



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2021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
- 偿债来源与负债平衡
- 担保分析
- 偿债能力



信用等级公告

大公报 SDP【2021】025 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”、“18 广东高速债 01/18 粤高 01”、“19 广东高速债 01/19 粤高 01”、“21 粤高 01”和“21 粤高 02”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”、“18 广东高速债 01/18 粤高 01”、“19 广东高速债 01/19 粤高 01”、“21 粤高 01”和“21 粤高 02”的信用等级维持 AAA。

特此通告。



二〇二一年六月十七日



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
主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)			
项目	2020 年	2019	2018
总资产	1,241.20	1,222.32	1,254.99
所有者权益	313.67	312.90	309.90
总有息债务	868.71	849.65	874.68
营业收入	96.65	122.22	100.56
净利润	5.46	1.32	0.89
经营性净现金流	71.68	89.80	74.58
毛利率	30.78	31.99	32.42
总资产报酬率	3.80	3.30	2.79
资产负债率	74.73	74.40	75.31
债务资本比率	73.47	73.09	73.84
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.24	2.55	2.10
经营性净现金流/总负债	7.80	9.68	7.78

注：公司提供了 2020 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 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。

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	2020.06
12 广东高速债	15	15	AAA	AAA	2020.06
14 广东高速债 /14 粤高债	20	15	AAA	AAA	2020.06
16 粤高 01	20	15	AAA	AAA	2020.06
16 粤高 02	10	15	AAA	AAA	2020.06
18 广东高速债 01/18 粤高 01	10	15	AAA	AAA	2020.06
19 广东高速债 01/19 粤高 01	20	15	AAA	AAA	2020.06
21 粤高 01	15	10	AAA	AAA	2021.04
21 粤高 02	5	15	AAA	AAA	2021.04

评级小组负责人：王 泽

评级小组成员：肖 冰

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-400

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）主要从事广东省内粤东、粤北和粤西地区高速公路的建设和运营管理。跟踪期内，广东省经济实力继续增强，高速公路建设投资保持较快增长，高速公路通车里程在全国各省及自治区中仍位居第一；公司是广东省交通集团有限公司（以下简称“广东省交通集团”）下属营运里程最长的子公司，在广东省高速公路行业内具有重要地位；2020年，公司继续得到政府及股东在资本金、补贴和政策等方面的有力支持。同时，2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入同比明显下降；公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司有息债务规模有所增长，占总负债比重很高，整体债务压力较大。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。

通行费收入同比明显下降；

- 公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；
- 公司有息债务规模有所增长，占总负债比重很高，整体债务压力较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2020年以来，广东省经济实力继续增强，高速公路建设投资保持较快增长，高速公路通车里程在全国各省及自治区中仍位居第一；
- 公司是广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，在广东省高速公路行业内具有重要地位；
- 2020年，公司继续得到政府及股东在资本金、补贴和政策等方面的有力支持；
- 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：

- 2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司通



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《收费公路企业信用评级方法》，版本号为 PF-SFGL-2021-V. 4，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（14%）	6.43
（一）区域环境	6.43
要素二：财富创造能力（64%）	5.55
（一）产品与服务竞争力	5.85
（二）盈利能力	4.79
要素三：偿债来源与负债平衡（22%）	6.14
（一）债务状况	7.00
（二）清偿性偿债来源与负债平衡	6.00
调整项	无
主体信用等级	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理



