

信用等级公告

联合[2018] 1109号

联合资信评估有限公司通过对广东省交通集团有限公司及“05 粤交通/05 粤交通债”进行跟踪评级，确定维持广东省交通集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“05 粤交通/05 粤交通债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。



广东省交通集团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	到期日	担保方 主体信 用等级	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果
05 粤交通/05 粤交通债	15 亿元	2020/06/29	AAA _{pi}	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	169.02	258.81	196.19
资产总额(亿元)	3247.18	3598.02	3725.57
所有者权益(亿元)	872.20	1009.18	1085.41
短期债务(亿元)	84.09	76.51	129.02
长期债务(亿元)	2093.67	2319.26	2326.87
全部债务(亿元)	2177.76	2395.77	2455.90
营业收入(亿元)	413.12	432.73	451.59
利润总额(亿元)	57.78	72.57	82.09
EBITDA(亿元)	186.36	218.61	263.70
经营性净现金流(亿元)	160.37	166.34	205.17
营业利润率(%)	33.33	35.03	36.46
净资产收益率(%)	4.31	5.01	5.45
资产负债率(%)	73.14	71.95	70.87
全部债务资本化比率(%)	71.40	70.36	69.35
流动比率(%)	84.03	100.43	77.40
全部债务/EBITDA(倍)	11.69	10.96	9.31
EBITDA 利息倍数(倍)	1.63	2.05	2.59
经营现金流流动负债比(%)	44.79	43.11	48.10

注：1、已将吸收存款及同业存放调入短期债务，将长期应付款中有息债务及公司未来需回购的广东粤财投资控股有限公司资金调入长期债务核算；2、已将一年内到期的非流动负债中非有息债务调出短期债务核算。

评级观点

跟踪期内，广东省交通集团有限公司（以下简称“公司”）继续保持其在广东省高速公路建设运营行业的主导地位，资产和所有者权益规模持续扩大；在车辆通行费收入增长带动下，公司营业收入持续增长，盈利能力不断增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担较重，期间费用对利润总额侵蚀依然较大，存在资本支出压力等因素对其经营和发展带来的不利影响。

广东省经济发展水平高，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，随着公司在建项目的完工，公司收入及利润水平有望保持稳定增长。

“05 粤交通/05 粤交通债”由中国农业银行股份有限公司（以下简称“中国农业银行”）授权其广东省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中国农业银行主体长期信用等级为 AAA_{pi}，具备极强的担保实力，其担保有助于进一步增强上述债券的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“05 粤交通/05 粤交通债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司继续保持广东省高速公路投资建设及运营行业的区域主导地位，资产和所有者权益规模持续增长。
- 受通行费收入增长带动，公司营业收入和利润总额快速增长，盈利能力不断增强。
- 中国农业银行的担保有助于进一步增强“05 粤交通/05 粤交通债”偿付的安全性。

分析师

赵传第 孙宏辰

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

关注

1. 公司在建及拟建高速公路投资规模大, 未来面临较大资本支出压力。
2. 跟踪期内, 公司债务规模有所增加, 债务负担仍然较重。
3. 财务费用对公司利润总额侵蚀仍然较大, 公司费用控制能力有待进一步加强。
4. 公司受限资产以高速公路收费权质押为主, 在资产总额中占比高。

声 明

一、本报告引用的资料主要由广东省交通集团有限公司(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。

广东省交通集团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关于广东省交通集团有限公司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，广东省交通集团有限公司（以下简称“公司”或“交通集团”）注册资本、股权结构、经营范围未发生变化。公司主要从事公路建设和经营、公路运输、物流、工程施工和监理等业务，2017年底注册资本及实收资本均为268亿元，广东省人民政府为公司实际控制人。

截至2017年底，公司资产总额3725.57亿元，所有者权益1085.41亿元（其中少数股东权益260.05亿元）；2017年，公司实现营业收入451.59亿元，利润总额82.09亿元。

公司注册地址：广东省广州市越秀区白云路83、85号自编605房；法定代表人：邓小华。

三、存续期债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评“05粤交通/05粤交通债”债券余额15亿元，期限为15年，跟踪期内已按时付息。募集资金中10亿元和3亿元分别用于阿深高速公路粤赣段项目和渝湛高速公路高遂段项目建设，2亿元用于广梧高速公路马河段项目建设。募集资金已按规定用途全部使用完毕，募投项目均已建成通车。

表1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	发行金额	债券余额	到期日	票面利率
05粤交通/05粤交通债	15亿元	15亿元	2020/06/29	5.30%

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，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（PIRM）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）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和

音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、

房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

2017年，中国高速公路通车里程及投资规模保持较快增速，未来投资需求仍较大。

根据交通运输部发布的《2017年交通运输行业发展统计公报》，2017年底中国高速公路通车里程达13.65万公里，比上年末增加0.65万公里；国家高速公路10.23万公里，同比增加0.39万公里。截至2017年底，全国公路总里程达477.35万公里，比上年末增加7.82万公里，公路密度49.72公里/百平方公里，同比提高0.81公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.86%，同比提升0.07个百分点。

2017年全年完成公路建设投资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%，增速较2016年（3.6%）明显提升。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，2017年占公路建设投资的43.56%。

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”等国家政策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然突出。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，高速

公路建成里程达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。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业的发展还需大规模投资来推动。

2017年，受高铁等分流影响，公路客运指标延续上年下降趋势；受益于宏观经济向好，货运指标增幅明显。

公路运输经济运行状况与GDP增速、供需等高度相关。2017年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续2016年下滑趋势，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且增速进一步提升。2017年完成营业性客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，同比分别下降5.6%、4.5%；完成货运量368.69亿吨、货物周转量66771.52亿吨公里，同比分别增长10.3%、9.3%，延续上升趋势且增幅提升明显。

高速公路行业受政策影响大，收费公路专项债的发行及未来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。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）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方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。

