



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

广东省高速公路有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】163 号

大公国际资信评估有限公司通过对广东省高速公路有限公司及“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”和“18 广东高速债 01/18 粤高 01”的信用状况进行跟踪评级，确定广东省高速公路有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”和“18 广东高速债 01/18 粤高 01”的信用等级均维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇一九年六月二十日





评定等级



主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
10广东高速债	20	15	AAA	AAA	2018.05
12广东高速债	15	15	AAA	AAA	2018.05
14广东高速债/14粤高债	20	15	AAA	AAA	2018.05
16粤高01	20	15	AAA	AAA	2018.05
16粤高02	10	15	AAA	AAA	2018.05
18广东高速债01/18粤高01	10	15	AAA	AAA	2018.08

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018	2017	2016
总资产	1,254.99	1,288.59	1,325.79
所有者权益	309.90	317.55	318.86
总有息债务	869.56	864.63	860.39
营业收入	100.56	96.07	79.80
净利润	0.89	3.50	7.18
经营性净现金流	74.58	72.12	55.14
毛利率	32.42	34.70	43.10
总资产报酬率	2.79	2.73	2.32
资产负债率	75.31	75.36	75.95
债务资本比率	73.73	73.14	72.96
EBITDA利息覆盖倍数(倍)	2.10	2.07	1.46
经营性净现金流/总负债	7.78	7.29	5.81

注: 公司提供了 2018 年财务报表, 广东正中珠江会计师事务所会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 戚 旺
 评级小组成员: 王 泽 董 超 王昱衡
 电话: 010-51087768
 传真: 010-84583355
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

广东省高速公路有限公司(以下简称“广东高速”或“公司”)主要从事广东省内高速公路的建设和运营管理。跟踪期内,广东省经济、财政继续较快增长;省内路网效应优势继续增强;公司运营路段区位优势明显,通行费收入继续增长;公司继续得到政府在项目资本金方面的大力支持。同时,公司有息债务在总负债中占比较高,面临一定的集中偿付压力。广东省交通集团有限公司(以下简称“广东省交通集团”)为公司“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2018 年,广东省经济总量及财政收入继续增长为省内高速公路行业发展提供良好的外部环境;
- 省内高速公路路网进一步完善,路网效应优势继续增强,2018 年,公司运营路段区位优势仍具有明显优势;
- 公司在广东省行业内仍具有重要地位,继续得到政府在项目资本金方面的有力支持;
- 广东省交通集团为“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

主要风险/挑战:

- 公司在建项目规模较大,仍面临一定的资本支出压力;
- 2018 年末,公司有息债务规模同比小幅增长,且占总负债的比重仍较大,存在一定的还本付息压力。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公收费公路企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的广东高速存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
10 广东高速债	20.00	20.00	2010.07.02~ 2025.07.02	阳阳高速、湛徐 高速建设	已按募集 资金要求 使用
12 广东高速债	15.00	15.00	2012.06.26~ 2027.06.26	肇花高速建设	
14 广东高速债 /14 粤高债	20.00	20.00	2014.10.29~ 2029.10.29	包茂高速粤境段 建设	
16 粤高 01	20.00	20.00	2016.06.16~ 2031.06.16	潮惠高速建设	
16 粤高 02	10.00	10.00	2016.08.11~ 2031.08.11	紫惠高速建设	
18 广东高速债 01/18 粤高 01	10.00	10.00	2018.12.13~ 2033.12.13	紫惠高速建设、 补充流动资金	

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

广东高速的前身是经广东省交通厅《关于成立广东省公路建设公司的通知》（粤交办【1985】009号）批准，于1985年1月3日正式成立的广东省公路建设公司，主要负责广东省大中型公路建设工程项目的组织实施。2002年7月，公司整体改制为有限责任公司，并正式更为现名。2014年，根据广东粤财投资控股有限公司（以下简称“广东粤财”）和广东省交通集团签订的《关于广东省高速公路有限公司的增资协议》，广东粤财以股权投资方式向广东高速增资441,950万元，其中166,825万元计入实收资本，275,125万元计入资本公积。



2016 年，根据广东粤财和广东省交通集团关于《广东省高速公路有限公司的第 2016 期增资协议》，广东粤财以资金 3.38 亿元人民币认缴广东高速本次增加的注册资本 0.21 亿元，3.17 亿元溢价部分计入资本公积。截至 2018 年末，公司注册资本 124.89 亿元，广东省交通集团持股 86.48%，广东粤财持股 13.52%。

公司设股东会，由全体股东组成，为公司最高权力机构，负责决定公司的经营方针和中长期规划。按照《公司法》要求，公司设董事会。董事会对股东负责，根据股东会确定的经营方针及规划，决定公司的经营计划和投资方案。董事会设董事长一人，董事长是公司的法定代表人。公司设监事会，监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司内部设置综合事务部、投资计划部、财务管理部、工程管理部、营运管理部、养护工程部、法律事务部、监察审计部、人力资源部、安全生产监督管理部和党群工作部等部门，各部门职责明确。整体来看，公司组织结构基本适应公司现阶段的发展需要。

根据公司于 2018 年 11 月发布的《广东省高速公路有限公司关于股权无偿划转的公告》称，公司吸收合并全资子公司广东河惠高速有限公司（简称“河惠公司”），子公司广东茂湛高速公路有限公司（以下简称“茂湛公司”）吸收合并广东包茂高速公路有限公司（以下简称“包茂公司”）；根据粤交集投【2018】203 号文件，公司将子公司广州利翰交通科技有限公司（以下简称“利翰公司”）100%股权无偿划转给广东利通置业投资有限公司（以下简称“利通置业”）。截至 2018 年末，公司拥有 11 家全资及控股二级子公司，对于子公司的管理，公司制定了相应的管理办法、监督约束机制，以将子公司纳入到公司统一的经营管理模式中来，另外，根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，制定并不断完善了财务管理、投资管理和安全生产管理等一系列的内部控制制度，公司内部控制制度健全。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2019 年 5 月 13 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于公开市场发行的“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”均已按时足额偿付到期利息，公司于 2018 年发行的“18 广东高速债 01/18 粤高 01”尚未到付息日。



偿债环境

中国经济稳健发展，为高速公路行业的平稳发展提供了可靠的制度保障；我国高速公路发展较快，未来国家将继续完善路网规划，持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度，公司仍面临良好的外部环境。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比下降 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

（二）行业环境

2018 年以来，我国高速公路建设里程持续增加，但交通运输需求有所放缓，未来国家将继续完善路网规划，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

交通运输是国民经济发展的基础，交通运输行业更是国家产业政策重点扶持的基础产业，其中，公路运输是最广泛、最普及的独立运输体系。高速公路在公路运输中仍具有重要的地位，是国家产业政策重点扶持的对象。2018 年，我国新增高速公路 6,000 公里，总里程达到 14.25 万公里。

