

跟踪评级公告

联合[2017] 788号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广东省交通集团有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“05粤交通/05粤交通债”及“07粤交通债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月八日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广东省交通集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
05 粤交通/05 粤交通债	15 亿元	2005/06/29-2020/06/29	AAA	AAA
07 粤交通债	10 亿元	2007/08/07-2017/08/07	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 8 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	197.69	169.02	258.81
资产总额(亿元)	2870.20	3247.18	3598.02
所有者权益(亿元)	806.49	872.20	1009.18
调整后短期债务(亿元)	159.12	84.09	76.51
调整后长期债务(亿元)	1778.55	2093.67	2319.26
调整后全部债务(亿元)	1937.67	2177.76	2395.77
营业收入(亿元)	370.35	413.12	432.73
利润总额(亿元)	41.25	57.78	72.57
EBITDA(亿元)	157.73	186.36	218.61
经营性净现金流(亿元)	157.43	160.37	166.34
营业利润率(%)	30.71	33.33	35.03
净资产收益率(%)	3.06	4.31	5.01
资产负债率(%)	71.90	73.14	71.95
调整后全部债务资本化比率(%)	70.61	71.40	70.36
流动比率(%)	95.53	84.03	100.43
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.28	11.69	10.96
EBITDA 利息倍数(倍)	1.68	1.63	2.05
经营现金流负债比(%)	43.24	44.79	43.11

注: 1、调整后短期债务=短期债务+吸收存款及同业存放-一年内到期的非流动负债中非有息债务; 2、调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+公司引入的将在未来进行回购的广东粤财投资控股有限公司资金。

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垄断地位, 资产和所有者权益规模持续扩大; 在车辆通行费收入和工程施工收入增长的带动下, 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”)也关注到公司债务规模持续攀升, 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。

广东省区域经济发展水平高, 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持续推进, 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无条件不可撤销连带责任保证担保; “07 粤交通债”由中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)授权其广东省分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信公开评级, 中国农业银行和中国银行的主体长期信用等级均为 AAA_{pi}, 具备极强的担保实力, 有助于进一步增强上述债券偿付安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“05 粤交通/05 粤交通债”及“07 粤交通债”AAA 的信用等级。

优势

1. 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垄断地位, 资产和所有者权益规模持续增长。

分析师

赵传第 任黛云

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

2. 受通行费收入和工程施工收入增长带动, 公司营业收入和利润总额快速增长, 盈利能力不断增强。
3. 公司经营活动现金流、EBITDA及现金类资产对存续期内债券保障能力强。

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, 公司债务规模持续攀升, 债务负担仍然较重。
3. 期间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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广东省交通集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省交通集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因广东省交通集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东省交通集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期兑付日有效；根据后续评级的结论，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主体长期信用及“05粤交通/05粤交通债”、“07粤交通债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广东省交通集团有限公司（以下简称“公司”）是根据广东省委办公厅、广东省人民政府办公厅粤办发【2000】9号文中《广东省省属国有企业资产重组总体方案》的规定，将与广东省交通厅、广东省人大常委会办公厅脱钩的企业及省铁路集团等共126户企业合并，于2000年6月组建而成的特大型国有资产授权经营有限责任公司（国有独资），承担着广东省重点发展公路的综合运输规划中大部分高速公路建设任务。截至2016年底，公司注册资本为268亿元，广东省人民政府为公司唯一股东及实际控制人。

公司属交通行业，主要从事公路投资和经营、运输、物流、工程施工和设计监理等业务的经营和管理。公司经营范围为：股权管理；组织资产重组、优化配置；通过抵押、产权转让、股份制改造等方式筹集资金；投资经营；交通基础设施建设；公路项目营运及其相关产业；技术开发、应用、咨询、服务；公路客货运输及现代物流业务；境外关联业务；增值电信业务。

截至2016年底，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共19家，跟踪期内新增广州新软计算机技术有限公司1家二级子公司。公司合并范围包括2家上市公司：广东省高速公路发展股份有限公司（以下简称“粤高速”，截至

2016年底，公司持有50.12%的股权和表决权¹)是A、B股上市公司（股票代码：000429.SZ、200429.SZ）；广东粤运交通股份有限公司（以下简称“粤运交通”，截至2016年底，公司持股和表决权比例为74.12%²)为港股上市公司（股票代码：3399.HK）。跟踪期内，公司组织机构设置无变化，下设战略发展部、监察审计部、经营管理部、财务管理部、投资管理部等15个职能部门。

截至2016年底，公司（合并）资产总额3598.02亿元，所有者权益1009.18亿元（其中少数股东权益259.78亿元）；2016年，公司实现营业总收入434.81亿元，营业收入432.73亿元，利润总额72.57亿元。

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、存续期债券概况及募集资金使用情况

公司于2005年发行15亿元公司债券（05粤交通/05粤交通债），期限15年，到期日为2020年6月29日。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。募集资金已全部使用完毕，募投项目均建成通车。

公司于2007年发行了10亿元企业债（07粤交通债），期限10年，到期日为2017年8月7日。募集资金已全部投入广梧高速公路河口至平台段建设，该项目已建成通车。

¹ 跟踪期内，公司对粤高速持股比例上升主要系粤高速于2016年向公司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发行股份购买资产，重组后公司对其直接和间接持股比例上升至50.12%。

² 2016年2月，公司与粤运交通签订了《永久次级可换股证券认购协议》的补充协议，公司对所持本金余额为人民币2.82亿元的可换股证券行使其所附的换股权并于2016年3月24日完成有关换股登记手续，全部转换为粤运交通内资股股份。公司对粤运交通持股比例由66.96%上升至74.12%，投资比例与表决权比例一致。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长

8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进

程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

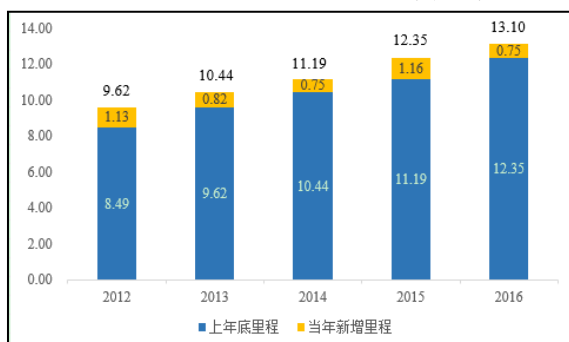
1. 高速公路行业概况

高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路，一般年平均昼夜汽车通过量2.5万辆以上。

高速公路建设

图1 2012~2016年中国高速公路通车里程

(单位：万公里)



资料来源：根据公开信息整理

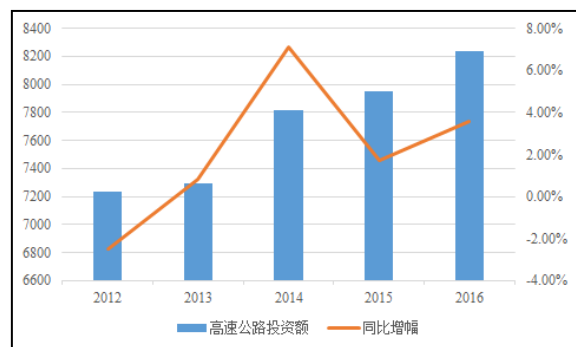
相比西方发达国家的高速公路建设，中国

高速公路建设起步较晚，但发展迅速。根据交通运输部发布的《2016年交通运输行业发展统计公报》，2016年底中国高速公路通车里程达13.10万公里，比上年末增加0.74万公里；国家高速公路9.92万公里，同比增加1.96万公里。截至2016年底，全国公路总里程达469.63万公里，比上年末增加11.90万公里，公路密度48.92公里/百平方公里，同比提高1.24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2.79%，同比提升0.09个百分点。