2017年7月，地方政府收费公路专项债券出台，是地方政府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创新专项债券品种。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行为中国未来路网建设提供了资金来源。

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

2017年，广东省经济持续发展，产业结构进一步优化；公路运输作为最主要的交通运输方式，受经济增长及汽车保有量增加等影响，客货运输量均同比增长。

根据《2017年广东国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2017年广东省实现地区生产总值（GDP）89879.23亿元，比上年增长7.5%；其中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（58.2%），三次产业结构比重为4.2:43.0:52.8，第三产业比重同比提高0.8个百分点，产业结构进一步优化。全省居民人均可支配收入33003.3元，比上年增长8.9%，扣除物价因素，实际增长7.3%。2017年，广东省全年固定资产投资37477.96亿元，比上年增长13.5%；固定资产投资以第三产业为主且其增速最快。基础设施投资9168.79亿元，增长24.3%，占固定资产投资的比重为24.5%。2017年，广东省全年地方一般公共预算收入11315.21亿元，增长10.9%；其中，税收收入8869.91亿元，增长13.0%。

交通方面，2017年全年广东省旅客运输总量148339万人，增长5.4%。旅客运输周转量4143.84亿人公里，增长7.7%；货物运输总量400756万吨，增长7.0%。货物运输周转量28199.90亿吨公里，增长28.0%。铁路、公路、水路、民航、管道等运输方式中，公路运输是主要客货运输方式，2017年广东省公路旅客运输量和运输周转量分别同比增长3.7%、4.7%，货物运输量和运输周转量分别同比增长5.9%、7.5%。2017年末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%。

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主要建设运营单位，未来发展空间广阔。

2017年末，广东省公路通车里程21.99万公里（同比增长0.83%），其中，高速公路里程8338公里，比上年末增长8.5%，高速公路通车总里程连续多年居全国首位。2017年，全省交通基础设施建设共完成投资1386.8亿元，同比增长10.4%。其中，高速公路完成1020.4亿元，同比增长18.4%

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。2018年，广东省计划建成12个项目（路段），新增高速公路里程约700公里，计划完成投资约880亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在广东省内高速公路建设运营领域的龙头地位不变，多元化业务有利于分散经营风险。

公司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，公司经营管理（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，公司合并范围内子公

司共 249 家，除高速公路主业外，还涉及道路运输及物流、工程施工等关联行业，有利于增强板块间的协同合作、分散经营风险并对公司收入形成重要补充。

跟踪期内，广东省政府对省属高速公路板块企业进行重组改革，以公司为主体整合南粤交通和联合电服，并将联合电服纳入合并范围，经营管理高速公路里程进一步增长；南粤交通仍将采取“收支两条线”的投资和债务偿还方式，未纳入公司合并报表，对公司影响可控。

2017年，根据广东省省属高速公路板块企业重组改革方案，为深化国企改革、发挥产业链一体化协同效益、做大做优做强行业龙头企业，广东省政府决定以交通集团为主体，整合广东联合电子服务股份有限公司（以下简称“联合电服”）和广东省南粤交通投资建设有限公司（以下简称“南粤交通”）。具体方案：

（1）南粤交通出资人为广东省人民政府，由原来授权广东省交通运输厅履行出资人职责，调整为授权交通集团履行出资人职责；重组后维持政府还贷高速公路项目性质不变，仍按照“收支两条线”保持既定的投资和债务偿还方式。

（2）无偿划转广东省国资委持有的联合电服51%股权至交通集团；联网收费拆分结算和ETC运营工作由广东省交通运输厅负责行政管理和监管，交通集团负责具体运营。

（3）重组后，交通集团对内部同质化企业和业务进行全面梳理，分步改革重组和压缩管理层级，力争重组整合后二级单位由初期的19家重组至不超过14家。

（4）重组后交通集团的资产结构和业务由三部分组成：①经营性高速公路投资建设和经营管理，出行服务及物流、土地等配套资源综合开发经营，智慧交通、公路施工、科研、设计、监理等；②政府还贷高速公路投资建设和经营管理；③通过持有联合电服51%股权，对全省公路联网收费和电子不停车收费等。

（5）重组改革后，交通集团立足自身，统

筹资源，力争通过以丰补歉等措施解决两个高速公路平台营运资金缺口；为改善交通集团融资和盈利能力，将虎门大桥30%收益权划归交通集团，统筹用于其管理的高速公路项目。

本次重组整合后，因对南粤交通形成控制，公司经营管理（参控股）的高速公路新增11条、里程合计839公里。联合电服已于2018年一季度纳入公司合并范围，南粤交通未纳入公司合并范围。

南粤交通是广东省政府还贷高速公路的主要投资建设及运营主体，截至2017年底共负责22条、里程合计1906.20公里、投资规模约2800亿元的政府还贷高速公路项目的建设运营，其中通车运营路段11条（里程合计839公里）。联合电服统一负责广东省公路联网收费和电子不停车收费业务，以及公路专用缴费卡—粤通卡的发行和服务工作。截至2017年底，粤通卡用户规模、服务网点数量、通行费结算额均居全国同行业首位。

整体看，本次整合后，公司经营管理高速公路进一步增加，通车里程居全国省属企业首位，联合电服的并入有利于运营效率的提升。同时，联合资信也关注到，南粤交通采取收支两条线的业务结算模式，收入实现情况与政府拨付通行费效率较为密切，且其整体债务规模较高，在建项目投资规模较大，公司虽未将其纳入合并范围，但未来相关资金拆借及往来规模有待关注。

跟踪期内，公司持续获得地方政府在财政补贴、高速公路建设资本金等方面的大力支持。

2017年，公司获得政府补助合计2.23亿元，主要包括公交线路营运补助、燃油补助、九江大桥提前终止收费专项补助款等，其中1.98亿元计入“其他收益”，0.25亿元计入“营业外收入”。