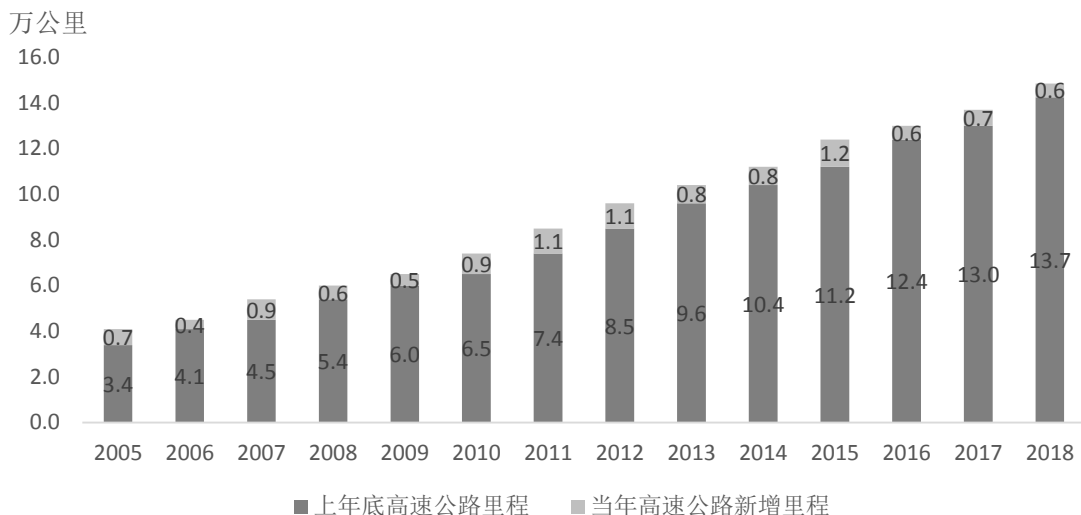


图 1 2005~2018 年我国高速公路通车里程情况

数据来源:根据公开资料整理

2018 年,我国交通运输需求结构仍以货运需求为主,受宏观经济等因素影响,全年我国公路货物运输周转量为 71,202.5 亿吨公里,同比增长 6.6%,公路旅客运输周转量为 9,275.6 亿人公里,同比下降 5.0%。根据《国家公路网规划(2013~2030 年)》,国家高速公路网的建设按照“实现有效连接、提升通道能力、强化区际联系、优化路网衔接”的思路,由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线,以及地区环线、并行线、联络线等组成,约 11.8 万公里,另规划远期展望线约 1.8 万公里。“十三五”期间,我国在高速公路建设方面将加快国家高速公路网剩余路段、瓶颈路段和省际间的断头路的建设,推动高速公路联网发挥规模效益,加快推进高速公路服务于新型城镇化发展战略,加快建设城市群之间及内部互联互通高速公路网,我国高速公路建设任务仍较重。

为了加快高速公路的发展,我国采取“贷款修路、收费还贷”的政策为高速公路的建设筹集资金。根据《2017 年全国收费公路统计公报》,截至 2017 年末,全国收费公路建设累计债务性资金投入为 5.67 万亿元,债务余额为 5.28 万亿元,政府还贷高速公路和经营性高速公路债务余额分别为 2.65 万亿元和 2.34 万亿元,我国收费高速公路债务余额规模庞大。由于目前高速公路建设仍存在较大的资金缺口,为了保证资金来源,预计未来一定时期内,“贷款修路、收费还贷”政策仍将继续实行。

2015 年 5 月和 7 月,交通运输部分别发布《交通运输部关于深化交通运输基础设施投融资改革的指导意见》(交财审发【2015】67 号,以下简称《指导意见》)及《收费公路管理条例(修订征求意见稿)》(以下简称“修订稿”)。其中,《指导意见》明确指出完善政府主导的交通运输基础设施公共财政保障制



度。各地交通运输部门要将没有收益的公路、水路交通基础设施，其建管养运、安全应急、服务等所需资金纳入年度财政预算予以保障。同时，要进一步完善“多元筹资、规范高效”的投融资体制，结合自身行业特点，积极推广政府和社会资本合作模式（PPP），最大限度的鼓励和吸引社会资本投入，充分激发社会资本投资活力。

根据《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，“十三五”时期，我国交通运输发展处于支撑全面建成小康社会的攻坚期、优化网络布局的关键期、提质增效升级的转型期，将进入现代化建设新阶段。“十三五”时期将继续完善高速公路网络，加快推进由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的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，加强高速公路与口岸的衔接。

综合而言，高速公路行业政策性仍然较强，2018 年以来在投融资、收费体制等方面相关政策的继续执行调动高速公路投资企业的积极性，拓宽高速公路投融资体制，有利于行业的持续发展；“十三五”期间高速公路网络将更加趋于完善。

（三）区域环境

广东省尤其是珠三角区域经济实力很强，交通运输需求旺盛，高速公路建设投资快速增长，规划发展前景广阔，高速公路行业发展面临良好的外部环境；省内高速公路路网逐步完善，路网效应优势持续增强。

广东省是我国经济最发达的省份之一，也是华南地区经济发展的龙头，全省经济长期保持着较高的增长速度，经济总量连续多年居全国首位。2018 年，广东省完成地区生产总值 97,278 亿元，同比增长 6.8%，高出全国平均水平 0.2 个百分点；全省地方一般预算收入为 12,103 亿元，同比增长 7.9%；其他主要经济指标均保持较高增速。2 同期进出口总额为 71,618 亿元，同比增长 5.1%，广东省进出口结构进一步优化，由“外资企业+加工贸易”向“民营企业+一般贸易”转变的趋势明显；同时，广东省与“一带一路”沿线国家贸易增长，累计进出口增长 7.3%。

**表 2 2016~2018年广东省主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2018年		2017年		2016年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	97,278	6.8	89,879	7.5	79,512	7.5
地方一般预算收入	12,103	7.9	11,315	10.9	10,390	10.3
规模以上工业增加值	-	6.3	-	7.0	-	6.4
固定资产投资	-	10.7	37,478	13.5	33,009	10.0
社会消费品零售总额	39,501	8.8	38,200	10.0	34,739	10.2
进出口总额（亿元）	71,618	5.1	68,155	8.0	63,029	-0.8
三次产业结构	4.0:41.8:54.2		4.2:43.0:52.8		4.7:43.2:52.1	

数据来源：2016~2018 年广东省国民经济和社会发展统计公报

2018 年，广东省公路旅客运输总量为 10.52 亿人，同比下降 0.6%，旅客运输周转量完成 1,120.71 亿人公里，同比下降 0.8%；公路货物运输总量为 30.47 亿吨，同比增长 5.5%，货物运输周转量为 3,888.32 亿吨公里，同比增长 6.9%，公路运输保持良好发展势头。

在地区经济持续快速发展、财政收入保持增长且交通运输需求不断提升的拉动下，广东省高速公路建设实现了较快的发展。截至 2018 年末，广东省公路通车总里程 21.80 万公里，其中高速公路通车总里程达到 9,003 公里，高速公路通车里程在全国各省及自治区中位居第一。

总体来看，广东省特别是珠三角区域经济实力很强，交通运输需求旺盛，高速公路建设投资快速增长，规划发展前景广阔，高速公路行业发展面临良好的外部环境，省内高速公路路网逐步完善，路网效应优势持续增强。