评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 粤高 01	AAA	2021/04/16	王泽、李旭华	收费公路企业信用评级方法 (V. 3.1)	点击阅读全文
	21 粤高 02	AAA				
AAA/稳定	10 广东高速债	AAA	2020/06/19	王泽、王昱衡、李旭华	收费公路企业信用评级方法 (V. 3.1)	点击阅读全文
	12 广东高速债	AAA				
	14 广东高速债 /14 粤高债	AAA				
	16 粤高 01	AAA				
	16 粤高 02	AAA				
	18 广东高速债 01/18 粤高 01	AAA				
	19 广东高速债 01/19 粤高 01	AAA				
AAA/稳定	19 广东高速债 01/19 粤高 01	AAA	2019/06/06	戚旺、王泽、董超、王昱衡	大公收费公路企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
	18 广东高速债 01/18 粤高 01	AAA	2018/08/13	杨绪良、张玉琪、何敬岩	大公收费公路企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
	16 粤高 02	AAA	2016/08/03	李晓然、滕堃、王文君	大公信用评级方法总论 (V. 1)	点击阅读全文
	16 粤高 01	AAA	2016/06/02	马立颖、滕堃	大公信用评级方法总论 (V. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	10 广东高速债	AAA	2016/05/31	滕堃、陈映君	大公信用评级方法总论 (V. 1)	点击阅读全文
	12 广东高速债					
	14 广东高速债 /14 粤高债					
AA+/稳定	14 广东高速债 /14 粤高债	AAA	2014/06/18	曹洁、王博	大公信用评级方法总论 (V. 1)	点击阅读全文
AA+/稳定	12 广东高速债	AAA	2012/05/29	成念良、杨姗姗、李旭敏	大公信用评级方法总论 (V. 1)	点击阅读全文
AA+/稳定	10 广东高速债	AAA	2010/04/01	霍志辉、胡晓群	大公信用评级方法总论 (V. 1)	点击阅读全文



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，评级对象与大公、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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起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。



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，大公对评级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	潮惠高速建设	
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	
19 广东高速债 01/19 粤高 01	20.00	20.00	2019.07.31~ 2034.07.31	紫惠高速建设、 补充流动资金	
21 粤高 01	15.00	15.00	2021.04.23~ 2031.04.23	深山西高速改扩 建项目、偿还公 司债务、补充流 动资金	
21 粤高 02	5.00	5.00	2021.04.23~ 2036.04.23		

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组织的实施。2000年6月，根据广东省人民政府办公厅《广东省省属国有企业资产重组总体方案》（粤办发【2000】9号）以及广东省经济贸易委员会和广东省财政厅《关于将广东省交通开发公司等企业划拨给广东省交通集团公司的通知》（粤经贸【2000】551号），广东省高速公路公司划归为广东省交通集团公司所有。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”）和广东省交通集团有限公司（以下简称“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 2020 年末，公司拥有全资及控股二级子公司 7 家，广东罗阳高速公路有限公司和广东粤东高速公路实业发展有限公司不再纳入公司合并范围，2020 年公司无新增子公司；同期末，公司注册资本 124.89 亿元，广东省交通集团对公司持股 86.48%，广东粤财持股 13.52%，实际控制人为广东省人民政府国有资产监督管理委员会（见附件 1-1）。

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、纪检监察部、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。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2021 年 4 月 12 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。公司无违规或被监管处罚的情形。



偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年，新冠疫情期间免收收费公路通行费政策及车流量下降对我国收费公路企业盈利能力造成较大影响，随着疫情得到控制，各地车流量均有所回升，我国收费公路行业有望快速恢复。2020 年以来，广东省经济实力继续增强，高速公路建设投资保持较快增长，高速公路通车里程在全国各省及自治区中长期位居第一，高速公路行业发展面临良好的外部环境。

（一）宏观政策环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%¹。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

我国高速公路发展稳健，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，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，也是国家产业政策重点扶持的基础产业，

¹ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。

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具有重要的地位，是国家产业政策重点扶持的对象。高速公路建设具有投资规模大且需集中投入、回收周期长的行业特点，再加上公路本身具有公共产品特征，整体来看，高速公路行业进入壁垒很高。现阶段我国高速公路具有很强的区域专营优势，竞争程度较低。

为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《2019 年全国收费公路统计公报》，截至 2019 年末，全国高速公路 14.96 万公里，占全国收费公路里程比重为 87.43%。全国收费公路建设累计债务性资金投入为 6.53 万亿元，债务性资金比例达 68.6%，债务余额为 6.15 万亿元，同比增长 8.1%，其中高速公路债务余额 5.80 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 3.09 万亿元和 2.71 万亿元，我国收费高速公路债务余额规模庞大且逐年增长。