2016年中国全年完成公路建设投资17975.81亿元，比上年增长8.9%；其中，高速公路建设完成投资8235.32亿元，增长3.6%，增速较2015年有所回升；普通国省道建设完成投资6081.28亿元，增长14.0%。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，2016年占公路建设投资的45.81%。

图2 2012~2016年中国高速公路建设投资额

(单位：亿元)



资料来源：根据公开信息整理

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）之间及同区域内联系的加密，各地对高速公路的需求仍然突出。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要大规模投资来推动。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相

关。2016年，国内宏观经济增速持续放缓，客运方面，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续2015年下滑趋势，货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于公路货运成本相对铁路等运输方式优势仍较为突出、且随着公路建设持续推进路网效应进一步体现，因此公路货运指标保持较为稳健的增长且增速有所提升。2016年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量154.28亿人、旅客周转量10228.71亿人公里，同比分别下降4.7%和4.8%，延续2015年下降趋势。全国营业性货运车辆完成货运量334.13亿吨、货物周转量61080.10亿吨公里，同比分别增长6.1%和5.4%，延续上升趋势且增幅有所提升。

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》修订征求意见稿，重点从以下几个方面作了修订：1) 确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策，提高收费公路设置门槛；2) 明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；3) 政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限，未来政府管理的收费公路建设、改扩建资金将统一采取发行地方政府专项债券方式筹集；4) 经营性公路实行特许经营制度，采用招标投标等竞争方式选择投资者，经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定；5) 政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。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。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。

高速公路发展前景

《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“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。

2017年3月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称“交通十三五规划”），指出到2020年，高速公路建成里程达15万公里，加快推进由7条首都放射线、11条北南纵线、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并加强高速公路与口岸的衔接。交通投融资改革方面，交通十三五规划提出要建立健全中央与地方投资联动机制，优化政府投资安排方式；在试点示范的基础上，加快推动政府和社会资本合作(PPP)模式在交通运输领域的推广应用，鼓励通过特许经营、政府购买服务等方式参与交通项目建设、运营和维护；在风险可控的前提下，加大政策性、开发性等金融机构信贷资金支持力度，扩大直接融资规模，支持保险资金通过债权、股权等多种方式参与重大交通基础设施建设；积极利用亚洲基础设施投资银行、丝路基金等平台，推动互联互通交通项目建设。

综合来看，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。同时各省市将继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。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，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持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。

2. 广东省区域环境

广东省位于中国华南地区，属东南亚经济圈的中心地带。根据《2016年广东国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2016年广东省实现地区生产总值（GDP）79512.05亿元，比上年增长7.5%。其中，第一产业增加值3693.58亿元，增长3.1%，对GDP增长的贡献率为1.9%；第二产业增加值34372.46亿元，增长6.2%，对GDP增长的贡献率为36.8%；第三产业增加值41446.01亿元，增长9.1%，对GDP增长的贡献率为61.3%。三次产业结构由上年的4.6:44.6:50.8调整为4.7:43.2:52.1，第三产业比重逐年上升，第二产业比重逐年下降。分区域看，珠三角地区生产总值占全省比重为79.3%，粤东西北地区占20.7%，东翼、西翼、山区分别占6.9%、7.6%、6.2%。2016年，广东人均GDP达到72787元，按平均汇率折算为10958美元。全年广东居民人均可支配收入30295.8元，比上年增长8.7%，扣除物价因素实际增长6.3%。

图3 近年广东省经济发展情况



资料来源：《2016年广东国民经济与社会发展统计公报》

2016年，广东省全年固定资产投资33008.86亿元，比上年增长10.0%。分地区看，珠三角地区投资22321.24亿元，增长11.3%；东翼投资4172.14亿元，增长15.5%；西翼投资3298.27亿元，增长5.7%；山区投资3217.21亿元，增长0.1%。分三次产业看，第一产业投资445.11亿元，比上年增长5.9%；第二产业投资11088.49亿元，增长8.9%，其中，工业投资11051.68亿元，增长8.9%；第三产业投资21475.26亿元，增长10.5%。基础设施投资7376.79亿元，增长5.7%，占固定资产投资的比重为22.3%。

2016年，广东省全年地方一般公共预算收入10390.33亿元，增长10.3%；其中，税收收入8098.62亿元，增长11.1%。

广东省较快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需求。

交通方面，2016年全年广东省旅客运输总量144139万人，增长4.9%，旅客运输周转量3816.17亿人公里，增长6.0%。2016年全年广东省货物运输总量376301万吨，增长7.6%，货物运输周转量22040.29亿吨公里，增长50.3%。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，2016年广东省公路旅客运输量和运输周转量分别同比增长4.0%、4.3%，货物运输量和运输周转量分别同比增长6.4%、8.6%。2016年末全省民用汽车保有量1675.50万辆，比上年末增长

14.1%，其中，私人汽车 1485.96 万辆，增长 14.9%。民用轿车保有量 994.63 万辆，增长 14.5%，其中，私人轿车 940.03 万辆，增长 14.6%。

据广东省交通运输厅统计数据显示，2016 年末，广东省公路通车里程 21.81 万公里（同比增长 0.97%），其中，高速公路里程 7673 公里，比上年末增长 9.3%，广东省高速公路通车总里程连续三年居全国首位。

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，即广州与珠三角各市 1 小时通达，珠三角与粤东西北各市陆路 2 小时左右通达、与周边省会城市陆路 3 小时左右通达，广东与全球主要城市 12 小时通达。公路网络建设方面，十三五末，广东省计划通车总里程达 25 万公里，基本建成高速公路网，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。一方面完善对外通道，重大推进汕昆高速、武深高速等国家高速公路以及广佛肇等出省通道建设，实现与各陆路相邻省（区）间拥有 5 条以上高速公路通道，与港澳间拥有 6 条高速公路通道；另一方面，加强内部联通，加快推进港珠澳大桥、深中通道、虎门二桥等珠江口过江通道及汕湛高速等省内骨干网络建设，有效实施瓶颈路段改扩建，强化珠三角地区对粤东西北的辐射。“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。

据广东省交通运输厅网站发布，2017 年，广东省计划完成高速公路建设投资 865 亿元，新开工建设 7 项、445 公里（总投资约 683 亿元），推进续建项目 61 项、3636 公里（总投资约 7132 亿元），建成通车 7 项、635 公里（分

别为广中江高速公路二期、兴汕高速公路兴宁至五华段、揭惠高速公路、宁莞高速公路潮州北段、武深高速公路仁化至新丰段一期、汕昆高速公路龙川至怀集段一期、汕湛高速公路云浮至湛江段一期），至年底通车总里程有望突破 8300 公里，与陆路相邻省（区）各开通 4 条以上高速公路出省通道。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。