财富创造能力

2018 年，广东省高速公路通车里程仍在全国排名第一，公司营业收入继续增长，仍主要来自于通行费收入，公司运营路段区位优势较为明显，连接珠江三角洲区域的部分路段盈利能力很强，粤西地区路网效应进一步加强；因路产正式通车成本上升，综合毛利率有所下降；公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

公司主要从事广东省内高速公路的建设和运营管理，通行费收入是其最主要的收入和利润来源。2018 年末，公司全资、控股及参股的高速公路通车收费总里程数为 2,558.05 公里，其中全资、控股的高速公路通车总里程数为 2,050.95 公里，占广东省全省高速公路通车里程的 22.78%。

**表 3 2016~2018 年公司营业收入和毛利润构成情况(单位: 亿元、%)**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	100.56	100.00	96.07	100.00	79.80	100.00
通行费	99.77	99.21	95.00	98.89	78.77	98.71
其他业务	0.79	0.79	1.07	1.11	1.03	1.29
毛利润	32.60	100.00	33.33	100.00	34.01	100.00
通行费	32.11	98.50	32.89	98.68	33.36	98.09
其他业务	0.49	1.50	0.44	1.32	0.65	1.91
毛利率	32.42		34.70		43.10	
通行费	32.18		34.62		42.35	
其他业务	62.03		41.09		62.56	

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018 年, 公司通行费收入 99.77 亿元, 同比增长 5.02%。公司全资及控股的已建成高速公路(含试通车)通车收费里程为 2,050.95 公里, 全部为经营性高速公路, 路段位置主要集中在粤东、粤西及粤北区域, 分布范围较广。公司多条路段属于国高网, 并含有多条出省通道, 具有较为明显的区位优势。同期, 公司总通行费收入(含试运营高速公路)继续增长, 运营路段中连接珠江三角洲区域的部分路段盈利能力很强; 由于路产正式通车后折旧和养护费用有所增加, 公司毛利率水平继续下降。

表 4 2016~2018 年公司部分通行费收入较高路段概况(单位: 万元、%)

路段名称	单公里通行费收入		
	2018 年	2017 年	2016 年
广清高速	1,797.29	1,680.84	1,061.34
广乐高速	1,055.53	1,014.00	932.83
河惠高速	998.60	946.70	883.90
阳茂高速	834.70	857.14	842.11
肇花高速	794.23	449.64	297.69

数据来源: 根据公司提供资料整理

从单公里通行费收入方面来看, 2018 年排名前五的高速公路分别为广清高速、广乐高速、河惠高速、阳茂高速和肇花高速, 上述五条高速公路的通行费收入占公司总通行费收入的 53.18%, 对总通行费收入的贡献较为显著。

广清高速与广乐高速是粤北地区和湖南及以北地区通往珠江三角洲的重要交通线路, 良好的区位优势成为通行费收入的重要保证; 河惠高速为公司 2016 年公司通过股权划转新纳入合并范围的路段, 作为广东省高速公路骨架网的组成部分及广东省山区扶贫高速公路重点项目之一, 河惠高速是沟通粤东北山区及江西等内地通往深圳、香港等珠江三角洲地区的经济大动脉; 阳茂高速是粤西地区



和广西通往珠江三角洲的主要交通线路；肇花高速于 2017 年初由试运营转为正式运营，属于珠三角环线高速中的一条，肇庆至广州白云机场通行时间从原来的一个半小时缩短至一个小时，2018 年实现通行费收入为 5.00 亿元。

表 5 2016~2018 年公司控股路产车流量及通行费收入情况（单位：亿元、万车次）

路段名称	通行费收入			车流量		
	2018 年	2017 年	2016 年	2018 年	2017 年	2016 年
广乐高速	31.93	30.67	7.32	2,685	2,351	504
广清高速	11.84	11.07	6.99	6,690	5,957	4,426
深汕西高速	9.29	9.27	11.36	4,191	3,796	3,488
粤赣高速	8.49	8.24	7.39	2,732	2,656	2,225
河惠高速	8.07	7.65	7.14	3,979	3,611	3,151
阳茂高速	6.66	6.84	6.72	2,116	2,142	1,923
茂湛高速	5.80	6.33	6.25	2,040	2,235	1,940
肇花高速	5.00	2.83	-	2,550	1,586	-
汕汾高速	3.14	3.92	3.68	2,652	2,536	1,893
湛徐高速	2.93	2.72	2.65	1,026	960	810
渝湛高速	2.35	2.47	2.62	997	829	767
揭普惠高速	2.03	2.01	2.71	1,974	1,834	1,323
包茂高速	1.31	-	-	1,050	-	-
京港澳高速粤境北段	1.21	1.29	1.37	1,253	1,354	1,107
新台高速	1.14	1.06	0.93	1,104	992	826
西部沿海阳江段	0.85	0.88	0.88	654	603	411
阳阳高速	0.57	0.54	0.51	591	520	460
罗阳高速	0.13	-	-	66	-	-
开阳高速	-	-	11.88	-	-	2,892
正式通车路段小计	102.75	97.79	80.40	-	-	-
广乐高速	-	-	20.90	-	-	1,525
肇花高速	-	-	1.87	-	-	864
潮惠高速	15.74	11.71	0.91	3,270	2,392	470
包茂高速	-	1.14	0.75	-	1,038	625
罗阳高速	0.89	0.57	0.05	561	308	22
试运营路段小计	16.63	13.42	24.48	-	-	-
合计	119.38	111.21	104.88	-	-	-

注：试运营路段通行费收入未计入公司营业收入；2016~2018 年通行费收入统计口径均为含税收入，故与公司审计报告中披露数据存在差异；开阳高速 2017 年起不再纳入合并范围；河惠高速、揭普惠高速自 2016 年开始纳入合并范围

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，汕汾高速受潮惠高速分流影响，通行费同比下降 19.90%；阳茂高速通行费同比小幅下降，主要由于汕湛高速分流影响；渝湛高速通行费同比小幅下降，主要受汕湛高速和包茂高速分流影响；京港澳高速粤境北段通行费通行费



收入同比下降 6.20%，主要受广乐高速通车分流影响。粤西地区的高速公路包括新台高速、西部沿海阳江段、开阳高速、阳阳高速、阳茂高速、茂湛高速、湛徐高速、渝湛高速粤境段、包茂高速和罗阳高速，以上路段各自相连，已形成一定的路网效应。阳阳高速、西部沿海阳江段、湛徐高速及新台高速受沿路地区经济发展水平所限，车流量和通行费收入较低；公司运营的包茂高速为国高网 G65 粤境段，通车里程为 121.91 公里，于 2017 年 12 月 30 日正式通车，2018 年，该高速通行费和车流量进一步增长；罗阳高速是广东省高速公路网布局规划中的“第八纵”云浮至阳江的重要组成部分，南接阳阳高速，北与云罗高速相接并延伸至云梧高速，成为广东西南部高速公路网的重要通道。

2018 年，公司主要的试运营高速公路为潮惠高速，潮惠高速是广东省高速公路网规划中“四横线”的组成部分，也是沈海国家高速公路复线的组成部分，一期、二期通车里程全长 246.78 公里，已分别于 2015 年 12 月和 2016 年 12 月通车试运营，于 2018 年末结束试运营转入正式运营。2018 年通行费继续增长，同比增长 34.37%，预计未来对公司通行费收入贡献较大。