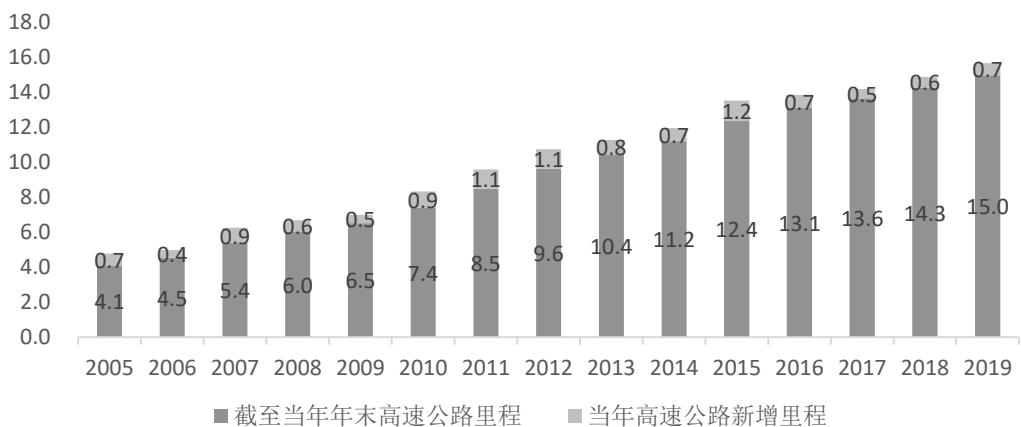


图 1 2005~2019 年我国高速公路通车里程情况（单位：万公里）

数据来源：据公开资料整理

从 2020 全年情况来看，受到新冠肺炎疫情的影响，全国出行人数大幅下降，全国公路客货运同比继续维持下降趋势，但随着疫情防控常态化，公路客货运量同比下降幅度开始收窄，2020 年 5 月起开始正增长。客运方面，2020 年，公路客运量累计 68.94 亿人次，同比下降 47.00%，旅客周转量累计 4,641.01 亿人次，同比下降 47.60%。2021 年 1~2 月，公路客运量和旅客周转量均有大幅度回升。

货运方面，2020 年，公路货运量累计实现 342.64 亿吨，同比下降 0.30%，基本与 2019 年持平，货物周转量累计实现 60,171.85 亿吨公里，同比增长 0.90%。与客运情况类似，2021 年 1~2 月，货运实现较大幅度回升。随着疫情得到有效控制，公路货运持续恢复。

总体来看，我国高速公路通车里程增长较快，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且建设力度较大，为高速公路行业发展提供良好的



外部环境。

高速公路行业政策性较强，近年来国家持续深化收费公路制度改革，高速收费体系将更加趋于完善；2020 年，为应对疫情出台的临时性政策使收费公路企业的运营和现金流面临较大压力；政府相关部门积极出台配套保障政策，未来行业长期发展仍呈现良好态势。

收费方面，2020 年 4 月，交通运输部、财政部、国家税务总局和国家档案局联合发布《于收费公路通行费电子票据开具汇总等有关事项的公告》，实现“多次通行，一次汇总，电子票据打包下载，无纸化报销归档”。2020 年 6 月，国务院、国家发改委、交通运输部进一步强调《关于进一步降低物流成本的实施意见》，明确提出降低公路通行成本，深化收费公路制度改革，全面推广高速公路差异化收费，引导拥堵路段、时段车辆科学分流，进一步提高通行效率，鼓励有条件的地方回购经营性普通收费公路收费权，对车辆实行免费通行。国家大力深化收费公路制度改革，有助于我国综合交通运输网络效率的提高，降低物流成本，实现不停车快捷收费目标，对物流业提速增效起到重要作用。

疫情防控方面，自 2020 年 1 月疫情爆发以来，交通运输行业作为疫情防控工作中重要的环节，密集出台多项政策措施。随着高速公路行业防疫政策力度不断加强，短期内对高速公路企业现金流和债务偿付均造成较大压力，疫情对高速公路行业的负面影响不断加大。交通运输部《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》(交公路明电【2020】062 号)要求，从 2 月 17 日起至疫情防控工作结束，所有高速公路免收全国收费公路车辆通行费。2020 年 4 月 28 日，交通运输部发布《关于恢复收费公路收费的公告》，自 2020 年 5 月 6 日起，恢复全国收费公路车辆通行费。另一方面，受疫情影响，民众出行意愿也明显降低，加之各项人员流动和交通管制措施影响，正常行车效率减缓，因此我国交通运输量出现大幅下降。

交通基建方面，2020 年 4 月，中国证监会及国家发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 试点相关工作的通知》，提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。2020 年 10 月，《国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》出台，要求在“十四五”建设中进一步加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。2021 年 2 月，《国家综合立体交通网规划纲要》出台，要实现 2035 年之前构建完善的国家综合立体交通网，实现国家高速公路网实现 16 万公里左右，普通国道网 30 万公里左右的建设目标。预计未来五年内，为促进路网进一步完善，交通基建仍为发展的首要任务。