2017年，公司获得省级交通建设专项资金35.76亿元；子公司广东省高速公路有限公司、广东省公路建设有限公司等收到市级财政项目资本金补贴8.95亿元，公司将上述拨款计入

“资本公积”。

2014年，为解决广东省交通基础设施建设的资本金需求，广东省人民政府通过广东粤财投资控股有限公司（以下简称“粤财控股”）募集债权投资计划资金150亿元（2014年募集107亿元，2016年募集43亿元），粤财控股将该资金以股权投资的方式投资于公司下属4家二级子公司，用于部分高速公路项目建设，并约定由公司回购粤财控股所投股权；公司将在收到省财政拨付资金后分期付款给粤财控股，并为上述债权投资计划提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2017年公司收到省财政拨付的预付股权回购款（反映在“其他非流动资产”）10.57亿元。

除即将划入的联合电服51%股权外，跟踪期内，公司子公司广东省高速公路有限公司无偿接收惠州市公路发展公司所持广东河惠高速公路有限公司10%股权，相应增加资本公积1.82亿元。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1044010400901500C），截至2018年5月18日，公司本部近三年无未结清及已结清的不良信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司新增独立董事1名，组织架构新增党委办公室，管理水平不断提升。除上述变更外公司法人治理结构、管理水平方面无

其他重大变化。

八、经营分析

跟踪期内，公司收入结构无明显变化，收入规模增长主要受益于通行费收入的增加，利润率水平相对较低的工程施工收入比重的下降一定程度提升了公司的毛利率水平。

公司主要从事公路建设和运营、公路运输、商品流通和物流、工程施工等业务。2017年，在车辆通行费收入增长带动下，公司实现营业收入451.59亿元，同比增长4.36%。车辆通行费收入仍是公司最主要且最稳定的收入来源，跟踪期内，广乐高速、二广高速等路段结束试运营后通行费收入全额计入营业收入、路网效益增强、出省通道打通，以上因素带动车流量增多，公司实现车辆通行费收入同比增长16.74%至275.30亿元；工程施工收入同比下降较多主要系之前年度因广佛肇高速BOT+EPC项目结转收入规模较大，2017年项目基本结转完毕所致；跟踪期内，公司物流与销售、道路运输板块运营较为稳定，收入同比分别上升14.43%、9.04%。

2017年，公司综合毛利率为37.16%，同比小幅增长0.80个百分点；受新通车路段车流量培育尚需时间及折旧成本增加影响，公司车辆通行费业务毛利率下降2.41个百分点至48.58%，但仍维持在较高水平；道路运输业务毛利率同比上升明显主要系燃油成本下降影响。

表2 2015~2017年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费业务	211.02	51.08	53.41	235.81	54.49	50.99	275.30	60.96	48.58
物流与销售业务	51.90	12.56	8.36	35.75	8.26	11.42	40.91	9.06	13.53
道路运输业务	35.44	8.58	21.55	37.39	8.64	19.70	40.77	9.03	24.82
工程施工业务	105.66	25.58	19.49	113.03	26.12	16.59	85.30	18.89	15.35
其他	9.10	2.20	61.79	10.75	2.49	64.24	9.31	2.06	57.33
合计	413.12	100.00	36.53	432.73	100.00	36.36	451.59	100.00	37.16

资料来源：根据公司审计报告整理

注：其他业务收入包括软件和信息服务业收入、监理咨询工程技术收入、固定资产租赁收入等。

跟踪期内，公司因对南粤交通形成控制而新增较多管理里程，公司广东省内高速公路运营龙头企业地位不变。

公司是广东省内高速公路建设运营的龙头企业，承担了广东省内绝大部分高速公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务。除高速公路外，公司还有少量的一级公路，但比重较小。2017年底，公司经营管理的76条高速公路总里程达6168公里（其中经营性高速公路5329公里，政府还贷高速公路839公里），占广东省高速公路总里程的73.97%（同比上升5.63个百分点）。公司负责营运管理的76条高速公路中有50条纳入公司合并财务报表（里程合计4823公里），其他为联营、合营及代管高速公路项目。2017年，公司合并范围内新增高速公路通车里程84公里，为国高网兴宁至汕尾高速公路兴宁至五华段（含畚江支线），2017年9月通车，收费期限25年。

表3 公司经营管理高速公路情况（单位：条、公里）

项目	2016年		2017年	
	数量	里程	数量	里程
一、经营性高速公路	65	5244	65	5329
1、纳入合并范围	50	4739	50	4823
2、合营及联营	15	506	15	506
二、政府还贷高速公路	0	0	11	839
1、纳入合并范围	0	0	0	0
2、代管	0	0	11	839
合计	65	5244	76	6168

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

注：1、合计数不等于分项之和系四舍五入所致；2、2017年公司纳入合并范围高速公路里程增加但数量未变的原因系统计口径差异；3、南粤交通下属收费还贷高速公路2017年共新通车6条、里程合计571公里，均于年末通车，收费期限15年。

跟踪期内，公司下属高速公路整体运行平稳，但随着存续项目、新开工项目及拟建项目的逐步推进，公司未来仍存在较大筹资压力。

跟踪期内，除受平行路段分流影响的揭普惠高速、广云高速、粤英高速、平兴高速

外，公司其他各路段车流量同比均有不同程度增长。深汕西高速、梅河高速、河龙高速等车流量上升但通行费收入同比下降主要是受平行路段通车分流，车辆由原来主要走上上述路段改为只是走一段，因此车流量由于自然增长而同比上升，通行费收入却同比下降；渝湛高速车流量上升而通行费下降主要系交通部门治理超载而收费金额较高的大货车比重减少所致。跟踪期内，广深高速、广韶高速、广惠高速仍是公司通行费收入的主要来源，2017年在公司通行费收入中占比分别为12.50%、6.34%和6.66%。此外，2014年通车的广乐高速车流量迅速培育，自2016年10月起结束试运行后通行费收入全年计入公司营业收入（2016年仅10~12月实现的7.50亿元计入营业收入），2017年实现收入30.68亿元（同比增长11.15%），在营业收入中占比为11.15%，已成为公司通行费收入的主要来源之一。广珠北高速、南二环高速、西二环高速南段均属于环珠三角高速公路网，地处经济发展带动车流量及通行费收入增长迅速；广清、肇花等其他路段车流量和通行费收入增长主要系路网完善带动所致。受上述因素的综合影响，公司2017年车辆通行费收入为275.30亿元，同比增长16.74%。