表 6 公司运营高速公路养护费用情况（单位：万元）

路段名称	2018 年	2017 年	2016 年
广清高速	5,272.20	3,181.83	2,880.81
京珠北高速	3,468.10	2,941.24	4,439.18
深汕西高速	6,318.10	4,375.96	7,048.39
新台高速	6,278.88	2,285.54	4,595.45
西部沿海阳江高速	1,167.44	279.17	1,028.39
湛徐高速	5,528.82	4,504.83	4,356.49
渝湛高速	4,509.86	2,932.05	3,433.28
粤赣高速	8,201.54	7,529.58	8,644.75
汕汾高速	4,792.83	3,540.38	3,567.39
茂湛高速	4,335.54	2,113.06	4,069.64
阳茂高速	5,176.64	4,990.60	8,279.14
阳阳高速	2,240.40	2,016.96	2,238.83
肇花高速	3,184.61	2,684.08	1,584.31
广乐高速	15,421.22	9,926.70	6,523.35
河惠高速	4,002.60	3,688.04	3,631.86
揭普惠高速	3,649.81	3,336.60	5,609.66
包茂高速	3,122.57	1,419.77	1,017.01
潮惠高速	5,476.03	2,099.80	349.55
罗阳高速	2,111.60	534.58	40.09
合计	94,258.80	64,380.77	73,337.58

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司运营路段养护费用增幅较大，其中，广乐高速、潮惠高速、罗



阳高速和包茂高速等几条高速路同比增幅较大。广乐高速因进行专项养护，养护费同比增长 55.35%；潮惠高速、罗阳高速和包茂高速因施工缺陷责任期期满，工程检修等支出增长较快；同时受台风等特殊天气影响，上述高速及其余高速部分路段新增风险加固和维修支出。

总体来看，2018 年以来，广东省高速公路通车里程仍在全国排名第一，公司营业收入仍主要来自于通行费收入，公司运营路段区位优势较为明显，连接珠江三角洲区域的部分路段盈利能力很强，粤西地区路网效应进一步加强；随着潮惠高速正式运营，公司通行费收入将继续得到较大幅度增长。

作为广东省内高速公路投资、建设及运营主体，公司继续承担广东省内的部分高速公路建设项目，未来仍面临一定的资本支出压力。

截至 2018 年末，公司在建项目共计 6 个，总建设里程为 443.67 公里，总投资额为 575.08 亿元，累计已完成投资 60.59 亿元，未来投资金额需求仍较大。

表 7 截至 2018 年末公司负责在建项目情况表（单位：公里、亿元）

序号	项目名称	资本金比例 (%)	建设里程	建设工期	总投资	累计完成投资额
1	河惠莞高速紫惠段	35.00	77.51	2017~2020	92.87	28.82
2	兴汕高速汕尾段一期	40.00	21.90	2015~2020	27.36	16.31
3	阳江市海陵岛大桥	40.00	9.32	2015~2020	9.75	6.34
4	阳茂高速公路改扩建	35.00	79.76	2018~2022	80.38	4.25
5	深汕西高速公路改扩建	35.00	146.58	2018~2023	251.62	2.27
6	茂湛高速公路改扩建	35.00	108.60	2018~2022	113.10	2.60
合计		-	443.67	-	575.08	60.59

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司在建项目中，兴汕高速汕尾段一期和阳江市海陵岛大桥均于 2015 年末开工，河惠莞高速紫惠段于 2017 年开工。兴汕高速汕尾段一期是广东省高速公路网规划“二纵线”的重要组成部分，与兴汕高速、潮惠高速、深汕高速对接，该路段的建设对加快汕尾红海湾经济区综合开发，提升汕尾新港区集疏运功能具有积极作用。阳江市海陵岛大桥是内陆进入海陵岛的第二条通道，该大桥的建设有利于进一步完善海陵岛的交通环境，加快海陵岛滨海旅游的建设发展。河惠莞高速紫惠段是珠三角与惠州东北部、河源等粤北地区以及粤东地区联系的快速通道，该项目的建设对完善区域高速公路网络，加快构筑珠三角地区通往河源、梅州等粤北地区以及江西省中部区域的高速通道，强化珠三角地区的经济辐射效能具有重要的意义。阳茂高速公路改扩建、深汕西高速公路改扩建、茂湛高速公路改扩建为公司高速路产的改扩建工程，均于 2018 年开工，目前改扩建项目路段所处地段较好，产生的现金流较稳定。

总体来看，2018 年，区域路网的进一步完善有利于公司通行费收入的进一



步增长，公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

偿债来源

公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流和债务收入，偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源有待改善；公司融资能力很强，可获得一定外部支持，流动性偿债来源较为充足；可变现资产以高速公路等核心资产为主，清偿性偿债来源充足。

（一）盈利

2018 年，受正式通车路段折旧和利息支出费用化增加影响，成本和期间费用有所上升，公司利润总额继续下降；投资收益仍是公司营业利润的重要补充。

2018 年，投资收益仍为公司营业利润的重要补充，规模同比有所增长，主要来自于参股公司的收益。受路段通车转固使得折旧费用增加和贷款利息费用化增加等影响，成本有所上升，公司营业利润及净利润同比有所下降。公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.79%和 0.29%，盈利能力一般。

表 8 2016~2018 年公司收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	100.56	96.07	79.80
营业成本	67.96	62.74	45.41
毛利率	32.42	34.70	43.10
期间费用/营业收入	34.42	33.24	28.33
管理费用	4.23	3.91	4.24
财务费用	30.38	28.02	18.37
投资收益	7.14	6.03	2.99
营业利润	4.54	6.87	13.16
利润总额	4.36	6.83	12.40
净利润	0.88	3.50	7.18
总资产报酬率	2.79	2.73	2.25
净资产收益率	0.29	1.10	2.25

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2018 年，受新正式通车路段折旧和利息支出费用化增加影响，成本和期间费用有所上升，公司利润总额继续下降；投资收益仍是公司营业利润的重要补充。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流入规模继续增长，对利息及债务的保障能力有所提升；因公司在建工程规模较大，投资性净现金流仍处于净流出状态。

2018 年，车辆通行费收入仍是公司经营性现金流的主要来源，公司现金流获取能力较好，因各高速公路项目通行费收入继续增长，公司经营性净现金流净



流入规模有所增长，对利息及债务的保障能力有所提升。

2018 年，公司投资性净现金流仍处于净流出状态，主要用于满足在建项目和购建固定资产的需求；紫惠等建设项目的工程投入同比有所增加，投资性净现金流净流出规模有所扩大。

表 9 2016~2018 年公司现金流指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	74.58	72.12	55.14
投资性净现金流	-36.18	-33.35	-63.62
经营性净现金流/流动负债	72.70	51.63	39.93
经营性净现金流/总负债	7.78	7.29	5.81
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.85	1.83	1.33

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，2018 年公司经营性净现金流流入规模继续增长，对利息及债务的保障能力有所提升；因公司在建工程规模较大，投资性净现金流仍处于净流出状态。

