年年底增加 7.60%。非流动负债比例上升为 63.13%。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 55.63 亿元，同比下降 6.71%；长期债务占比下降至 54.28%。债务指标方面，受偿还有息债务影响，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有所下降，2018 年底分别为 38.35%、35.64%和 23.11%。

表 9　公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	12.19	25.43	20.13
长期债务	47.44	30.19	40.18
全部债务	59.63	55.63	60.31
资产负债率	42.78	38.35	38.95
全部债务资本化比率	38.68	35.64	36.39
长期债务资本化比率	33.41	23.11	27.60

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

注：1.已将其他应付款中的有息债务纳入短期债务，将长期应付款中有息债务纳入长期债务；2. 加总不等于合计数系四舍五入所致

截至2019年3月底，公司全部债务合计60.31亿元，较上年底增长8.41%，主要是公司一季度发行6.80亿元中期票据所致；公司有息债务结构以长期债务为主。债务指标方面，2019年3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较上年底均有所上升，分别为38.95%、36.39%和27.60%。

从有息债务期限分布来看，公司2019年4—12月、2020年和2021年需偿还有息债务规模分别为15.03亿元、8.18亿元和2.13亿元。2019年公司存在集中偿付压力。

总体看，跟踪期内，公司债务规模保持稳定，短期债务占比有所提升，整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

跟踪期内，随着通行费收入的增长，公司营业收入稳定上升，2018 年为 32.19 亿元，同比增长 4.20%。由于广佛高速全年均未计提折旧，2018 年公司营业利润率为 59.76%，同比有所提高。

2018 年公司期间费用为 3.97 亿元，同比下降 9.06%，主要系财务费用减少所致。2018 年，公司期间费用占营业收入的比例下降 1.80 个百分点至 12.34%。2018 年，公司财务费用 2.13 亿元，同比下降 14.04%，主要系利息支出减少所致。总体看，期间费用对公司利润形成一定侵蚀。

2018 年公司获得投资收益 5.08 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益合计 4.64 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、国元证券股份有限公司等企业；可供出售金融资产在持有期间产生的投资收益 0.44 亿元。2018 年公司获得投资收益同比增加 13.30%。

非经常性损益方面，2018 年公司实现资产处置收益 0.66 亿元，系珠海高新区管委会收回京珠高速公路广珠段有限公司广澳高速珠海段 4.213 公里补偿款所致。2018 年，公司实现利润总额 20.98 亿元，同比增长 10.65%。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	30.89	32.19
投资收益	4.48	5.08
资产处置损益	0.00	0.66
利润总额	18.96	20.98
营业利润率	59.11	59.76
总资本收益率	12.89	13.71
净资产收益率	18.09	18.95

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率、净资产收益率均有所上升，分别为 13.71%和 18.95%。总体看，公司整体盈利能力强。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.36 亿元，相当于 2018 年公司营业收入的 22.88%；

实现利润总额 5.04 亿元。

总体看，由于公司控股高速公路车流量和通行费收入的增长，公司营业收入持续上升，投资收益为利润总额的重要补充，跟踪期内公司盈利能力进一步提高，整体盈利能力强。

5. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要是通行费收入，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。2018 年公司经营性净现金流为 19.16 亿元，同比减少 12.71%。

从收现质量看，2018 年，公司现金收入比为 102.14%，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	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
经营活动现金流入量	32.37	33.84	7.47
经营活动现金流出量	10.42	14.68	2.28
经营活动现金流量净额	21.95	19.16	5.18
现金收入比	101.52	102.14	100.30
投资活动现金流量净额	-7.44	-2.03	-2.13
筹资活动现金流量净额	-16.93	-19.51	4.03

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，2018年为4.14亿元；公司处置固定资产和长期资产收回现金2.28亿元，主要是公司收到的珠海市人民政府对收回广澳高速珠海段4.213公里高速公路的补偿款；公司投资活动现金流出主要为高速公路改扩建支出。2018年公司投资活动现金流量净额为-2.03亿元。

筹资活动方面，2018年，公司主要通过银行借款筹集资金13.85亿元；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。跟踪期内公司采取高现金分红政策[2]，进一步扩大了公司筹资活动现金流出。

2018年，公司筹资活动净现金流为-19.51亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营净现金流、投资净现金流和筹资净现金流分别为 5.18 亿元、-2.13 亿元和 4.03 亿元。