跟踪期内，公司下属路段收费标准与收费期限无变化。从2017年7月1日零时起，合法装载的货运车辆在广东省内43条高速公路使用非现金支付卡（国标粤通卡）支付通行费时享受八五折优惠。上述优惠政策对公司通行费收入影响可控。

2017年公司高速公路养护支出为22.5亿元，较上年减少1.8亿元。2018年养护计划约为30亿元。

高速公路建设方面，2017年，公司完成了沈海国家高速公路水口至白沙段改扩建工程、阳江至茂名段改扩建工程等项目的前期核准批复。截至2017年底，公司在建的高速公路及桥梁项目共19个，总投资合计2063.68

亿元，已投资329.97亿元，未来尚需投资1733.71亿元。

表4 截至2017年底公司主要在建公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	里程	建设年限（年）	概算总投资	截至2017年底已投资
虎门二桥	12.89	2013-2019	111.84	68.46
兴汕高速公路海丰至红海湾开发区段（一期）	21.84	2015-2019	27.36	9.24
湛徐高速公路徐闻港支线	16.32	2015-2018	14.78	5.86
阳江市海陵岛大桥	9.32	2015-2019	9.75	3.82
梅州至平远高速公路	33.12	2015-2019	34.48	20.28
高明至恩平高速公路	42.84	2015-2019	46.96	18.87
惠州至清远高速公路	126.20	2015-2020	207.92	68.28
潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）	81.30	2015-2020	152.21	31.71
大埔至潮州高速公路（含大埔至漳州支线）	120.52	2015-2020	142.79	33.10
梅大高速公路梅州东环支线	14.23	2016-2020	19.97	3.60
兴宁至汕尾高速公路五华至陆河段	45.91	2016-2020	51.47	6.80
河惠莞高速公路河源至惠州段	75.80	2016-2020	92.87	7.30
深中通道项目	24.00	2016-2024	446.91	24.05
沈阳至海口国家高速公路三堡至水口段改扩建工程	33.40	2017-2020	34.26	9.12
云浮至茂名高速公路	129.70	2016-2020	155.67	17.62
沈海国家高速公路水口至白沙段改扩建工程	125.20	2018-2020	118.84	0.85
沈阳至海口国家高速公路阳江至茂名段改扩建工程	79.76	2018-2020	87.94	0.21
沈阳至海口国家高速公路汕尾陆丰至深圳龙岗段改扩建	146.55	2018-2023	190.00	0.30
沈阳至海口国家高速公路茂名至湛江段改扩建工程	111.19	2018-2022	117.66	0.50
合计	1250.09	--	2063.68	329.97

资料来源：公司提供

注：深中通道项目是继港珠澳大桥之后又一集“桥、岛、隧、水下互通”于一体的集群工程，采用东隧西桥方案，全长约24公里，跨海长度22.36公里，马鞍岛陆域段长度1.64公里，采用设计速度100公里/小时的双向八车道高速公路技术标准，故单位建设成本明显高于其他路段。

拟建项目方面，公司目前有二广高速公路连山至贺州支线(粤境段)1个新建及深岑高速中山新隆至江门段等3个改扩建项目，概算总投资204.97亿元。

跟踪期内，公司物流与销售、道路运输板块收入及利润水平同比均有所增长；受广佛肇项目结算规模大幅下降影响，工程施工收入下降明显。

公司物流与销售业务的经营主体仍是广东粤运交通股份有限公司(以下简称“粤运交通”)及其附属公司、广州新粤沥青有限公司，商品

销售仍以高速公路建设材料销售(沥青、钢筋、水泥等)为主。2017年，公司物流与销售业务实现收入40.91亿元，同比增长14.43%，主要系粤运交通对外材料销售增长。跟踪期内，受材料结算价格上涨影响，物流与销售业务毛利率同比增加2.11个百分点至13.53%。

跟踪期内公司道路运输业务经营主体无变化，运输类型仍以长途客运为主，运输范围涵盖广东省内、跨省、粤港和粤澳跨境。跟踪期内，公司货运量增长明显，客运人次小幅下降；2017年下属运输企业客运量同比下降1.22%，

客运周转量同比增长 3.74%；货运量和货运周转量同比分别增长 54.46%、54.64%。2017 年，公司道路运输业务实现收入 40.77 亿元，同比增长 9.04%；毛利率同比增加 5.12 个百分点至 24.82%，主要系油价下降带来成本的减少。

公司工程施工业务经营主体仍是广东省长大公路工程有限公司（以下简称“长大工程公司”）。2017年工程施工收入同比下降24.53%，

主要系长大工程公司以“BOT+EPC”模式承接广佛肇项目之前年度确认施工收入规模较大（2016年为53.25亿元），2017年基本已结算完毕（2017年确认收入合计2.66亿元）导致。2017年建造合同当期确认收入金额最大的前10项合计确认收入39.48亿元，占工程施工收入的46.28%。2017年底已完工未结算工程款账面金额30.56亿元。