（三）债务收入

2018 年，公司融资渠道较为多样，债务融资能力很强，融资能力对债务偿还保障能力很好。

2018 年，公司融资渠道较多样，以银行借款和发行债券为主。公司银行借款期限结构以长期为主。同期公司减小融资规模并提前偿还部分贷款，筹资性现金流继续处于净流出状态。2018 年新发 10.00 亿元 15 年期“18 广东高速 01/18 粤高 01”。截至 2018 年末，公司获得金融机构授信额度共计 1,231.25 亿元，未使用额度 295.57 亿元。

表 10 2016~2018 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	101.16	100.37	148.89
借款所收到的现金	90.48	96.51	138.35
筹资性现金流出	128.96	134.34	133.31
偿还债务所支付的现金	85.36	87.88	83.15

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2018 年，公司融资渠道较为多样，债务融资能力很强，融资能力对债务偿还保障能力很好。

（四）外部支持

2018 年，广东高速在广东省高速公路行业内仍具有重要地位，是广东省交通集团下属营运里程最长、资产规模最大的子公司，继续得到政府及广东省交通集团在项目建设资本金和融资等方面的有力支持。



公司的股东广东省交通集团是广东省内高速公路建设和运营的龙头企业，承担了广东省内绝大部分省际、城际高速公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务。广东省交通集团全程参与由广东省委、省政府和交通厅制定的整体道路建设规划方案，在确定由广东省交通集团承接项目建设后，负责指定下属二级子公司成立相应项目公司，具体负责实施投资建设和通车后的经营管理运作。

广东省交通集团的公路投资经营管理业务板块共有 5 家子公司，其中广东高速是资产规模最大的子公司，其经营的路段主要是粤北、粤西及粤东区域的出省通道和主干线，截至 2018 年末，广东高速控股高速公路营运里程和资产总额在广东省交通集团子公司中均排名第一。由于广东省交通集团下属子公司投资项目大多由广东省交通集团下达，因而各子公司之间竞争很小。

根据《广东省发展改革委关于河惠莞高速公路河源紫金至惠州惠阳段项目核准的批复》（粤发改交通函【2016】5450 号），河惠莞高速紫惠段项目资本金为总投资的 35.00%，由省、市政府共给予总投资 15.00% 的资本金（省级 10.50%，市级 4.50%）。2018 年，公司共获得省、市政府给予的资本金补助 4.64 亿元。

总体来看，广东高速在广东省高速公路行业内仍具有重要地位，是广东省交通集团下属营运里程最长、资产规模最大的子公司，继续得到广东省交通集团在项目建设资本金和融资资金等方面的有力支持。

（五）可变现资产

2018 年末，主要因合并范围变更，公司资产规模有所下降，非流动资产在总资产中占比仍很高；受限资产规模较大，资产流动性受到一定影响。

2018 年末，公司总资产为 1,254.99 亿元，同比下降 2.61%，主要因公司将二广高速股权划出所致；资产结构以非流动资产为主，在总资产中占比为 95.02%。

公司流动资产以货币资金、预付账款和其他应收款为主。2018 年末，公司货币资金同比增加 10.60 亿元，主要因发行的公司债券资金到账所致。公司预付账款主要为在建工程的未结算款或未符合合同约定的扣回条件的预付工程款；预付账款中账龄在一年以内的占比为 46.56%，一至两年账面余额占比为 19.15%。同期，公司其他应收款同比小幅增长，主要为待扣回材料款和少量往来款项。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。公司长期股权投资主要包括对省内高速公路公司的投资，2018 年末同比下降 26.44%，主要系公司将持有的广东二广高速公路有限公司（以下简称“二广高速”）25% 股权无偿划转至广东省路桥建设发展有限公司所致。公司固定资产 2018 年末同比增加 26.60%，主要由于潮惠高速一期、二期及罗阳高速试运营结束结转固所致。同期，公司在建工程同比大幅下降，主要系潮惠高速一期、二期及罗阳高速试运营结束结转固定资产所致。



表 11 2016~2018 年末公司资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	1,254.99	100.00	1,288.59	100.00	1,325.79	100.00
流动资产	62.45	4.98	51.40	3.99	54.96	4.15
货币资金	49.80	3.97	39.20	3.04	34.41	2.60
预付账款	6.55	0.52	7.45	0.58	7.03	0.53
其他应收款	3.67	0.29	3.36	0.26	12.69	0.96
非流动资产	1,192.54	95.02	1,237.19	96.01	1,270.83	95.85
长期股权投资	23.99	1.91	32.62	2.53	18.73	1.41
固定资产	1,102.73	87.87	871.02	67.60	834.95	62.98
在建工程	56.27	4.48	324.36	25.17	410.63	30.97

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2018 年末, 公司受限资产账面价值总计为 955.39 亿元, 在总资产中占比为 76.18%, 主要为高速公路收费权质押用于向金融机构借款和通行费清算账户中的货币资金, 受限资产规模较大, 在一定程度上影响公司资产的流动性。

综合来看, 2018 年末, 公司资产规模有所下降, 非流动资产在总资产中占比仍很高; 受限资产规模较大, 资产流动性受到一定影响。

公司偿债来源主要包括经营性净现金流、可变现资产和外部支持; 公司融资渠道丰富, 获得较大的外部支持, 流动性偿债来源较好; 可变现资产以高速公路等核心资产为主, 清偿性来源偿债来源充足, 对债务保障程度较好。

偿债来源结构主要包括经营性现金流入、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年, 公司获得经营性现金流入 105.98 亿元, 筹资性现金流入 101.16 亿元, 获得外部支持 4.64 亿元。流动性偿债来源总体充足。

截至 2018 年末, 公司的清偿性偿债来源为可变现资产 1,225.58 亿元¹, 可变现资产主要为路产, 资产可变现价值高。公司清偿性偿债来源为可变现资产, 可变现资产主要以高速公路等核心资产为主, 规模较为充足, 对公司整体债务保障程度较好。

偿债能力

公司财富创造能力很强, 融资渠道丰富, 获得较强的外部支持, 外部偿债来源充裕, 流动性还本付息能力较好; 以高速公路资产为主的可变现资产对公司存量债务保障能力较强; 公司有息债务占总负债比重较大, 面临一定的集中偿付压力。

2018 年末, 公司总负债同比小幅下降, 负债结构仍以非流动负债为主, 有息

¹ 未经专业机构评估, 下同。



债务在总负债中占比仍较高。2018 年末，公司资产负债率同比小幅下降至 75.31%。

2018 年末，公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司应付账款大幅下降，主要因潮惠、广清扩等项目根据预计决算投资总额调减部分预估应付工程款，同比减少 26.27 亿元，账龄集中在 2~3 年，占比为 50.15%。公司其他应付款同比下降 22.84%，主要系工程结算退还质量保证金等所致。同期，公司一年内到期的非流动负债 17.49 亿元，为一年内到期的长期借款。