总体来看，高速公路行业政策性仍较强，国家继续深化收费公路制度改革，提升收费公路运行效率，降低收费公路通行成本，推进差异化收费制度，高速公路收费体系将更加趋于完善。预计未来 1~2 年内，国家将继续出台政策深化推进收费公路制度改革，进一步降低物流成本，提高物流效率，未来行业长期发展仍呈现良好态势。

（三）区域环境

2020 年，以珠三角为核心区域的广东省经济实力继续增强，对交通运输需求旺盛，高速公路建设投资保持较快增长，高速公路通车里程在全国各省及自治区中长期位居第一，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，路网效应优势继续增强；2021 年以来，随着我国疫情防控取得较大进展，广东省公路运输逐步恢复。

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。2020 年，广东省主要经济指标同比继续增长，增速有所减缓；同期，广东省实现地区生产总值 110,761 亿元，同比增长 2.3%；全省地方一般预算收入为 12,921.97 亿元，同比增长 2.1%；广东省经济和财政实力进一步增强。2020 年，广东省全年货物进出口总额为 70,844.82 亿元，同比小幅下降 0.9%，主要因进口额同比有所下降所致，其中，广东省与“一带一路”沿线地区的进出口额保持较稳定增长，2020 年同比增长 2.3%。

表 2 2018~2020 年广东省主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	110,761	2.3	107,671	6.2	97,278	6.8
地方一般预算收入	12,922	2.1	12,651	4.5	12,103	7.9
规模以上工业增加值	—	1.5	—	4.7	—	6.3
固定资产投资	—	7.2	—	11.1	—	10.7
社会消费品零售总额	40,208	-6.4	42,664	8.0	39,501	8.8
进出口总额	70,845	-0.9	71,437	-0.2	71,618	5.1
公路运输总量：旅客（亿人）	5.49	-45.6	10.10	-4.0	10.52	-0.6
货物（亿吨）	23.12	-3.6	31.93	4.8	30.47	5.5
公路运输周转量：旅客（亿人公里）	556	-49.1	1,093	-2.5	1,121	-0.8
货物（亿吨公里）	2,524	-1.6	4,114	5.7	3,888	6.9
三次产业结构	4.3:39.2:56.5		4.0:40.5:55.5		4.0:41.8:54.2	

数据来源：2018~2020 年广东省国民经济和社会发展统计公报、中华人民共和国交通运输部网站

在地区经济持续快速发展、财政收入保持增长的发展环境下，广东省交通运输需求不断提升，高速公路建设实现了较快的发展。截至 2020 年末，广东省公



路通车总里程 22.20 万公里，同比增加 0.20 万公里，其中高速公路通车总里程达到 10,488 公里，高速公路通车里程在全国各省及自治区中长期位居第一。

2020 年，主要受疫情影响，广东省铁路、公路、水路和民航的旅客运输总量和周转量均大幅下降。公路运输方面，2020 年，广东省旅客运输总量为 5.49 亿人，旅客运输周转量完成 556.31 亿人公里，降幅均为近三年来最大；同期，公路货物运输总量和货物运输周转量有所波动，同比下降分别为 4.8% 和 0.2%。

2020 年 5 月，广东省交通厅第二次公示的《广东省高速公路网规划（2019 年-2035 年）环境影响报告书》提出，规划到 2035 年，建成布局科学、覆盖全面、功能完善、安全可靠的高速公路网络，实现珠三角核心区通往粤东、粤西各有 5 条公路高速公路通道、通往粤北有 8 条高速公路通道，广东与各陆路相邻省（区）之间拥有 6 条以上高速公路通道的覆盖全省辐射泛珠的高速公路网。为深化“双区驱动效应”，推动广州、深圳双核心引擎发展的区域经济布局，规划对重点城市、重点发展区域高速公路网进行了加密和完善。全省高速公路网规划总体布局以“十二纵八横两环十六射”为主骨架，七十条加密线和联络线为补充，形成以珠三角为核心，沿海城市、港口、机场和铁路枢纽为重点，支撑粤港澳大湾区深度合作发展、引领东西两翼及沿海经济带发展、快捷通达周边省区的高速公路网络，计划到 2035 年，全省高速公路总里程达到约 15,000 公里。2020 年 12 月，广东省交通运输厅印发《广东省交通运输厅关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费补偿有关事宜的通知》（粤交规〔2020〕812 号），明确对新冠疫情免费防控期间免费通行政策对收费公路经营者造成的合法权益损失进行补偿，收费公路经营者应在项目原收费期限到期前 1 年提出补偿申请。