表5 2017年公司工程施工主要收入来源（单位：亿元、%）

合同项目	合同总金额	合同总成本	完工进度	累计确认合同收入	已办理结算价款	累计收款数	当期确认合同收入
兴华项目	16.49	13.75	76.85	12.67	16.26	15.65	6.69
仁新 LM1 标	7.64	6.90	87.00	6.66	6.25	6.77	6.25
台州湾跨海大桥 TS09 标段项目	15.83	14.26	78.82	12.47	11.57	11.56	4.94
虎门二桥工程 S4 合同段	19.63	17.64	73.51	14.43	14.28	10.95	3.98
广西河百 3 标	9.24	7.99	81.60	6.77	6.51	6.63	3.59
仁博 TJ22 标	6.08	5.37	74.00	4.52	5.06	4.46	3.16
惠清高速 TJ5 标	14.65	12.08	22.35	2.85	2.26	3.37	2.85
清云项目	11.96	9.56	44.76	5.20	4.68	4.52	2.77
广佛肇高速 A 段项目	30.78	24.62	100.00	30.22	30.39	25.48	2.66
清远四桥	6.92	5.75	57.56	3.98	4.17	5.07	2.59
合计:	139.21	117.92	--	99.77	101.43	94.46	39.48

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2017 年度合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2017 年，公司合并范围新增及减少子公司规模较小，合并范围的变化对财务数据可比性影响小。

截至2017年底，公司资产总额3725.57亿元，所有者权益1085.41亿元（其中少数股东权益260.05亿元）；2017年，公司实现营业总收入454.25亿元，营业收入451.59亿元，利润总额82.09亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，受高速公路项目持续投入影响，公司资产规模持续增长，构成仍以固定资产和在建工程等非流动资产为主，但受限资产占比高，对流动性产生一定影响。

2017 年底，公司资产总额 3725.57 亿元，较上年底增长 3.54%，主要来自固定资产、无形资产等非流动资产的增长。公司资产结构仍以非流动资产为主，占比较上年末小幅上升。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	387.55	10.77	330.14	8.86
货币资金	258.75	7.19	195.60	5.25

存货	39.62	1.10	47.50	1.27
非流动资产	3210.47	89.23	3395.43	91.14
长期股权投资	61.91	1.72	72.85	2.15
固定资产	1976.42	54.93	2135.04	57.31
在建工程	786.18	21.85	741.78	19.91
无形资产	277.34	7.71	313.57	8.42
其他非流动资产	25.65	0.71	42.93	1.26
资产合计	3598.02	100.00	3725.57	100.00

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 330.14 亿元，同比下降 14.81%，主要来自货币资金的减少。受在建项目持续投入，2017 年底公司货币资金同比下降 24.41% 至 195.60 亿元，以银行存款为主（占比 93.87%），期末受限资金合计 13.38 亿元（占货币资金总额的 6.84%），主要是存放中央银行法定准备金、通行费清付账户资金等，受限比重小。公司存货以已完工未结算的工程施工款、未开发土地储备等为主，2017 年底账面价值为 47.50 亿元，同比增加 7.88 亿元，主要系跟踪期公司出资购置位于广州市南沙区横沥镇的商业金融用地 3.64 万平方米所致（期末账面价值 10.34 亿元）。

2017 年底，公司非流动资产 3395.43 亿元，同比增长 5.76%，主要来自固定资产、无形资产和其他非流动资产的增长。

2017 年底，公司可供出售金融资产 37.71 亿元，同比增长 8.49%，主要系持有的农业银行、光大银行等股票公允价值变动。期末按公允价值计量的可供出售金融资产账面价值 33.12 亿元，主要是公司持有的上市公司股票；按成本计量的可供出售金融资产账面价值 4.59 亿元，主要是瑞银证券有限责任公司等公司持有但不具有控制权的股权投资。

2017 年底，公司长期股权投资同比增长 17.66% 至 72.85 亿元，主要系追加对国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”）等联营企业投入。期末金额较大的长期股权投资主要包括广东广珠西线高速公路有限公司、国元证券等联营及合营企业。

2017 年公司在建工程同比减少 44.40 亿元至 741.78 亿元，主要系汕湛高速揭西大溪至博罗西坝段及包茂高速项目试运营结束后转至固定资产所致。年末公司在建工程账面价值中高速公路及附属设施工程占 98.28%。期末账面余额较大的在建工程包括潮州至惠州高速公路、江门至罗定高速、汕湛高速惠州至清远段等项目（部分高速公路项目已通车并进入试运营期，公司将于试运营期结束后转至固定资产/无形资产）。

2017 年底，公司固定资产账面价值为 2135.04 亿元，同比增长 8.03%，主要为路产（占 92.29%），其余为房屋建筑物、机器设备、运输设备等。2017 年，公司由在建工程转入固定资产的账面原值 263.44 亿元，其中转入路产 240.98 亿元；2017 年底公司共计提固定资产折旧 764.24 亿元、减值准备 0.16 亿元。

2017 年底，公司无形资产账面价值 313.57 亿元，同比增长 13.06%，主要来自 BOT 建设项目特许经营权的增加。公司无形资产以 BOT 建设项目特许经营权（占比为 95.25%，主要包括广佛肇高速公路、平兴高速公路）、土地使用权（占比为 3.19%）为主。

2017 年底，公司其他非流动资产同比增长 67.39% 至 42.93 亿元，主要系预付股权收购款（预付给粤财控股的回购款，期末余额 30.45 亿元）及待抵扣增值税进项税增长所致。

2017 年底，公司受限资产账面价值合计 2823.32 亿元，以高速公路收费权质押（占比 96.83%）为主，受限资产占资产总额比重高（75.78%）。

2. 负债及所有者权益

跟踪期内，受政府拨付高速公路建设资本金及利润累积影响，公司所有者权益稳步增长；因公司未来将对部分少数股东权益进行回购，所有者权益稳定性尚可。

2017 年底，公司所有者权益为 1085.41 亿元，同比增长 7.55%，主要来自资本公积和未

分配利润的增长；从构成看，实收资本占 24.69%，资本公积占 34.14%，少数股东权益占 23.96%。因公司未来将对部分少数股东权益进行回购（粤财控股投入的 150 亿元），公司所有者权益构成较为稳定。2017 年底，公司资本公积同比增加 45.30 亿元至 370.57 亿元，主要系收到省级交通建设专项资金及收到地方政府拨款等所致。