总体看，跟踪期内，广东省区域经济保持平稳较快发展，居民生活水平不断提高，汽车保有量保持较快增速；随着高速公路通车里程不断增长，路网效应持续增强，为交通类企业发展提供了良好外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年底，公司注册资本为268亿元，广东省人民政府为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是广东省省属大型国有企业，总资产规模在广东省省属国有企业中位居前列。自组建以来，公司一直致力于国家和广东省规划内高速公路的投资建设与经营管理，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省际、城际高速公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务。截至2016年底，公司经营管理（参控股）的65条高速公路总里程达到5244公里，全部为经营性高速公路，占广东省高速公路总里程的68.34%。

截至2016年底，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共19家（其中粤高速和粤运交通为上市公司），净资产超过3亿元的三级子公司27家。

依托高速公路主业优势，公司还涉及道路

运输及物流等行业，形成了覆盖广州、深圳、韶关、汕头、汕尾等广东省内城市，及广西、湖南、福建、江西的诸多重要城市之间的长途客货运输系统。公司下属H股上市公司粤运交通在中国道路运输协会2016年6月发布的“中国道路运输百强诚信企业(2016年)”中排名第三；粤运交通的附属公司清远市粤运汽车运输有限公司、肇庆市粤运汽车运输有限公司及韶关市粤运汽车运输有限公司分别排名第64、65和81位。

公司二级子公司广东省长大公路工程有限公司（以下简称“长大工程公司”）是具备国家公路工程施工总承包特级资质、公路行业设计甲级资质并拥有对外经营权的大型企业，跟踪期内，长大工程公司工程施工收入持续增长，带动公司主营业务收入增长。

3. 政府支持

政府支持方面，公司持续获得地方政府在财政补贴、税收优惠等方面的大力支持。

税收优惠

长大工程公司、广东华路交通科技有限公司等7家子公司被认定为高新技术企业，2016年按15%的税率缴纳企业所得税。连平县粤运客运有限公司等9家子公司符合小型微利企业条件，2016年所得减按50%计入应纳税所得额，按20%税率缴纳企业所得税。

此外，公司下属部分子公司因符合财税[2013]37号文要求，免缴或采用优惠税率计缴增值税。

政府补助

2016年，公司获得营业外收入—政府补助合计2.74亿元，同比增长51.30%，包括燃油补贴款、运营补助等。

此外，粤高速下属广东省佛开高速公路有限公司³九江大桥分公司所属的国道325九江大

桥原获交通部批准的收费年限为30年，至今累计收费期为25年。根据广东省交通运输厅粤交电【2013】56号文整改要求，九江大桥自2013年6月30日24时起停止收费。鉴于取消收费后的九江大桥相关资产既不再由公司拥有或控制，也不会在未来给企业带来经济利益，公司按会计准则的规定，在2013年末对该项资产进行处置，相关损失已记入2013年度营业外支出。2014年5月，公司收到广东省人民政府办公厅文件，“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1.41亿元，拟从2015年起分3年列入国有资本经营预算安排。公司于2015~2016分别收到九江大桥提前取消收费损失补偿资金2000万元、6077万元，公司已确认为营业外收入。

高速公路建设资本金支持

2014年，根据粤发【2013】30号文、中国人民保险集团股份有限公司和广东省人民政府签署的《150亿元省高速公路建设资本金融资操作方案》、公司与广东粤财投资控股有限公司⁴（以下简称“粤财控股”）签署的《增资扩股协议》，为解决广东省交通基础设施建设的资本金需求，各方决定由人保资本投资管理有限公司（以下简称“人保资本”）发起设立保险资金基础设施债权投资计划（以下简称“人保债投计划”），拟募集资金150亿元，人保资本募集资金并借款给粤财控股，粤财控股将该资金以股权投资的方式投资于公司所属相关二级子公司，用于部分高速公路项目建设，并由公司回购粤财控股所投股权。公司将在收到省财政拨款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。2014年，人保债投计划实际募集到资金107亿元，粤财控股以增资扩股方式投入广东省高速公路有限公司（以下简称“高速公路公

³ 经粤高速2017年4月股东大会决定，粤高速拟以整体吸收合并方式合并其全资子公司广东省佛开高速公路有限公司（以下简称“佛开公司”）的资产、负债和业务，合并后佛开公司的独立法人资格注销，佛开公司的所有资产合并入粤高速，全部债权及债务由粤高速承继；粤高速拟新设分公司对佛开公司的资产、负债、

业务和人员进行接收管理。

⁴ 广东省人民政府下属国有独资企业，经营范围：资本运营管理，资产受托管理，投资项目的管理。科技风险投资，实业投资，企业重组、并购咨询服务，互联网信息服务、网络科技咨询服务。

司”)、广东省公路建设有限公司(以下简称“公路建设公司”)、广东省路桥建设管理有限公司(以下简称“路桥建设公司”)和长大工程公司,公司对上述4家子公司持股比例由100%分别下降至86.62%、91.92%、89.24%和77.09%,但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。2016年,粤财控股完成剩余出资43亿元,因各二级子公司尚未完成工商登记变更事宜,截至2016年底,公司对上述4家子公司持股比例未发生变化。

引入粤财控股及人保债投计划资金对于缓解公司高速公路建设资本金压力、保障高速公路项目顺利推进等方面有积极意义。2015~2016年,公司分别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”科目)7.52亿元、12.36亿元。

总体看,跟踪期内,公司作为广东省内高速公路建设运营的龙头企业,持续获得政府在税收、补贴等方面的大力支持。

七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构、管理水平无重大变化。高层管理人员方面,根据中共广东省委组织部粤组干【2016】1050号等相关文件,跟踪期内,公司法人代表、董事长、党委书记由李静变更为邓小华(原公司总经理),任命刘晓华为公司总经理,新增党委副书记、纪委书记华正亭,除上述变更外无其他高管人员变更情况。

邓小华先生,1964年8月出生,中共党员,研究生学历,硕士学位,教授级高级工程师,先后担任广深高速公路有限公司工程师、广东省公路建设有限公司总经理助理、总工程师、副总经理、总经理,公司基建管理部部长、董事、副总经理、总经理、党委副书记等职务,现任公司董事、董事长、党委书记。

刘晓华先生,1965年9月出生,中共党员,

研究生学历,曾任广东省公路运输管理局运管科科长、货运管理科副科长,广东省交通厅公路运输管理处运输管理科科长、副处长、处长,江西省赣州市副市长(挂职),广东省交通厅港航管理局水运处处长,广东省交通厅副厅长、党组成员、厅港航局局长等职务,现任公司董事、总经理、党委副书记。

跟踪期内公司高管人员变更对公司正常经营无重大影响。

八、经营分析

1. 经营概况

2016年,在车辆通行费收入和工程施工收入增长带动下,公司实现营业收入432.73亿元,同比增长4.75%。公司主要从事公路建设和运营、公路运输、商品流通、工程施工、工程监理等业务,近三年上述主营业务收入在营业收入中占比均在98%以上,2016年公司主营业务收入同比增长4.68%至425.59亿元,公司主业突出。公司其他业务收入主要来自固定资产租赁业务等,在营业收入构成中占比小。