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为主，经营性净现金流能满足投资活动需要；筹资活动支出以债务本息偿还和利润分配为主。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，受流动负债规模上升影响，2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 73.91%和 73.90%，均较上年底有所下降。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底上升至 119.27%和 119.26%。

2018 年底和 2019 年 3 月底，公司现金类资产分别相当于短期债务的 0.85 倍和 1.44 倍。2018 年公司经营现金流动负债比为 63.38%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2018 年公司 EBITDA 为 31.45 亿元，全部债务/EBITDA 为 1.77 倍，EBITDA 利息倍数为 11.41 倍。总体看，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额为 17.25 亿元，担保比率 17.17%，系对公司股东广东交通的反担保。公司或有负债风险可控。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信170.19亿元，其中已使用额度48.30亿元，未使用额度121.89亿元，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。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，公司母公司资产总额为 161.70 亿元，同比下降 17.17%。母公司资产占合并口径资产总额的 99.22%。主要由固定资产（52.92 亿元）、长期股权投资（46.79 亿元）

[2] 2017~2018 年，公司现金分红金额（含税）分别为 10.58 亿元和 11.75 亿元（预案），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%。

和货币资金（20.96 亿元）构成。

截至 2018 年底，公司母公司所有者权益为 97.24 亿元，同比增长 13.98%。其中，股本、资本公积和盈余公积合计占 59.63%。

截至 2018 年底，公司母公司负债总额为 64.46 亿元，主要由其他应付款、长期借款和一年内到期的长期借款构成，同比下降 41.35%，主要系其他非流动负债下降较多所致。公司母公司 2018 年底资产负债率为 39.86%，同比下降 16.44 个百分点。

2018 年，公司母公司实现营业收入 14.08 亿元，占合并口径营业收入的 43.73%。营业成本为 7.15 亿元。公司母公司 2018 年净利润为 23.05 亿元，同比增加 5.27 亿元。

总体看，公司货币资金主要归集在母公司，母公司持有的长期股权投资账面价值较高，母公司资产总额占合并口径资产总额的比例很高，营业收入占合并口径营业收入的比例一般。

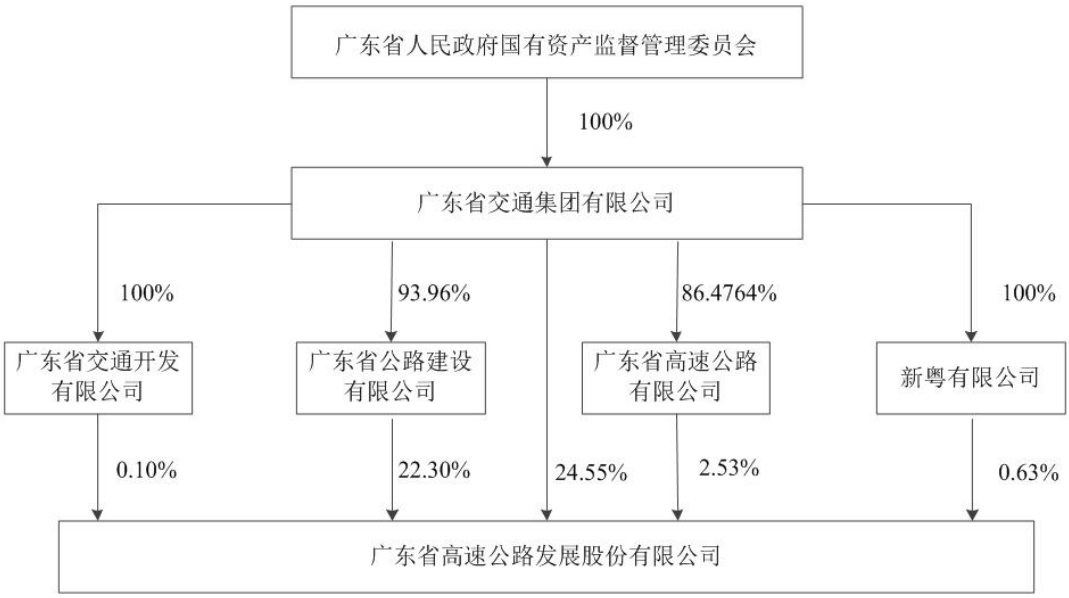
十、存续期债券偿债能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券“19 粤高速 MTN001”余额 6.80 亿元。2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额对“19 粤高速 MTN001”余额的覆盖倍数分别为 4.63 倍、4.97 倍和 2.81 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量及净额对“19 粤高速 MTN001”债券余额的保障能力很强。