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，债务结构仍以长期债务为主，债务负担较重。

2017 年底，公司负债合计 2640.16 亿元，同比增长 1.98%，主要来自长期借款、一年内到期的非流动负债的增长；负债结构以非流动负债为主，比重较上年末略有下降（为 83.85%）。

2017 年底，公司流动负债 426.51 亿元，同比增长 10.53%，主要系一年内到期的长期借款增加带动一年内到期的非流动负债增长所致。

2017 年底，公司非流动负债合计 2213.65 亿元，同比变化不大，仍以长期借款（占 86.11%）和应付债券（占 11.87%）为主。2017 年底，公司长期借款为 1906.28 亿元，同比增长 1.54%，长期借款中 87.84% 为质押借款，质押物主要为高速公路收费权。2017 年底应付债券同比减少 19.99 亿元至 262.75 亿元，主要系“11 粤交通 MTN1”将于一年内到期转入流动负债。2017 年底，公司长期应付款 9.90 亿元，同比下降 12.85%，主要系融资性售后回租款减少所致。

将长期应付款中有息部分、吸收存款及同业存放、公司将在未来回购的粤财控股的资金等调入债务后，2017 年底公司全部债务为 2455.90 亿元，同比上升 2.51%；债务期限结构以长期债务为主（占 94.75%），公司债务结构基本与其资产结构相匹配，符合交通行业特点。

跟踪期内，受所有者权益增长影响，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呈下降趋势，2017 年底分别为 70.87%、69.35% 和 68.19%。

3. 盈利能力

跟踪期内，受通行费收入增长带动，公司营业收入持续增长，投资收益对利润形成重要补充，公司整体盈利能力不断增强；但财务费用对利润总额侵蚀仍然较大，公司费用控制能力有待进一步提高。

2017 年，公司实现营业总收入 454.25 亿元，其中，营业收入 451.59 亿元，利息收入 2.66 亿元。受通行费收入增长带动，营业收入同比增长 4.36%；营业利润率小幅提升至 36.46%。

表 7 公司收入及利润情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	432.73	451.59
营业利润	157.38	167.81
投资收益	11.57	12.73
营业外收入	4.73	2.24
利润总额	72.57	82.09
营业利润率	35.03	36.46

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年，公司期间费用合计 100.13 亿元，同比增长 5.58%，主要系利息支出大幅增长带动财务费用增加；期间费用率上升至 22.17%。跟踪期内，财务费用对公司利润总额侵蚀依然较大。

2017 年，公司取得投资收益 12.73 亿元，同比增长 10.05%；其中，权益法核算的长期股权投资收益 11.10 亿元，主要为广东虎门大桥有限公司、广东深汕高速公路东段有限公司等合营和联营企业权益法下确认的投资收益；持有可供出售金融资产期间取得的投资收益 1.05 亿元，主要为公司持有上市公司股票期间所获取的分红。

2017 年，公司获得政府补助 2.23 亿元（分别计入“其他收益”及“营业外收入”），同比减少 0.51 亿元。2017 年，公司利润总额为 82.09 亿元，同比增长 13.12%。

2017 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 3.68% 和 5.45%，均较上年有所增长。

4. 现金流及保障

跟踪期内收入增长及成本支出的减少带动公司经营活动净现金流的增加，但在建高速公路现金支出仍保持较大规模，公司筹资活动前现金流量净额缺口虽有所收窄但仍为负；2017年，受筹资活动现金流入规模减少，公司筹资活动现金流量净额转为净流出；考虑到公司较大规模的在建及拟建项目，未来筹资压力仍然较大。

2017年公司经营活动现金流入量同比增长6.62%至477.54亿元，主要系收入增加带动销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。现金收入比为97.44%，同比上升1.12个百分点，公司收入实现质量较好。同期，公司经营活动现金流出为272.37亿元，同比下降3.25%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金下降。跟踪期内，受收入增长及成本支出下降影响，公司经营活动现金流净额为205.17亿元，同比增长23.34%。

表8 公司现金流量表情况（单位：亿元、%）

科目	2016年	2017年
经营活动现金流入	447.87	477.54
经营活动现金流出	281.53	272.37
经营活动现金流量净额	166.34	205.17
投资活动现金流量净额	-225.82	-227.95
筹资活动现金流量净额	151.95	-38.51
现金收入比	96.32	97.44

资料来源：根据公司审计报告整理

公司投资活动现金流入规模较小，2017年同比增长24.06%至49.29亿元，主要系收到其他与投资活动有关的现金同比上升至34.74亿元所致。公司将试运营高速公路通行费收入及成本支出计入收到和支付其他与投资活动有关的现金，待正式通车后计入经营活动现金流；跟踪期内，新通车试运行路段加上之前年度试运行路段车流量的培育带动通行费收入的增长，公司收到其他与投资活动有关的现金相应增长。2017年，公司投资活动现金流出为277.24亿元，同比增长4.40%；其中，购建固定资产、

无形资产等支付的现金为246.09亿元，同比变化不大；投资支付的现金同比增长至12.42亿元主要系公司支付国元证券增资款。2017年，公司投资活动现金净流量为-227.95亿元，仍为净流出状态。

公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金为主，2017年筹资活动现金流入同比下降43.71%至274.83亿元，主要系新增借款规模较之前年度减少及2016年收到少数股东增资款规模较大所致，但借款仍是公司主要筹资手段。公司吸收投资收到现金主要是收到的省市政府拨付的项目资金，2017年为45.13亿元。2017年，公司筹资活动现金流出313.34亿元，以偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主。2017年，公司筹资活动现金流量净额为-38.51亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，盈利能力提升带动公司长期偿债能力的增长，公司整体偿债能力极强，外部融资渠道畅通，对外担保风险可控。