从主营业务构成看,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,受高速公路通车里程增加、路网效益增强、客货运车流量增多等因素影响,公司实现车辆通行费收入235.81亿元,同比增长11.75%;2016年,受广佛肇高速公路BOT+EPC项目部分路段结转收入影响,公司工程施工收入同比增长6.97%至113.03亿元,在营业收入中占比进一步提升至26.12%;跟踪期内,公司物流与销售收入延续上年下降趋势,同比下降31.13%至35.75亿元,主要系高速公路建材供应量下降所致;道路运输业务实现收入37.39亿元,同比小幅增长5.51%;公司其他主营业务包括软件和信息服 务、监理咨询工程技术业务,跟踪期内收入规模均呈现不同幅度的增长,但在营业收入中占比小。

2016年,公司综合毛利率为36.36%,同比

小幅下降0.16个百分点，公司主营业务中，除物流与销售业务及占比小的软件和信息技术服务业务毛利率同比有所增长外，其他主要业务毛利率均有小幅下降。2016年，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0.14个百分点至

50.99%，但仍维持在较高水平。工程施工业务毛利率下降2.90个百分点至16.59%，主要由于工程材料、人工成本上涨等导致。道路运输业务毛利率同比下降1.84个百分点至19.70%，主要系燃油成本上升等因素影响。

表1 2014-2016年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务小计	306.45	98.40	33.62	406.58	98.42	35.97	425.59	98.35	35.83
车辆通行费业务	198.21	53.52	52.59	211.02	51.08	53.41	235.81	54.49	50.99
物流与销售业务	64.38	17.38	5.06	51.90	12.56	8.36	35.75	8.26	11.42
道路运输业务	30.82	8.32	18.68	35.44	8.58	21.55	37.39	8.64	19.70
工程施工业务	68.75	18.56	12.38	105.66	25.58	19.49	113.03	26.12	16.59
软件和信息服务业务	0.85	0.23	36.80	1.54	0.37	43.06	2.00	0.46	68.96
监理咨询工程技术业务	1.39	0.38	31.49	1.02	0.25	31.03	1.60	0.37	42.14
2、其他业务小计	5.94	1.60	65.26	6.54	1.58	71.00	7.15	1.65	67.88
合计	370.35	100.00	34.13	413.12	100.00	36.53	432.73	100.00	36.36

资料来源：根据公司审计报告整理

注：1、2014年数据为2015年审计报告中披露的上年数；2、其他业务收入包括固定资产租赁收入等。

总体看，高速公路通行费及工程施工业务仍是公司收入和营业利润最主要来源，跟踪期内公司营业收入持续增长，毛利率仍维持在较高水平。

2. 主营业务

（1）公路投资和经营

投资及运营

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。截至2016年底，公司经营管理的65条高速公路总里程达到5244公里，全部为经营性高速公路，占广东省高速公路总里程的68.34%（同比上升1.77个百分点）。公司负责营运管理的65条高速公路中有50条纳入公司合并财务报表（里程合计4739.4公里），其他为联营或合营高速公路项目。

2016年公司新增高速公路通车里程567公里，占全省新增里程的86.96%，包括江门至罗定高速公路二期、潮州至惠州高速公路二期、广佛肇高速公路、罗阳高速公路、广州至清远高速公路改扩建、珠海支线延长线共6条，其中潮惠高速二期和广清高速是国高网的重要组成部分，其他4条均为省高网组成部分。收费期限方面，上述新通车路段收费期限均为25年。

高速公路运营方面，跟踪期内，公司各条高速公路运营情况基本稳定，除京珠北高速、阳阳高速和天汕高速3条高速通行费收入同比有所下滑外，其他路段通行费收入同比均有不同程度增长。跟踪期内，受广乐高速分流影响，京珠北高速通行费收入有所下降；阳阳高速跟踪期内车流量同比上升但通行费收入同比略有下降（同比下降2.7%）主要系该路段车流量以小客车为主、受节假日免费等因素影响大，且货车车流量同比有所下滑

所致。天汕高速通行费收入下降的主要原因是受货车车流量同比有所下降影响。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，2016年在公司通行费收入中占比分别为13.77%、7.46%和7.39%；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，通行费收入正式计入公司营业收入，2016年全年实现28.21亿元（其中10-12月实现7.5亿元），已成为公司通行费收入的主要来源之一；受改扩建完成后通行能力提升影响，广清高速通行费收入同比增长22.5%。肇花、博深、汕揭、云梧、西部沿海高速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2016年车辆通行费收入为235.81亿元，同比增长11.75%。

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、二级业主单位和项目路段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，集团经审核并经由国资委同意后，批复年度养护计划。2016年公司高速公路养护支出为24.3亿元，较上年减少1亿元。2017年养护计划为22.90亿元。

收费标准及收费期限

跟踪期内，公司下属路段收费标准与收费期限无变化。

在建及拟建项目

高速公路建设方面，2016年，公司完成了梅大高速梅州东环支线、广东省罗定至信宜(粤桂界)高速公路等项目的前期核准批复。截至2016年底，公司在建的高速公路及桥梁项目共16个，总投资合计1617.42亿元，已投资137.33亿元，未来尚需投资1480.09亿元。

表2 截至2016年底公司在建公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	里程	建设年限（年）	概算总投资	截至2016年底已投资
虎门二桥	12.89	2013-2019	111.84	45.30
兴华高速公路（济广高速兴宁转水至华阳段）	84.60	2013-2017	74.99	50.99
兴汕高速公路汕尾段	38.23	2015-2019	44.65	3.19
湛徐高速公路徐闻港支线	16.32	2015-2018	14.78	3.34
阳江市海陵岛大桥	9.32	2015-2019	9.75	1.72
梅平高速公路	33.12	2015-2019	34.48	7.06
高恩高速公路	42.92	2015-2019	46.96	7.77
惠清高速公路	126.20	2015-2019	207.92	0.15
潮汕环线高速公路	81.30	2015-2020	152.20	3.62
大潮高速公路	120.52	2015-2020	142.79	5.50
梅大高速公路梅州东环支线	15.24	2016-2020	19.97	0.40
广东省罗定至信宜(粤桂界)高速公路	128.53	2016-2020	155.67	0.50
兴宁至汕尾高速公路五华至陆河段	48.00	2016-2020	51.47	0.60
河惠莞高速公路河源至惠州段	75.84	2016-2020	91.14	0.15
深中通道项目	24.00	2016-2024	423.71	3.24
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	35.10	3.80
合计	890.43	--	1617.42	137.33

资料来源：公司提供

注：深中通道项目是继港澳大桥之后又一集“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。

公司目前有二广高速公路连山至贺州支线（粤境段）1个新建及开阳高速公路等5个改扩建项目，概算总投资441.33亿元。

表3 截至2016年底公司拟建公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	项目概况	建设里程	项目进度	计划总投资
二广高速公路连山至贺州支线(粤境段)	广东连接广西的出省通道，“十三五”期重要的外通内连工程	6.48	开展前期工作	11.98
开阳高速公路改扩建	由双向四车道扩建为双向八车道，扩建后路基宽度42米，设计速度120公里/小时	125.00	开展前期工作	132.50
阳茂高速公路改扩建	由双向四车道扩建为双向八车道，扩建后路基宽度42米，设计速度120公里/小时	79.76	开展前期工作	82.35
茂湛高速公路改扩建	拟按8+6+8车道组合方案扩建	105.59	开展前期工作	72.00
深汕西高速公路改扩建	项目为对沈海高速汕尾陆丰至深圳龙岗段进行改扩建，同时在潮惠高速公路赤石互通与沈海高速鹅埠路段之间增设高速公路联络线。拟一次立项、分段分期实施	170.05	开展前期工作	142.50
合计	--	486.88	--	441.33