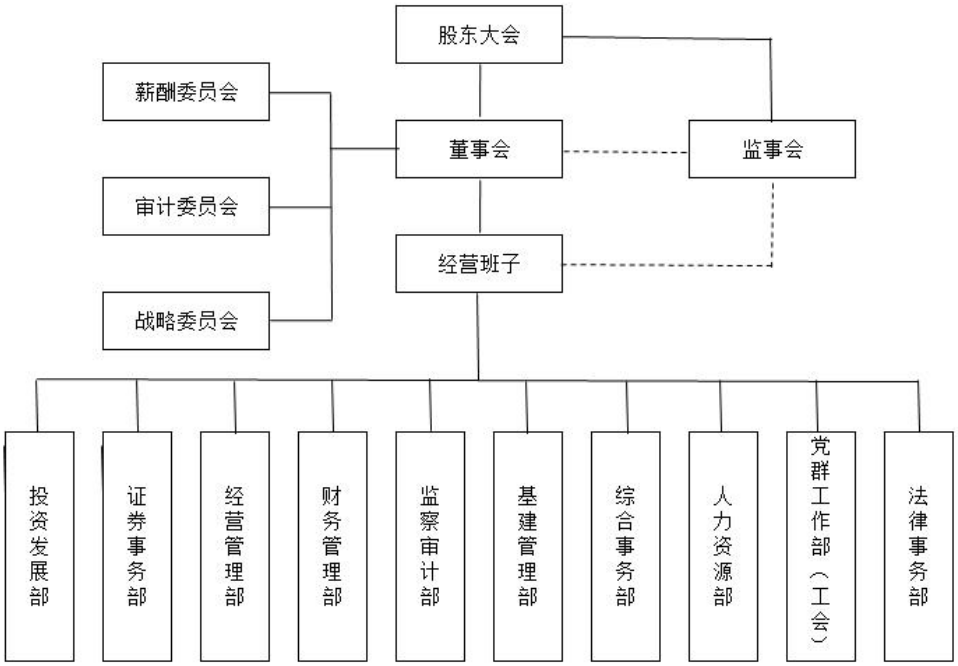
十一、结论

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

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	单位名称	主要经营地	持股比例(%)	业务性质
1	广佛高速公路有限公司	广州	75.00	高速公路管理
2	广东高速科技投资有限公司	广州	100.00	科技投资咨询
3	广州广珠交通投资管理有限公司	广州	100.00	投资管理
4	京珠高速公路广珠段有限公司	中山	75.00	高速公路管理
5	粤高资本投资（横琴）有限公司	广州	100.00	投资管理

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.03	23.63	21.25	28.32
资产总额(亿元)	160.72	165.23	162.96	172.64
所有者权益(亿元)	88.44	94.54	100.46	105.40
短期债务(亿元)	9.58	12.19	25.43	20.13
长期债务(亿元)	54.03	47.44	30.19	40.18
全部债务(亿元)	63.61	59.63	55.63	60.31
营业收入(亿元)	28.25	30.89	32.19	7.36
利润总额(亿元)	14.87	18.96	20.98	5.04
EBITDA(亿元)	27.42	30.00	31.45	--
经营性净现金流(亿元)	19.24	21.95	19.16	5.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	63.61	46.34	35.04	--
存货周转次数(次)	2277.62	7700.93	31575.61	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.19	0.20	--
现金收入比(%)	102.63	101.52	102.14	100.30
营业利润率(%)	53.22	59.11	59.76	64.56
总资本收益率(%)	10.09	12.89	13.75	--
净资产收益率(%)	13.26	18.09	18.95	--
长期债务资本化比率(%)	37.92	33.41	23.11	27.60
全部债务资本化比率(%)	41.83	38.68	35.64	36.39
资产负债率(%)	44.98	42.78	38.35	38.95
流动比率(%)	172.89	120.04	73.91	119.27
速动比率(%)	172.87	120.04	73.90	119.26
经营现金流动负债比(%)	124.49	106.43	63.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	1.99	1.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.59	10.62	11.41	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；
2.已将其他应付款中的有息债务纳入短期债务，将长期应付款中有息债务纳入长期债务；
3.加总不等于合计数系四舍五入所致

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	（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　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。

附件 4-3　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