从短期偿债能力指标看，2017年底，公司流动比率和速动比率分别为77.40%和66.27%，系货币资金减少及一年内到期的非流动负债上升影响。2017年，公司经营现金流流动负债比为48.10%。跟踪期内，公司短期偿债指标有所弱化，但考虑到公司货币资金较为充裕，经营活动获现能力维持在较高水平，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA为263.70亿元，同比增长20.63%，快于全部债务的增速（2.51%），因此，2017年公司全部债务/EBITDA为9.31倍，EBITDA利息倍数为2.59倍，跟踪期内EBITDA对有息债务保障能力有所增强。考虑到公司路网规模持续扩大及在广东省交通领域的优势地位，公司整体偿债能力极强。

公司主要通过下属二级子公司进行间接融资，本部授信规模小；此外公司下属子公司广

东省高速公路发展股份有限公司和粤运交通为上市公司，公司直接和间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保余额合计 165.92 亿元；其中公司“05 粤交通/05 粤交通债”由中国农业银行广东省分行提供担保，公司的下属子公司广东省高速公路有限公司为中国农业银行广东省分行提供不可撤销的反担保，由于该债券已体现在公司负债中，该笔担保不构成公司的或有负债；此外，公司对“人保-广东高速公路项目债权投资计划”提供保证担保，担保余额 150.00 亿元，由于公司计划未来回购相关股权，同时，公司得到股权质押反担保，该笔担保也不构成公司的或有负债。剔除上述 165.00 亿元担保后，公司实际对外担保余额为 0.92 亿元，担保比率为 0.08%（剔除 165 亿元后），担保对象为公司参股国企广西西江临港赤水港务有限公司；整体看，公司对外担保金额小，或有负债风险可控。

信用等级为 AAA，维持“05 粤交通/05 粤交通债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十、存续期内债券保障能力分析

2017年公司经营活动产生的现金流入为 477.54亿元，为“05粤交通/05粤交通债”15亿元本金的31.84倍；经营活动产生的现金流量净额205.17亿元，为“05粤交通/05粤交通债”本金的13.68倍。2017年公司EBITDA为“05粤交通/05粤交通债”本金的17.58倍。总体看，公司EBITDA、经营活动现金流对“05粤交通/05粤交通债”的保障能力很强。

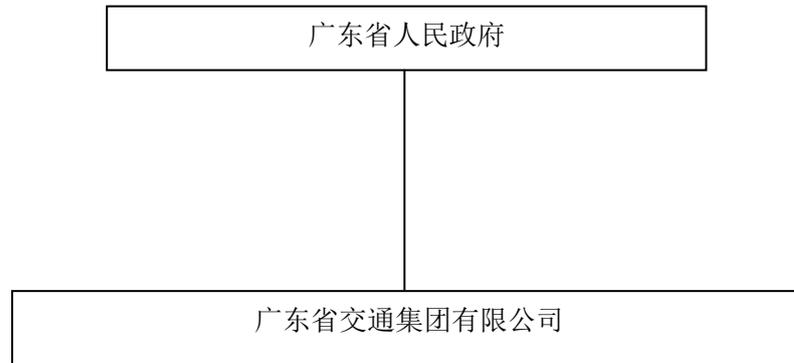
“05 粤交通/05 粤交通债”由中国农业银行授权其广东省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信公开评级，评定中国农业银行主体长期信用等级为 AAA_{pi}。