资料来源：公司提供

注：深汕西高速公路改扩建项目拟扩建里程146.55公里，拟新建联络线23.50公里。

公司2017年投资计划以之前年度开工项目为主，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。

（2）其他主营业务

物流与销售业务

公司物流与销售业务的经营主体是粤运交通及其附属公司，商品销售仍以高速公路建筑材料销售（沥青、钢筋、水泥等）为主。2016年，公司物流与销售业务实现收入35.75亿元，同比下降31.13%，主要系材料物流业务供应量下降所致。跟踪期内，公司加强成本管理，同时受销售单价提升，物流与销售业务毛利率同比增加3.06个百分点至11.42%。

道路运输业务

公司道路运输业务以长途客运为主，此外还涉及短途客运、出租和公交领域，主要从事广东省内、跨省、粤港和粤澳跨境运输业务，覆盖了广州、深圳、韶关、汕头、汕尾及广西、湖南、福建、江西的诸多重要城市，形成了较为完善的道路运输网络体系。公司道路运输业

务经营主体主要包括粤运交通、广州粤运投资管理有限公司、威盛运输企业有限公司、岐关车路有限公司、粤港汽车运输联营有限公司和广东省拱北汽车运输有限责任公司，主要通过“并购—整合—增长”的发展模式，加大区域道路运输资源的并购整合，进一步完善客运班线网络与客运场站网络。2016年7月，粤运交通下属全资子公司广东省汽车运输集团有限公司（以下简称“汽运集团”）以支付现金形式（成本为0.15亿元，成本与公允价值差额计入商誉）购买了清远市清新区粤运汽车运输有限公司100%股权，公司道路运输业务范围进一步扩大。截至2016年底，公司拥有五级以上客运站场122个，客运班线1935条，线路牌4787块，客货运车辆9891台。跟踪期内，公司货运量保持增长、客运量小幅下降，2016年下属运输企业共完成客运量36035万人次，完成客运周转量1340168万人公里，同比分别下降4.47%、1.49%；完成货运量101万吨，完成货运周转量14668万吨公里，同比分别增长6.32%、下降

1.93%。2016年，公司道路运输业务实现收入37.39亿元，同比增长5.51%；毛利率同比下降1.84个百分点至19.70%。

工程施工业务

公司工程施工业务经营主体是长大工程公司，主要从事公路、桥梁、隧道施工，工程项目BT与BOT投资建设、高速公路养护等业务类型。2016年公司工程施工业务实现收入113.03亿元，较上年增长6.97%，主要系长大工程公司以“BOT+EPC”模式承接广佛肇项目部分路段确认施工收入所致。

根据粤办函【2012】781号文，广东省人民政府同意广佛肇高速公路肇庆大旺至封开江口段作为经营性收费项目建设，采用“BOT+EPC（投资、设计、施工、运营一体化）”模式建

设，由公司子公司长大工程公司以总承包方式完成项目建设，肇庆市负责办理用地手续并包干完成全线征地拆迁工作。该项目于2013年6月开工，2016年12月31日通车进入试运行阶段，收费年限自项目通车收费之日起至25年。2015~2016年，广佛肇项目分别确认工程施工收入合计33.73亿元、53.25亿元。

除广佛肇项目外，广东省交通厅与公司三级子公司广东平兴高速公路有限公司（以下简称“平兴高速公司”）签署特许经营权协议，平兴公路建设项目收费期25年，特许经营权期满后，平兴高速公司将公路资产及附属设施无偿移交给政府部门。平兴高速项目概算总投资80.34亿元，于2015年底通车试运营。

表4 2016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
广佛肇高速 A 段项目	30.78	24.62	90.08	27.73	30.11	25.06	12.11
广佛肇高速 B 段项目	29.73	22.32	90.50	26.91	29.47	25.92	10.41
广佛肇 D 段	35.98	26.41	90.00	32.38	34.99	34.01	9.41
广佛肇路面 LM2	9.93	9.52	79.97	7.94	7.49	7.41	7.22
广佛肇高速 C 段项目	26.59	17.99	88.01	23.40	26.09	24.38	5.40
台州湾跨海大桥 TS09 标段项目	15.83	14.26	47.59	7.53	6.69	7.00	4.96
广佛肇项目	8.28	5.78	93.75	7.76	9.74	--	4.38
广佛肇路面一处	5.45	5.11	83.92	4.58	3.88	3.33	4.32
广中江 II 标	14.42	13.31	98.14	13.06	11.83	7.77	3.91
仁新 TJ4 标	5.91	5.70	60.20	3.56	3.61	3.61	3.19
合计	182.90	145.02	--	154.85	163.90	138.49	65.31

资料来源：公司审计报告

会计记账上，公司将广佛肇高速公路、平兴高速公路投入计入“无形资产—特许经营权”科目，并在经营权期限内按工作量法进行摊销；此外，在特许经营权期限内公司有权向高速公路使用者收取通行费。

综合来看，跟踪期内，受益于通行费收入和工程施工业务收入的增长，公司营业收入持续增长；同期，公司公路建设投资仍保持较高

水平，为未来业务的持续发展奠定基础，同时也给公司带来资本支出压力。总体看，公司整体经营状况良好。

九、财务分析

公司提供了 2015~2016 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) 对该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。

2016年, 公司合并范围新增广东大潮高速公路有限公司、广东惠清高速公路有限公司、广东潮汕环线高速公路有限公司、广东梅平高速公路有限公司等21家子公司, 其中新投资设立12家、收购或增资扩股增加4家、无偿划转5家⁵, 新增子公司以高速公路项目公司和客货运输公司等为主, 期末净资产合计68.58亿元。同期, 公司合并范围因吸收合并、注销等原因减少14家子公司。截至2016年底, 公司合并范围包括二级子公司及净资产3亿元以上三级子公司共46家。跟踪期内, 合并范围的变化对公司财务数据可比性影响较小。

会计估计变更: 跟踪期内, 公司对控股高速公路营运项目车流量进行了重新预测, 除上市公司粤高速控股的佛开高速、广佛高速、广珠东高速路产预计总车流量执行其自身规定, 以及非上市公司控股的京珠北高速小塘至甘塘高速公路执行粤交集经【2016】95号规定外, 其他路产自2016年起按新的车流量计提折旧。公司采取未来适用法进行调整, 上述变更使得公司本年度路产折旧费用增加0.26亿元, 所得税增加0.17亿元, 净利润减少0.43亿元。跟踪期内, 公司无其他会计政策及会计估值变更情况。

截至2016年底, 公司(合并)资产总额3598.02亿元, 所有者权益1009.18亿元(其中少数股东权益259.78亿元); 2016年, 公司实现营业收入434.81亿元, 营业收入432.73亿元, 利润总额72.57亿元。

1. 资本及债务结构

资产

截至2016年底, 公司资产总额3598.02亿

元, 较上年底增长10.80%, 主要来自固定资产、无形资产等非流动资产和货币资金的增长。公司资产总额中流动资产占10.77%, 非流动资产占89.23%, 资产结构仍以非流动资产为主, 较上年末变化不大。

截至2016年底, 公司流动资产387.55亿元, 同比增长28.80%, 主要系货币资金和一年内到期的非流动资产增加所致; 流动资产以货币资金(占66.77%)、预付款项(占8.90%)、存货(占10.22%)和其他应收款(占7.69%)为主。