2021 年以来，随着我国疫情防控取得较大进展，公路运输逐步恢复正常，2021 年 1~3 月，广东省实现公路货物运输量 5.66 亿吨，同比增长 57.2%，货物周转量实现 646.82 亿吨公里，同比增长 70.7%。

总体来看，以珠三角为核心区域的广东省经济实力很强，对交通运输需求旺盛，高速公路建设投资保持较快增长，高速公路通车里程在全国各省及自治区中长期位居第一，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，路网效应优势继续增强。

财富创造能力

2020 年，受疫情期间免收收费公路通行费影响，公司通行费收入同比明显下降，毛利率同比变化较小，通行费收入仍是公司最主要的收入和利润来源。

公司主要从事广东省内粤东、粤北和粤西地区高速公路的建设和运营管理，通行费收入仍是其最主要的收入和利润来源。公司运营路段中，连接珠江三角洲区域的部分路段通行费收入较高，盈利能力很强。2020 年，主要受疫情影响，公



司通行费收入为 95.78 亿元，同比下降 20.99%；通行费业务毛利率同比变化较小，主要由于公司于 2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日疫情防控期间发生的相关运营支出计入无形资产-收费公路特许经营权账面价值。

公司其他业务主要包括租赁、劳务补偿费等，2020 年，其他业务收入和毛利润规模仍较小，对营业收入的影响有限。

随着疫情得到控制，预计 2021 年公司通行费收入将有所回升。

表 3 2018~2020 年公司营业收入和毛利润构成情况(单位:亿元、%)

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	96.65	100.00	122.22	100.00	100.56	100.00
通行费	95.78	99.10	121.22	99.18	99.77	99.21
其他业务	0.87	0.90	1.01	0.82	0.79	0.79
毛利润	29.75	100.00	39.10	100.00	32.60	100.00
通行费	29.10	97.80	38.61	98.76	32.11	98.50
其他业务	0.65	2.20	0.48	1.24	0.49	1.50
毛利率	30.78		31.99		32.42	
通行费	30.38		31.86		32.19	
其他业务	75.33		48.00		62.01	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要从事广东省内粤东、粤北和粤西地区高速公路建设和运营管理等工作，路产区位优势明显，盈利能力很强；2020 年，受疫情和免收通行费政策影响，公司通行费收入和车流量均明显下降。

截至 2020 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 2,658.82 公里，其中 2020 年新增海陵岛大桥、兴汕高速汕尾段一期和紫惠高速等路段；其中，公司全资已通车（含试通车）高速公路 19 条，控股已通车（含试通车）高速公路有 3 条，通车收费总里程数为 2,142.64 公里，占广东省 2020 年全省高速公路通车里程的 20.43%，为广东省交通集团所运营里程最长的子公司；公司参股的已建成高速公路（含试通车）共 6 条。公司全资及控股的高速公路全部为经营性高速，路段位置主要在粤东、粤西及粤北区域，分布范围较广，深汕西高速、粤赣高速、包茂高速、广乐高速、潮惠高速等多条路段属于国高网，并含有多条出省通道，具有明显的区位优势和良好通行条件。

公司在粤东地区的高速公路包括潮惠高速、河惠高速、粤赣高速、汕汾高速、揭普惠高速和深汕西高速，该地区路段已形成较完善的路网效应，通行费收入规模在总通行费收入中比重较高，2020 年达到 39.58%。

公司粤北地区路段包括广清高速与广乐高速、肇花高速、京港澳高速粤境北段等。2020 年，受疫情和免收通行费政策影响，广清高速与广乐高速通行费收入



同比明显下降，收入规模在公司通行费收入中比重较高。肇花高速属于珠三角环线高速中的一条，与广清高速和广乐高速交会。京港澳高速粤境北段地处山区，通行费收入偏低，主要受广乐高速分流影响，2020 年通行费收入保持稳定。