表 12 2016~2018 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	945.10	100.00	971.04	100.00	1,006.93	100.00
流动负债合计	82.06	8.68	123.10	12.68	156.26	15.52
应付票据及应付账款	30.73	3.25	-	-	-	-
其中：应付账款	30.73	3.25	57.00	5.87	91.44	9.08
其他应付款	30.97	3.28	32.49	3.35	39.23	3.90
一年内到期的非流动负债	17.49	1.85	22.44	2.31	15.66	1.56
非流动负债合计	863.04	91.32	847.94	87.32	850.66	84.48
长期借款	733.67	77.63	734.34	75.62	731.33	72.63
应付债券	95.00	10.05	85.00	8.75	85.00	8.44
长期应付款	23.40	2.48	22.85	2.35	30.03	2.98
总有息债务	869.56	92.01	864.63	89.04	860.39	85.45
短期有息债务	17.49	1.85	22.44	2.31	15.66	1.56
长期有息债务	852.07	90.16	842.19	86.73	844.73	83.89
资产负债率		75.31		75.36		75.95

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2018 年末，公司长期借款主要为质押借款，质押物全部为公司路产收费经营权；应付债券同比增加 10.00 亿元，系 2018 年 12 月发行的 10.00 亿元 15 年期“18 广东高速债 01/18 粤高 01”；公司长期应付款主要由集团转贷的“05 粤交通债”13.00 亿元、“13 粤交通 MTN002 中期票据”5.00 亿元和粤路建转贷的“13 粤路建债”3.90 亿元构成。

2018 年末，公司有息债务规模小幅增加，占总负债比重仍较大，公司面临较大偿债压力；从债务结构来看，以五年以上债务为主，主要是为公路项目建设进行的融资。

截至 2018 年末，公司总有息债务同比小幅增加，在总负债中占比为 92.01%，占比仍较大；短期有息债务总额 17.49 亿元，占总息债务的比重为 2.01%，短期偿债压力较小。

**表 13 截至 2018 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	17.49	36.27	32.27	34.13	36.65	712.79	869.56
占比	2.01	4.17	3.71	3.92	4.21	81.97	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，公司有息债务以 5 年以上有息债务为主，主要是公司为公路项目建设发行的债券，期限均为 15 年；短期有息债务为 17.49 亿元，占总息负债比重较小。

2018 年末，公司有息债务规模小幅增加，占总负债比重仍较大，公司债务负担加重。

截至 2018 年末，公司对外担保余额较小，担保比率较小，代偿风险很小。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 18.13 亿元，担保比率为 5.85%，其中，广东省交通集团将于 2005 年发行的 15.00 亿元公司债券“05 粤交通债”中的 13.00 亿元转贷给公司用于高速公路建设，“05 粤交通债”由中国农业银行股份有限公司广东省分行（以下简称“农行广东省分行”）提供担保，公司为农行广东省分行提供反担保；此外，对广东省交通集团子公司利通置业提供贷款担保 3.13 亿元。

根据公司提供的利通置业 2018 年审计报告，利通置业资产规模逐年增长，截至 2018 年末，利通置业的总资产为 30.50 亿元，资产负债率为 42.30%；2018 年净利润 0.15 亿元、经营净现金流 1.46 亿元。

总体来看，公司对外担保余额较小，担保比率很小，代偿风险很小。

受益于收到省、市财政拨入资本金及收到股权无偿划转，公司归属于母公司所有者权益继续增加，

2018 年末，公司收到的财政项目资金补助 4.64 亿元和公司参股的广惠高速收到的增城区人民政府 0.89 亿元项目资本金计入资本公积，以及无偿受让的广东广乐高速公路有限公司 19%股权增加资本公积 15.45 亿元。

公司流动性偿债来源主要以经营性现金流和债务收入为主，外部支持是流动性偿债来源的重要补充，流动性还本付息能力较强；可变现资产以高速公路等核心资产为主，清偿性偿债来源还本付息能力较强；盈利对利息的覆盖程度处于较好水平；综合来看，公司整体偿债能力极强。

公司流动性偿债来源期初现金及现金等价物、债务收入和经营性现金流为主，以政府支持为重要补充。2018 年，公司期初现金余额为 39.20 亿元，获得筹资性现金流入 101.16 亿元、经营性现金流入 105.98 亿元、投资性现金流入 18.87 亿元，支付的筹资性现金流出为 128.96 亿元、经营性现金流出为 31.41 亿元、



投资性现金流出为 55.05 亿元。公司流动性来源为 275.81 亿元，流动性消耗为 215.42 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.18 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析。2018 年末，公司可变现资产价值为 1,225.58 亿元，总负债为 945.10 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.30 倍。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.10 倍，同比上升 0.03 个百分点，盈利能力有所提升。

总体来看，以高速公路等核心资产为主的可变现资产形成的清偿性还本付息能力仍较强；充裕的货币资金、稳定的经营性现金流预期、很强的债务融资能力和较强的政府支持为公司流动性还本付息能力提供保障；预计公司未来盈利能力仍能维持较好水平，公司总体偿债能力极强。

担保分析

广东省交通集团为“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

广东省交通集团为国有独资有限责任公司，继续承担广东省综合运输规划中大部分高速公路的建设任务，现有资产规模居广东省省属国有企业首位。截至 2018 年末，广东省交通集团注册资本 268.00 亿元，纳入合并报表范围的主要二级子公司共 17 家，由广东省交通集团经营管理的高速公路收费里程共约 6,719 公里（含参股路段），约占广东省高速公路通车里程的 74.63%。

截至 2018 年末，广东省交通集团资产总额为 3,969.12 亿元，净资产为 1,164.31 亿元，资产负债率为 70.67%。2018 年，广东省交通集团实现营业收入 468.12 亿元，利润总额 92.77 亿元；营业收入和利润仍主要来自车辆通行费、物流与销售商品、道路运输及工程施工等业务，车辆通行费收入在营业收入中占比仍较高，达 68.79%，毛利率仍维持在较高水平。

广东省交通集团仍是广东省交通领域的投资、融资和经营管理平台，同工商银行、中国银行、农业银行、建设银行等四大国有商业银行以及国家开发银行、交通银行等十多家银行保持良好的合作关系，具有良好的融资能力。

综合来看，广东省交通集团资本雄厚，业务规模领先，具有极强的偿债能力。由其为广东高速发行的“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。