受发行债券、收到财政资金及少数股东投入增多、收入增长等因素影响, 截至2016年底, 公司货币资金同比增长53.47%至258.75亿元, 以银行存款为主(占比95.08%), 期末受限资金合计13.53亿元(占货币资金总额的5.23%), 主要是存放中央银行法定存款保证金、高速公路通行费清算账户存款余额、各种保证金、维修基金等, 受限比重小。公司预付款项主要是预付工程款和预付政府部门的征地拆迁款, 截至2016年底为34.50亿元, 同比增长0.94%, 年末账龄在一年以内预付款项占比为64.64%。截至2016年底, 公司其他应收款账面余额为33.67亿元, 共计提坏账准备3.87亿元, 计提比例为11.50%, 其他应收款账面价值同比增长5.91%至29.80亿元, 其他应收款年末余额前五大合计占比为16.09%, 以应收预分配利润及暂付款项、代垫款、质保金等为主, 集中度不高。公司存货以已完工未结算的工程施工款、原材料等为主, 2016年底账面余额为39.68亿元, 计提0.06亿元跌价准备, 年末存货账面价值为39.62亿元, 同比下降28.56%, 主要来自自己完工未结算的工程施工款(期末余额33.49亿元)的减少。截至2016年底, 公司一年内到期的非流动资产同比大幅增加10.11亿元至10.21亿元, 主要系长大工程公司应收BT项目垫款由长期应收款转至一年内到期非流动资产所致。长大工程公司下属子公司长大路桥建设有限公司(马来西亚)(以下简称“马来西亚公司”)

⁵ 2016年9月, 根据公司与潮州市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“潮州市国资委”)签署的《潮州市粤运汽车运输有限公司产权无偿划转协议书》及粤交集投【2016】143号文, 公司无偿接受潮州市国资委持有的潮州市粤运汽车运输有限公司(以下简称“潮州粤运公司”)100%股权, 潮州粤运公司及其下属4家子公司以2016年1月31日为基准日纳入公司合并范围。

承建业主碧桂园太平景私人有限公司于马来西亚的“森林城市”地产项目中的填海造地和专用公路建设项目工程，合同总价为 7.14 亿林吉特，该项目于 2015 年 12 月开工，截至 2016 年底已完工 95%，预计 2017 年 7 月份完工，根据马来西亚公司与业主的补充协议，业主将以完工之日起下一月对应的日期作为向马来西亚公司支付工程进度款的起始日，在自开工之日起，36 个月届满之前，以按月平均分摊支付的方式将各期工程进度款全额支付给马来西亚公司，公司据此将一年内到期部分（8.36 亿元）调至一年内到期非流动资产。

截至 2016 年底，公司非流动资产 3210.47 亿元，同比增长 8.97%，主要来自固定资产、无形资产和其他非流动资产的增长；非流动资产仍然以固定资产（占比 61.56%）、在建工程（占比 24.49%）和无形资产（占比 8.64%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 34.76 亿元，同比下降 6.40%，主要系按公允价值计量的可供出售权益工具公允价值变动所致。期末按公允价值计量的可供出售金融资产账面价值同比下降 7.75% 至 30.10 亿元，主要是公司持有的光大银行、农业银行等上市公司股票；按成本计量的可供出售金融资产账面价值 4.66 亿元，同比增加 0.16 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。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 1976.42 亿元，同比增长 41.78%，主要为路产（占 94.69%），其余为房屋建筑物、机器设备、运输设备等。2016 年，公司由在建工程转入固定资产合计 658.34 亿元，其中转入路产 610.40 亿元；2016 年底公司共计提固定资产折旧 660.77 亿元、减值准备 0.26 亿元。年末公司有账面价值 1702.80 亿元的固定资产用于借款抵押（其中路产路段收费权 1699.88 亿元）。

2016 年，公司在建工程同比下降 33.27% 至 786.18 亿元，主要系广乐高速、二广高速粤

境连州至怀集段、珠三角外环高速公路肇庆至花都段、广州至清远高速公路改扩建等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 98.61%。期末公司账面余额较大的在建工程包括潮州至惠州高速公路、汕湛高速揭西大溪至博罗石坝段、江门至罗定高速、包茂高速等项目（部分高速公路项目已通车并进入试运营期，公司将试运营期结束后转至固定资产）。

截至 2016 年底，公司无形资产原值为 284.20 亿元，计提摊销 6.61 亿元、减值准备 0.25 亿元，年末无形资产账面价值为 277.34 亿元，同比增长 33.47%，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 95.20%）、土地使用权（占比为 3.16%）为主。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产同比增长 83.51% 至 25.65 亿元，主要系预付股权收购款（预付给粤财公司的回购款，期末余额 19.88 亿元）增长所致。

截至 2016 年底，公司受限资产账面价值合计 2708.36 亿元，以高速公路收费权（账面价值 2607.66 亿元）质押为主，受限资产占资产总额比重高（75.27%）。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 1009.18 亿元，同比增长 15.70%，主要来自资本公积、少数股东权益和未分配利润的增长；截至 2016 年底，公司所有者权益中实收资本占 26.56%，资本公积占 32.23%，未分配利润占 12.53%，少数股东权益占 25.74%。因公司未来将对部分少数股东权益进行回购，公司所有者权益构成较为稳定。

截至 2016 年底，公司资本公积同比增长 20.77% 至 325.27 亿元，主要系收到国家直接拨入项目资本金及利息（本年拨入 43.57 亿元）、股本溢价及收到地方政府拨款所致。

截至 2016 年底，公司少数股东权益为 259.78 亿元，同比增加 53.54 亿元，主要系收

到粤财控股二期出资 43 亿元及粤高速于 2016 年进行重大资产重组，吸收复星集团、保利地产、广发证券三家战略投资者增资所致。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 2588.85 亿元，同比增长 9.01%，主要来自长期借款、应付债券和应付账款的增长；公司负债以非流动负债为主，2016 年底流动负债占 14.91%，非流动负债占 85.09%，非流动负债比重较上年末略有增长。

公司流动负债以应付账款（占 39.72%）、预收款项（占 10.56%）、其他应付款（占 21.75%）及一年内到期的非流动负债（占 17.35%）为主。2016 年底流动负债为 385.88 亿元，同比增长 7.77%，主要系应付账款增加所致。跟踪期内，公司短期借款快速下降 71.52% 至 2.48 亿元，以信用借款为主；应付账款同比增长 28.39% 至 153.26 亿元，主要是应付工程款等，其中 1 年以内占比 73.34%；公司其他应付款主要是应付工程质量保证金、履约保证金、往来款等，2016 年底同比增长 5.09% 至 83.95 亿元，主要系往来款增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 2202.97 亿元，同比增长 9.22%，主要来自长期借款和应付债券的增长；非流动负债以长期借款（占 85.22%）和应付债券（占 12.83%）为主，较上年末变化不大。截至 2016 年底，公司长期借款为 1877.32 亿元，同比增长 6.49%，长期借款中 88.36% 为质押借款，质押物主要为高速公路收费权。截至 2016 年底，公司应付债券为 282.74 亿元，同比增加 70.01 亿元，主要系新增“16 粤高 01 债”（20 亿元）、“16 粤高 02 债”（10 亿元）、“2016 粤桥 01”（30 亿元）及“2016 粤桥 02”（20 亿元）所致，“07 粤交通债”（10 亿元）已调至一年内到期的非流动负债。截至 2016 年底，公司长期应付款 11.36 亿元，同比下降 7.61%，主要系委托贷款和融资性售后回租款减少所致；2016 年底公司长期应付款中应付融资性售后回租款余额 9.20 亿元，已调至调整后长期债务核算。