表 4 2018~2020 年公司全资及控股路产通行费收入及车流量情况（单位：亿元、万车次）

路段名称	通行费收入			车流量		
	2020 年	2019 年	2018 年	2020 年 ²	2019 年	2018 年
深山西高速	7.35	9.18	9.29	3,389.43	4,496.76	4,190.63
粤赣高速	6.61	8.29	8.49	2,073.67	2,882.01	2,732.28
新台高速	1.07	1.30	1.14	893.79	1,202.89	1,104.23
汕汾高速	2.38	3.06	3.14	2,271.39	2,934.84	2,651.56
西部沿海阳江段	0.72	0.89	0.85	456.28	714.25	653.65
京港澳高速粤境北段	1.21	1.23	1.21	744.92	1,375.66	1,253.47
阳茂高速	3.60	5.73	6.66	1,031.36	1,680.12	2,115.54
茂湛高速	3.80	5.50	5.80	1,311.69	2,081.30	2,040.22
广清高速	9.96	12.64	11.84	5,560.12	7,758.68	6,690.49
渝湛高速	1.80	2.46	2.35	719.69	1,165.22	997.33
湛徐高速	2.57	3.16	2.93	701.20	1,113.09	1,025.84
阳阳高速	0.51	0.59	0.57	439.85	636.62	591.14
广乐高速	25.59	32.81	31.93	2,542.54	3,041.46	2,684.97
肇花高速	5.58	6.42	5.00	2,524.53	3,250.93	2,549.84
河惠高速	5.72	7.82	8.07	2,750.61	3,938.44	3,978.59
揭普惠高速	1.96	2.17	2.03	1,517.14	2,198.49	1,973.54
罗阳高速	1.69	1.76	0.13	1,149.18	1,157.83	66.21
潮惠高速	15.03	18.26	—	2,787.50	3,904.74	—
包茂高速	1.43	1.58	1.31	741.12	1,141.57	1,049.62
湛徐高速徐闻港支线	0.07	—	—	65.40	—	—
正式通车路段小计	98.65	124.85	102.75	—	—	—
潮惠高速	—	—	15.74	—	—	3,269.94
罗阳高速	—	—	0.89	—	—	561.26
兴汕高速汕尾段一期	0.15	—	—	182.31	—	—
试运营路段小计	0.15	0.00	16.63	—	—	—
合计	98.80	124.85	119.38	—	—	—

注：试运营路段通行费收入未计入公司营业收入；2018~2020 年通行费收入统计口径均为含税收入

数据来源：根据公司提供资料整理

公司粤西地区的高速公路包括新台高速、西部沿海阳江段、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。2020 年，粤西地区部分路段仍受到沿线地区经济发展水平限制，车流量和通行费收入仍处于较低水平；阳茂高速和茂湛高速均受汕湛高速分流和改扩建建设影响，通行费收入有所下降；同期，受疫情和免收通行费政策影响，上述各路段通行费收入均有不同程度下降。

从单公里通行费收入方面来看，2020 年，排名前五的高速公路分别为广清

² 2020 年各路段车流量数据为 2020 年 5~12 月数据。



高速、广乐高速、肇花高速、河惠高速和潮惠高速，上述五条高速公路的通行费收入占公司总通行费收入的比重为 62.63%，对总通行费收入的贡献仍较显著。2020 年，受疫情期间减免收费公路通行费及车流量下降影响，上述五路段通行费收入均有不同程度下降。

表 5 2018~2020 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		
	2020 年	2019 年	2018 年
广清高速	1,429.28	1,919.22	1,797.29
广乐高速	830.72	1,084.63	1,055.53
肇花高速	846.54	1,020.67	794.23
河惠高速	686.86	967.82	998.6
潮惠高速	594.08	722.03	622.3