结论

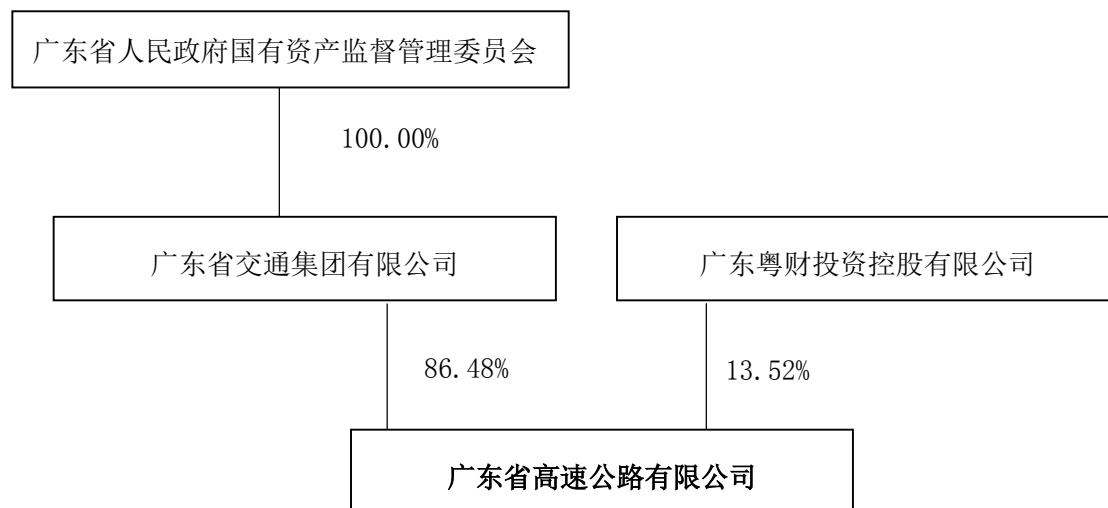
综合来看，公司抗风险能力极强。2018 年，广东省经济、财政持续较快增长，带动公路运输需求及投资建设需求持续增长，省内高速公路行业仍面临良好的外部环境。公司路产正式通车路段增加，路网效应持续增强，通行费收入继续增长，公司经营性净现金流流入继续增长；作为广东省高速公路投资运营重要的主体，公司继续得到政府在项目资本金及政策等方面大力支持。同时，公司大部分高速公路收费权被质押，资产流动性较弱；公司有息债务有所增长，在总负债中占比较高，面临一定的集中还本付息压力。广东省交通集团为“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”和“18 广东高速债/18 粤高 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



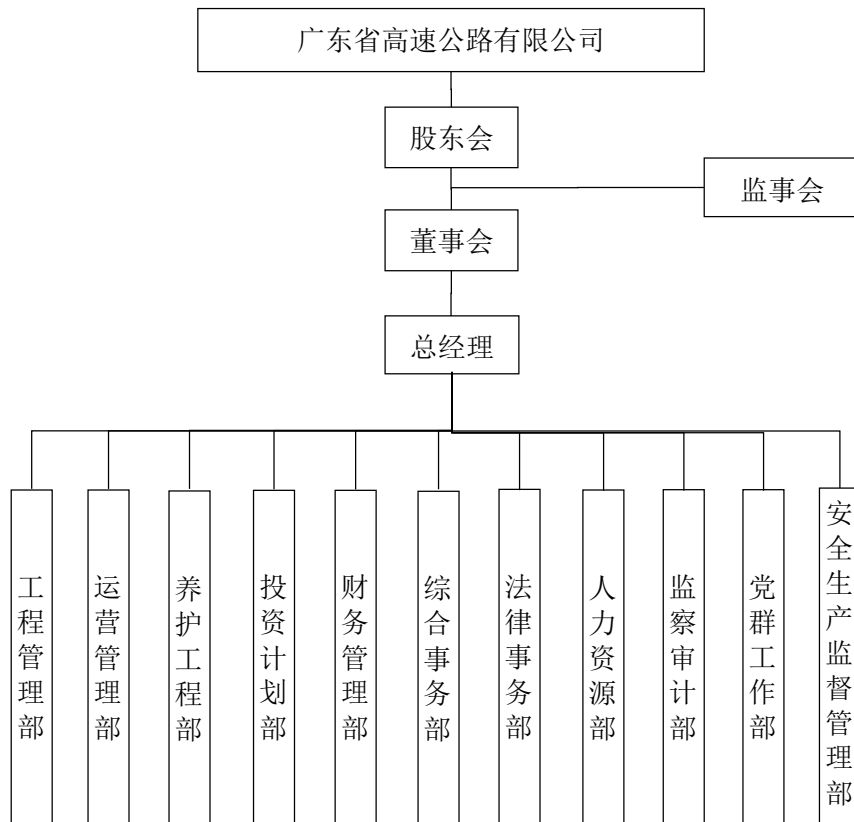
附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末广东省高速公路有限公司股权结构图





1-2 截至 2018 年末广东省高速公路有限公司组织结构图





1-3 截至 2018 年末广东省高速公路有限公司子公司明细

(单位: 万元、%)

序号	公司名称	实收资本	持股比例	业务性质
1	广东罗阳高速公路有限公司	10,000.00	51.00	公路管理与养护
2	广东广乐高速公路有限公司	166,666.67	91.00	公路管理与养护
3	广东汕汾高速公路有限公司	20,800.00	94.46	公路管理与养护
4	广东茂湛高速公路有限公司	112,000.00	100.00	公路管理与养护
5	广东粤东高速公路实业发展有限公司	104,010.82	100.00	公路管理与养护
6	广东潮惠高速公路有限公司	1,000.00	100.00	公路管理与养护
7	广东阳茂高速公路有限公司	20,000.00	60.00	公路管理与养护
8	广东肇阳高速公路有限公司	20,000.00	75.00	公路管理与养护
9	广东紫惠高速公路有限公司	10,000.00	84.35	公路管理与养护
10	广东包茂高速公路有限公司	10,000.00	100.00	公路管理与养护
11	广东河惠高速公路有限公司	10,000.00	100.00	公路管理与养护

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 广东省高速公路有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
资产类			
货币资金	497,964	392,007	344,066
其他应收款	36,681	33,636	126,901
预付款项	65,507	74,523	70,329
流动资产合计	624,502	513,996	549,588
长期股权投资	239,940	326,167	187,281
固定资产	11,027,251	8,710,231	8,349,493
在建工程	562,694	3,243,606	4,106,322
非流动资产合计	11,925,435	12,371,855	12,708,274
总资产	12,549,937	12,885,851	13,257,862
占资产总额比 (%)			
货币资金	3.97	3.04	2.60
其他应收款	0.29	0.26	0.96
预付款项	0.52	0.58	0.53
流动资产合计	4.98	3.99	4.15
长期股权投资	1.91	2.53	1.41
固定资产	87.87	67.60	62.98
在建工程	4.48	25.17	30.97
非流动资产合计	95.02	96.01	95.85
负债类			
应付票据及应付账款	307,306	570,047	914,404
其中: 应付账款	307,306	570,047	914,404
其他应付款	309,655	324,898	392,310
一年内到期的非流动负债	174,895	224,366	156,584
流动负债合计	820,603	1,231,010	1,562,637
长期借款	7,336,698	7,343,421	7,313,290
应付债券	950,000	850,000	850,000
长期应付款	233,990	228,490	300,319
非流动负债合计	8,630,376	8,479,352	8,506,620
负债合计	9,450,979	9,710,363	10,069,258