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广东粤财投资控股有限公司的资金等调入有息债务后，截至 2016 年底，公司调整后全部债务为 2395.77 亿元，同比增长 10.01%，主要系长期借款和应付债券增加所致；从债务期限看，长期债务占 96.81%，比重较上年末增长 0.67 个百分点；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，受所有者权益快速增长影响，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均呈下降趋势，2016 年底分别为 71.95%、70.36% 和 69.68%，同比分别下降 1.19 个、1.04 个和 0.91 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司资产构成仍以固定资产和在建工程等非流动资产为主，符合交通类企业行业特征，但受限资产占比高，对资产流动性产生一定影响；公司债务结构仍以长期债务为主，债务规模持续攀升，债务负担较重。

2. 盈利能力

2016 年，公司实现营业总收入 434.81 亿元，其中，营业收入 432.73 亿元，利息收入 2.08 亿元。2016 年，受通行费收入和工程施工收入增长带动，公司营业收入同比增长 4.75%。同期，营业成本同比增长 5.01% 至 275.38 亿元，略快于营业收入增速。2016 年，公司营业利润率为 35.03%，较上年增长 1.71 个百分点，主要系税金及附加同比下降所致（2016 年，公司税金及附加同比减少 7.47 亿元至 5.75 亿元）。

公司利息收入主要系资金存放同业、中央银行等所得，同期利息支出成本 0.94 亿元，主要为吸收存款所支付资金成本，2016 年利息净收入 1.14 亿元。

期间费用方面，2016 年，公司期间费用合计 94.84 亿元，同比增长 3.25%，主要来自管理费用和财务费用的增长；受收入增速更快影响，期间费用率同比下降 0.32 个百分点至 21.92%。公司期间费用主要由财务费用和管理费用组

成，2016 年管理费用同比增长 5.90%至 31.41 亿元，财务费用同比增长 1.82%至 62.03 亿元（主要系债务规模扩大带动利息支出增加所致；财务费用中利息支出 59.54 亿元，汇兑净损失 2.25 亿元）；跟踪期内，期间费用对公司利润总额侵蚀依然较大。

2016 年，公司取得投资收益 11.57 亿元，同比增长 25.01%；其中，权益法核算的长期股权投资收益 9.20 亿元，主要为广东虎门大桥有限公司（3.03 亿元）、广东深汕高速公路东段有限公司（1.33 亿元）、肇庆粤肇公路有限公司（1.18 亿元）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 1.72 亿元，主要为公司持有上市公司中国光大银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司股票期间所获取的股票分红。

2016 年，公司营业外收入为 4.73 亿元，同比增长 51.72%；其中，政府补助 2.74 亿元（同比增长 51.30%），其余为非流动资产处置利得、路产损坏赔偿及保险赔偿、九江大桥提前终止收费专项补助款等。2016 年，公司利润总额为 72.57 亿元，同比增长 25.59%。

2016 年，公司调整后总资本收益率及净资产收益率分别为 3.23%和 5.01%，均较上年有所增长。

总体看，跟踪期内，受通行费收入和工程施工收入增长的带动，公司营业收入持续增长，加上营改增影响下税金及附加下降、投资收益对公司利润形成重要补充，公司各项盈利指标持续提升，整体盈利能力不断增强。但期间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。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2016 年公司经营活动现金流入量为 447.87 亿元，较上年增长 7.45%，主要系收到其他与经营活动有关的现金和销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的

现金为主，2016 年为 416.80 亿元，同比增长 2.96%，现金收入比为 96.32%，较 2015 年的 97.99%下降 1.67 个百分点，收入实现质量尚可。2016 年，公司经营活动现金流出为 281.53 亿元，同比增长 9.78%，主要系支付其他与经营活动有关的现金增长所致；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 3.30%至 148.10 亿元，支付其他与经营活动有关现金同比增长 270.46%至 31.29 亿元，其他现金流出为支付给职工以及为职工支付的现金（55.42 亿元）、支付的各项税费（40.88 亿元）等。跟踪期内，公司收到与支付其他与经营活动的现金同比均有不同程度增长主要系收到和支付的往来款、保证金等增加所致。2016 年，公司经营活动现金流净额为 166.34 亿元，与上年基本持平。

公司投资活动现金流入规模较小，2016 年同比下降 7.72%至 39.73 亿元，主要系收到其他与投资活动有关的现金同比下降 12.09%至 23.08 亿元所致，公司将试运营高速公路通行费收入计入收到其他与投资活动有关的现金，待正式通车后计入销售商品、提供劳务收到的现金，跟踪期内，部分高速公路试运营期结束转至固定资产，收到其他与投资活动有关的现金相应下降。2016 年，公司投资活动现金流出为 265.55 亿元，同比下降 34.71%；其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金为 253.36 亿元，同比下降 34.31%；投资支付的现金同比下降 76.78%至 3.02 亿元，支付其他与投资活动有关的现金同比增长 22.28%至 9.06 亿元。2016 年，公司投资活动现金净流量为-225.82 亿元。

2016 年，受在建高速公路现金支出规模减少及通行费收入等增长带动经营现金流入增加影响，公司筹资活动前现金流量净额为-59.48 亿元，资金缺口较之前年度大幅收窄，但经营活动产生的现金流量净额仍不能覆盖投资活动需求，公司仍需保持一定对外筹资规模。

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，2016 年筹资活动现金流入同比增长 3.16%至 488.21 亿

元，主要系吸收投资收到的现金大幅增加所致。公司吸收投资收到现金主要是收到的财政拨款项目资本金及少数股东增资款（粤财控股 43 亿元+粤高速发行股份引入战略投资者），2016 年同比增长 145.40%至 115.08 亿元；同期，取得借款收到的现金同比下降 13.54%至 358.10 亿元，但仍是公司主要筹资手段。2016 年，公司筹资活动现金流出 336.26 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，分别为 190.13 亿元、132.95 亿元。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 151.95 亿元。

总体来看，跟踪期内，受在建高速公路现金支出规模同比减少及通行费收入等增长带动经营活动现金流入增加影响，公司筹资活动前资金缺口较之前年度大幅收窄；同期，受益于少数股东增资及财政拨款项目资本金大幅增加，公司以借款方式融入的资金同比快速下降；未来，公司在建及拟建高速公路项目投资规模仍然较大，资本支出压力仍然较大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 100.43% 和 90.17%，同比分别增长 16.40 个和 21.62 个百分点。2016 年，公司经营现金流动负债比为 43.11%，同比下降 1.68 个百分点，主要系应付账款增长带动流动负债增加所致。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，2016 年公司 EBITDA 为 218.61 亿元，同比增长 17.31%，快于调整后全部债务的增速（10.01%），因此，2016 年公司调整后全部债务/EBITDA 为 10.96 倍，EBITDA 利息倍数为 2.05 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。