中国农业银行担保实力极强，有助于更好地保障债券本息偿付的安全性。

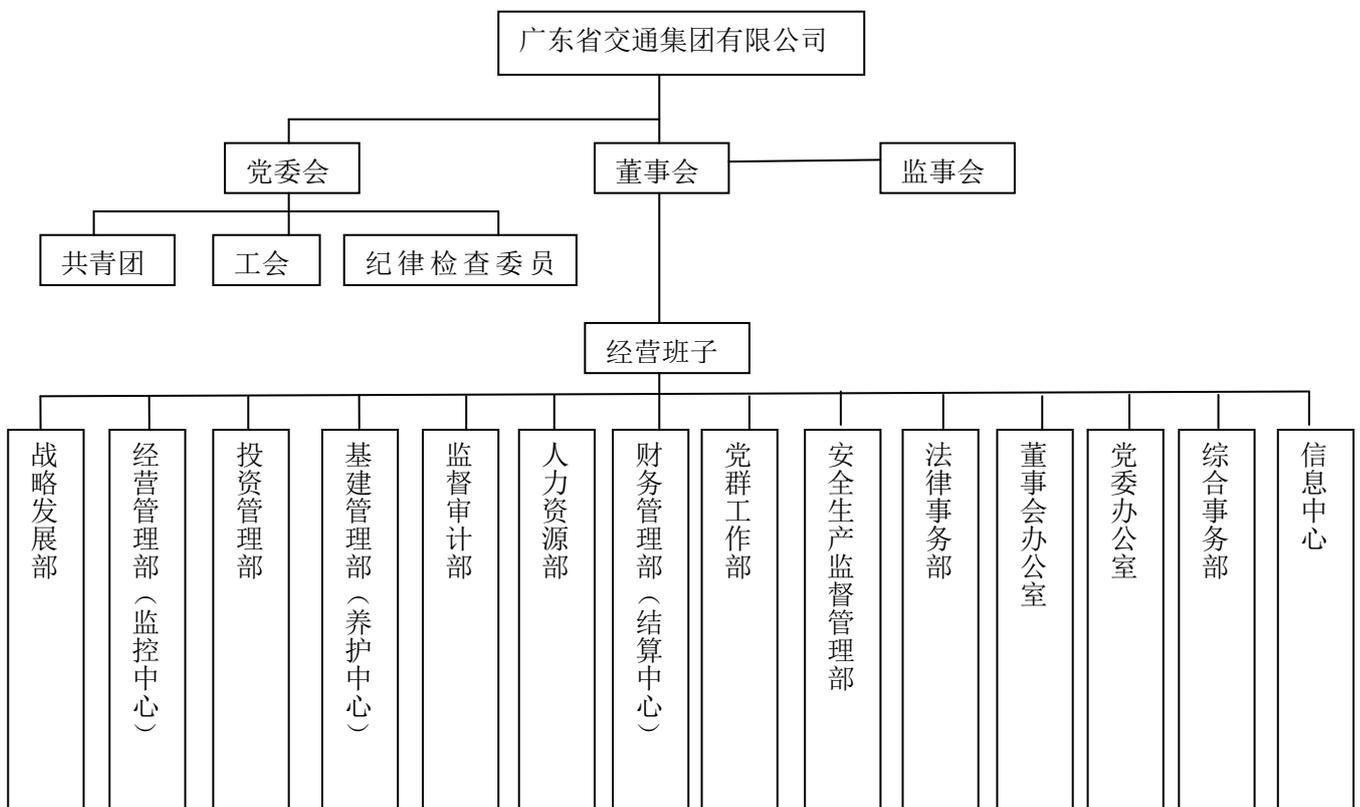
十一、结论

综合评估，联合资信维持公司的主体长期

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 截至 2017 年底公司合并范围二级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本(万元)	持股比例	享有表决权	取得方式
1	广东省高速公路有限公司*	公路管理与养护	1248895.10	86.48%	100.00%	其他
2	广东省公路建设有限公司*	公路管理与养护	882736.85	93.96%	100.00%	其他
3	广东省路桥建设发展有限公司*	公路管理与养护	909552.00	80.81%	100.00%	其他
4	新粤有限公司	投资	港币 2400.00	100.00%	100.00%	其他
5	广东省高速公路发展股份有限公司	公路管理与养护	209080.61	50.12%	50.12%	其他
6	广东交通实业投资有限公司*	公路管理与养护	189530.86	72.12%	100.00%	其他
7	广东省长大公路工程有限责任公司	道路、隧道、桥梁工程建筑	300000.00	100.00%	100.00%	其他
8	广东省拱北汽车运输有限责任公司	公路旅客运输	3650.00	100.00%	100.00%	其他
9	威盛运输企业有限公司	公路客货运输	港币 30.00	100.00%	100.00%	其他
10	广东利通置业投资有限公司	房地产开发经营	15000.00	100.00%	100.00%	投资设立
11	广东华路交通科技有限公司	其他专业技术	1300.00	100.00%	100.00%	投资设立
12	广东广惠高速公路有限公司	公路管理与养护	235167.80	67.50%	67.50%	投资设立
13	岐关车路有限公司	公路旅客运输	500.00	100.00%	100.00%	其他
14	广东省交通集团财务有限公司	为成员单位提供金融服务	200000.00	100.00%	100.00%	其他
15	广东粤运交通股份有限公司	物流业	79984.78	74.12%	74.12%	其他
16	广州粤运投资管理有限公司	公路旅客运输	300.00	100.00%	100.00%	其他
17	广东利通信息科技投资有司	信息系统集成服务	5000.00	100.00%	100.00%	投资设立
18	广东利通科技投资有限公司	信息系统集成服务	5283.00	100.00%	100.00%	其他

注：标*号子公司持股比例与控制权比例不一致系上述四家子公司为粤财控股募集 150 亿资金后所投资企业，根据粤财控股与公司签署的增资协议和委托管理协议，公司享有上述四家子公司的利润分配权（即公司享有上述子公司 100%表决权），粤财控股的股东权力委托公司行使。

附件 3 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	169.02	258.81	196.19
资产总额(亿元)	3247.18	3598.02	3725.57
所有者权益(亿元)	872.20	1009.18	1085.41
短期债务(亿元)	84.09	76.51	129.02
长期债务(亿元)	2093.67	2319.26	2326.87
全部债务(亿元)	2177.76	2395.77	2455.90
营业收入(亿元)	413.12	432.73	451.59
利润总额(亿元)	57.78	72.57	82.09
EBITDA(亿元)	186.36	218.61	263.70
经营性净现金流(亿元)	160.37	166.34	205.17
财务指标			
销售债权周转次数(次)	34.10	34.65	31.45
存货周转次数(次)	4.75	5.79	6.52
总资产周转次数(次)	0.14	0.13	0.12
现金收入比(%)	97.99	96.32	97.44
营业利润率(%)	33.33	35.03	36.46
总资本收益率(%)	3.12	3.23	3.68
净资产收益率(%)	4.31	5.01	5.45
长期债务资本化比率(%)	70.59	69.68	68.19
全部债务资本化比率(%)	71.40	70.36	69.35
资产负债率(%)	73.14	71.95	70.87
流动比率(%)	84.03	100.43	77.40
速动比率(%)	68.55	90.17	66.27
经营现金流动负债比(%)	44.79	43.11	48.10
全部债务/EBITDA(倍)	11.69	10.96	9.31
EBITDA 利息倍数(倍)	1.63	2.05	2.59

注：1、已将吸收存款及同业存放调入短期债务，将长期应付款中有息债务及公司未来将回购的广东粤财投资控股有限公司资金调入长期债务核算；2、已将一年内到期的非流动负债中非有息债务调出短期债务核算。

附件 4 有关计算指标的计算公式

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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。

附件 6-1 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAApi、AApi、Api、BBBpi、BBpi、Bpi、CCCpi、CCpi、Cpi。除AAApi级，CCCpi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：

级别设置	含义
AAApi	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
AApi	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
Api	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
BBBpi	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
BBpi	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
Bpi	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
CCCpi	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
CCpi	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Cpi	不能偿还债务

附件 6-2 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