2-2 广东省高速公路有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
占负债总额比 (%)			
应付票据及应付账款	3.25	5.87	9.08
其中: 应付账款	3.25	5.87	9.08
其他应付款	3.28	3.35	3.90
一年内到期的非流动负债	1.85	2.31	1.56
流动负债合计	8.68	12.68	15.52
长期借款	77.63	75.62	72.63
应付债券	10.05	8.75	8.44
长期应付款	2.48	2.35	2.98
非流动负债合计	91.32	87.32	84.48
权益类			
实收资本	1,248,895	1,248,895	1,248,895
资本公积	1,667,202	1,597,454	1,432,526
盈余公积	62,621	54,298	44,818
未分配利润	-119,210	-121,003	-96,300
少数股东权益	224,096	384,128	551,991
所有者权益合计	3,098,958	3,175,489	3,188,604
损益类			
营业收入	1,005,553	960,737	798,009
营业成本	679,554	627,388	454,058
管理费用	42,251	39,112	42,380
财务费用	303,842	280,235	183,663
投资收益	71,406	60,320	29,941
营业利润	45,350	68,713	131,635
利润总额	43,649	68,325	123,984
净利润	8,882	35,020	71,772
占营业收入比 (%)			
营业成本	67.58	65.30	53.48
管理费用	4.20	4.07	5.31
财务费用	30.22	29.17	23.02
营业利润	4.51	7.15	16.50
利润总额	4.34	7.11	15.54
净利润	0.88	3.65	8.99
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	745,796	721,176	551,361
投资活动产生的现金流量净额	-361,833	-333,457	-636,205
筹资活动产生的现金流量净额	-278,005	-339,779	155,845



2-3 广东省高速公路有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
主要财务指标			
EBIT	350,329	351,603	298,151
EBITDA	844,713	814,814	604,166
总有息债务	8,695,583	8,646,277	8,643,793
毛利率 (%)	32.42	34.70	42.62
营业利润率 (%)	4.51	7.15	16.50
总资产报酬率 (%)	2.79	2.73	2.32
净资产收益率 (%)	0.29	1.10	2.25
资产负债率 (%)	75.31	75.36	75.95
债务资本比率 (%)	73.73	73.14	73.05
长期资产适合率 (%)	98.36	94.20	92.03
流动比率 (倍)	0.76	0.42	0.35
速动比率 (倍)	0.76	0.42	0.35
保守速动比率 (倍)	0.61	0.32	0.22
应收账款周转天数 (天)	4.23	3.21	3.87
经营性净现金流/流动负债 (%)	72.70	51.63	39.93
经营性净现金流/总负债 (%)	7.78	7.29	5.81
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.85	1.83	1.30
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.87	0.89	0.72
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.10	2.07	1.46
现金比率 (%)	60.68	31.84	22.02
现金回笼率 (%)	103.12	101.48	103.67
担保比率 (%)	5.85	5.84	6.26



2-4 广东省交通集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
资产类			
货币资金	2,801,192	1,955,981	2,587,525
其他应收款	264,825	250,616	297,985
预付款项	320,997	332,701	345,008
存货	248,696	474,967	396,156
流动资产合计	3,826,198	3,301,401	3,875,513
可供出售金融资产	348,868	377,077	347,575
长期股权投资	899,439	728,475	619,133
固定资产	24,379,658	21,350,409	19,764,171
在建工程	5,885,888	7,417,821	7,861,793
无形资产	3,161,896	3,135,702	2,773,447
非流动资产合计	35,865,042	33,954,334	32,104,736
资产总计	39,691,239	37,255,735	35,980,249
占资产总额比 (%)			
货币资金	7.06	5.25	7.19
流动资产合计	9.64	8.86	10.77
固定资产	61.42	57.31	54.93
在建工程	14.83	19.91	21.85
无形资产	7.97	8.42	7.71
非流动资产合计	90.36	91.14	89.23
负债类			
应付票据及应付账款	978,073	-	-
其中: 应付账款	948,612	1,333,411	1,532,562
其他应付款	1,237,028	858,620	839,460
一年内到期的非流动负债	956,787	1,067,583	669,491
流动负债合计	3,535,914	4,265,136	3,858,795
长期借款	21,167,440	19,062,786	18,773,172
应付债券	2,923,634	2,627,531	2,827,417
非流动负债合计	24,512,238	22,136,514	22,029,688
负债合计	28,048,152	26,401,650	25,888,483
占负债总额比 (%)			
应付票据及应付账款	3.49	-	-
其中: 应付账款	3.38	5.05	5.92
其他应付款	4.41	3.25	3.24
一年内到期的非流动负债	3.41	4.04	2.59
流动负债合计	12.61	16.15	14.91
长期借款	75.47	72.20	72.52
应付债券	10.42	9.95	10.92
非流动负债合计	87.39	83.85	85.09



2-5 广东省交通集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
权益类			
少数股东权益	2,718,075	2,600,515	2,597,771
实收资本(股本)	2,680,000	2,680,000	2,680,000
资本公积	4,072,169	3,705,724	3,252,707
盈余公积	260,854	236,892	194,322
未分配利润	1,792,959	1,505,282	1,264,165
归属于母公司所有者权益	8,925,012	8,253,570	7,493,995
所有者权益合计	11,643,088	10,854,085	10,019,766
损益类			
营业收入	4,703,653	4,515,921	4,327,330
营业成本	2,919,564	2,837,849	2,753,760
管理费用	264,634	300,836	314,059
财务费用	789,102	687,312	620,278
投资收益	202,927	127,315	115,690
营业利润	916,099	809,720	699,693
利润总额	927,743	820,851	725,663
净利润	679,118	591,963	505,124
归属于母公司所有者的净利润	398,311	339,779	305,822
占营业收入比(%)			
营业成本	62.07	62.84	63.64
管理费用	5.63	6.66	7.26
财务费用	16.78	15.22	14.33
营业利润	19.48	17.93	16.17
利润总额	19.72	18.18	16.77
净利润	14.44	13.11	11.67
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	2,443,184	2,051,662	1,663,390
投资活动产生的现金流量净额	-3,084,584	-2,279,508	-2,258,232
筹资活动产生的现金流量净额	1,426,512	-385,112	1,519,453



2-6 广东省交通集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
主要财务指标			
EBIT	1,709,690	1,531,521	1,321,103
EBITDA	2,965,888	2,636,980	2,186,059
总有息负债	25,167,638	23,002,902	22,437,651
毛利率 (%)	37.93	37.16	36.36
营业利润率 (%)	19.48	17.93	16.17
总资产报酬率 (%)	4.31	4.11	3.67
净资产收益率 (%)	5.83	5.45	5.01
资产负债率 (%)	70.67	70.87	71.95
债务资本比率 (%)	68.37	67.94	68.98
长期资产适合率 (%)	100.81	97.16	100.05
流动比率 (倍)	1.08	0.77	1.00
速动比率 (倍)	1.01	0.66	0.90
保守速动比率 (倍)	0.79	0.46	0.67
存货周转天数 (天)	44.62	55.25	62.14
应收账款周转天数 (天)	6.14	11.19	10.19
经营性净现金流/流动负债 (%)	62.64	50.51	44.72
经营性净现金流/总负债 (%)	8.97	7.85	6.70
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.19	2.21	1.70
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.53	1.65	1.35
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.66	2.85	2.24
现金比率 (%)	79.22	45.86	67.06
现金回笼率 (%)	106.90	97.44	96.32
担保比率 (%)	14.17	15.29	16.45



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益 × 100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%
16. 存货周转天数 = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数 = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产/流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
23. 可变现资产 = Σ 资产科目 * 变现系数



24. EBIT 利息保障倍数（倍）=EBIT/利息支出=EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）=EBITDA/利息支出=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）=经营性现金流量净额/利息支出=经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
27. 流动性来源=期初现金及现金等价物+经营性现金流入+投资性现金流入+筹资性现金流入
28. 流动性损耗=经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。