截至 2016 年底，公司本部共获得银行授信额度合计 24.00 亿元人民币，尚未使用额度为

24.00 亿元人民币，公司主要通过下属二级子公司进行间接融资；此外公司下属子公司粤高速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 2016 年底，公司对外担保余额合计 165.96 亿元；其中公司于 2005 年度发行 15 亿元“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 0.96 亿元，担保比率为 0.10%（剔除 165 亿元后）；担保对象包括广东省交通规划设计研究院股份有限公司（0.04 亿元）、公司参股企业梧州市越新赤水码头有限公司（0.92 亿元）；整体看，公司对外担保金额小，担保对象较为分散，公司或有负债风险小。

5. 存续期内债券保障能力分析

2016 年公司经营活动产生的现金流入为 447.87 亿元，为待偿还债券本金合计 25 亿元（“05 粤交通/05 粤交通债”15 亿元，“07 粤交通债”10 亿元）的 17.91 倍；经营活动产生的现金流量净额 166.34 亿元，为待偿还债券本金合计的 6.65 倍。2016 年公司 EBITDA 为待偿还债券本金合计的 8.74 倍。

“07 粤交通债”将于 2017 年 8 月到期，2016 年底公司现金类资产 258.81 亿元，为“07 粤交通债”待偿还本金的 25.88 倍，保障能力强。

总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流和现金类资产对待偿还债券的保障能力强。

6. 债权保护条款

公司 2005 年 6 月 29 日发行的 15 亿元公司

债券由中国农业银行授权其广东省分行提供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}。

公司 2007 年 8 月 7 日发行的 10 亿元企业债由中国银行授权其广东省分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信公开评级，评定中国银行主体长期信用等级为 AAA_{pi}。

中国农业银行与中国银行担保实力极强，有助于更好地保障债券本息偿付的安全性。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（2012 银行版）》（机构信用代码：G1044010400901500C），截至 2017 年 5 月 31 日，公司本部无未结清及已结清的不良信贷信息记录。

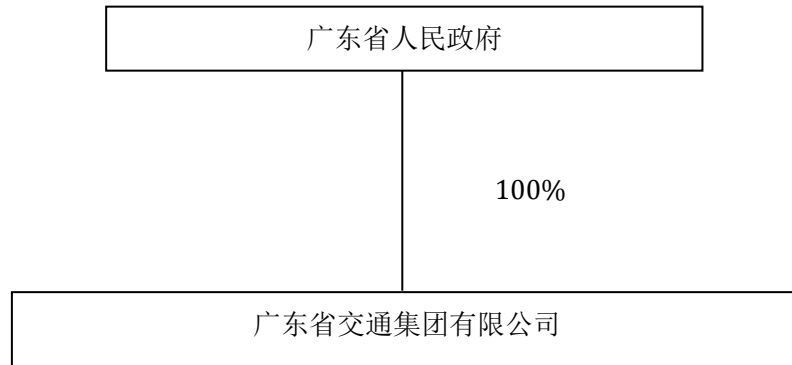
8. 抗风险能力

基于对广东省区域经济及交通运输发展状况、公司在广东省高速公路的垄断地位、跟踪期内的经营及财务状况等的综合分析，联合资信认为公司抗风险能力极强。

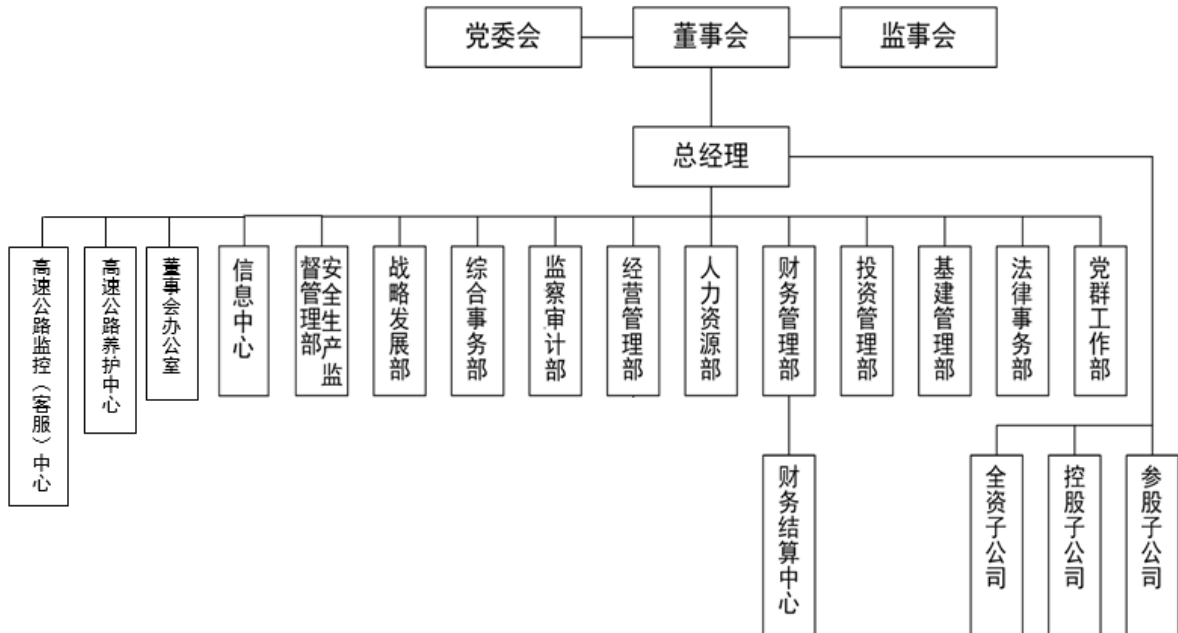
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“05 粤交通/05 粤交通债”及“07 粤交通债”AAA 的信用等级。

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 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	197.69	169.02	258.81
资产总额(亿元)	2870.20	3247.18	3598.02
所有者权益(亿元)	806.49	872.20	1009.18
调整后短期债务(亿元)	159.12	84.09	76.51
调整后长期债务(亿元)	1778.55	2093.67	2319.26
调整后全部债务(亿元)	1937.67	2177.76	2395.77
营业收入(亿元)	370.35	413.12	432.73
利润总额(亿元)	41.25	57.78	72.57
EBITDA(亿元)	157.73	186.36	218.61
经营性净现金流(亿元)	157.43	160.37	166.34
财务指标			
销售债权周转次数(次)	34.24	34.10	34.65
存货周转次数(次)	5.00	4.75	5.79
总资产周转次数(次)	0.14	0.14	0.13
现金收入比(%)	100.95	97.99	96.32
营业利润率(%)	30.71	33.33	35.03
调整后总资本收益率(%)	2.80	3.12	3.23
净资产收益率(%)	3.06	4.31	5.01
调整后长期债务资本化比率(%)	68.80	70.59	69.68
调整后全部债务资本化比率(%)	70.61	71.40	70.36
资产负债率(%)	71.90	73.14	71.95
流动比率(%)	95.53	84.03	100.43
速动比率(%)	80.44	68.55	90.17
经营现金流动负债比(%)	43.24	44.79	43.11
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.28	11.69	10.96
EBITDA 利息倍数(倍)	1.68	1.63	2.05

注：1、调整后短期债务=短期债务+吸收存款及同业存放-一年内到期的非流动负债中非有息债务；2、调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+公司引入的将在未来进行回购的广东粤财投资控股有限公司资金。

附件 3 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 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。

附件 5-1 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 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