数据来源：根据公司提供资料整理

高速公路养护费方面，2020 年，公司养护费用支出 15.82 亿元，同比小幅增长。

表 6 2018~2020 年公司运营高速公路养护费用情况（单位：万元）

路段名称	2020 年	2019 年	2018 年
广清高速	9,012.01	10,038.35	5,272.20
京珠北高速	9,895.88	5,911.01	3,468.10
深山西高速	5,670.48	5,364.21	6,318.10
新台高速	3,749.47	5,643.66	6,278.88
西部沿海阳江高速	1,633.37	9,205.30	1,167.44
湛徐高速	10,835.60	7,230.68	5,528.82
渝湛高速	10,695.63	5,414.24	4,509.86
粤赣高速	17,200.68	11,923.47	8,201.54
汕汾高速	8,697.44	12,374.44	4,792.83
茂湛高速	5,024.72	3,574.92	4,335.54
阳茂高速	3,990.89	3,416.68	5,176.64
阳阳高速	4,360.64	5,510.55	2,240.40
肇花高速	5,323.77	8,737.17	3,184.61
广乐高速	20,855.26	24,532.70	15,421.22
河惠高速	6,466.69	3,668.74	4,002.60
揭普惠高速	7,152.97	7,016.54	3,649.81
包茂高速	10,239.26	4,904.06	3,122.57
潮惠高速	8,911.22	14,084.79	5,476.03
罗阳高速	7,386.43	4,458.92	2,111.60
徐闻港支线高速	1,004.81	—	—
兴汕一期高速	100.24	—	—
合计	158,207.46	153,010.44	94,258.80

数据来源：根据公司提供资料整理

注：表中养护支出包含费用化和资本化养护支出。



作为广东省内高速公路投资、建设及运营主体，公司承担广东省内的部分高速公路建设项目，在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

截至 2020 年末，公司在建项目共计 4 个，总建设里程为 372.24 公里，总投资额为 540.69 亿元，累计已完成投资 111.97 亿元，未来投资金额需求较大。

截至 2020 年末，公司在建项目中，兴汕高速汕尾段一期于 2015 年末开工，阳茂高速公路改扩建、深山西高速公路改扩建、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。

表 7 截至 2020 年末公司在建项目情况（单位：%，公里、亿元）

在建项目						
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	兴宁至汕尾高速公路汕尾段一、二期	40.00	37.31	2015~2023	46.21	27.28
2	阳茂高速公路改扩建	35.00	79.76	2018~2022	80.38	36.90
3	深山西高速公路改扩建	35.00	146.58	2018~2024	291.69	29.61
4	茂湛高速公路改扩建	35.00	108.59	2018~2023	122.69	18.17
合计		-	372.24	-	540.96	111.97
拟建项目						
序号	项目名称	资本金比例	建设里程	建设工期	总投资	
1	长深高速公路改扩建	35.00	116.35	2021~2025	190.97	
2	湛徐高速公路乌石支线	40.00	22.07	2021~2024	19.18	
合计		-	138.42	-	210.15	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司主要从事广东省内粤东、粤北和粤西地区高速公路建设和运营管理，路产区位优势明显，盈利能力很强；2020 年，受疫情期间免收收费公路通行费影响，公司通行费收入和车流量同比明显下降，毛利率同比变化较小，通行费收入仍是公司最主要的收入和利润来源；公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。



偿债来源与负债平衡

2020 年，受疫情和免收通行费政策影响，公司经营性净现金流规模有所下降，对利息及债务的保障能力有所减弱；公司资产仍以非流动资产为主，受限资产规模较大，对公司资产流动性造成一定影响；公司负债规模继续扩大，有息债务规模占总负债比重很高；公司货币资金充足，融资渠道通畅，以路产为主的清偿性偿债来源质量相对较高，公司存量债务得到较好保障。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，受新冠疫情和免收通行费政策影响，公司营业收入同比降幅较大；期间费用率仍处于较高水平，一定程度上限制了公司盈利能力的提升；由于出让所持金融资产，公司投资收益同比大幅增长，是 2020 年公司营业利润的重要补充。

2020 年，受疫情期间减免高速公路通行费及车流量下降影响，营业收入降幅较大；由于 2020 年免收通行费期间的成本计入无形资产，同期公司毛利率变化较小。2020 年，公司期间费用率仍处于较高水平，其中财务费用同比增长 6.59%，一定程度上限制了公司盈利能力的提升。同期，公司投资收益大幅增长，主要由于出让广东广惠高速公路有限公司（以下简称“广惠公司”）21% 的股权，是 2020 年公司营业利润的重要补充；同期，公司营业利润及利润总额大幅增长。公司总资产报酬率和净资产收益率同比有所增长，整体盈利能力一般。

表 8 2018~2020 年公司收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	96.65	122.22	100.56
营业成本	66.90	83.13	67.96
毛利率	30.78	31.99	32.42
期间费用/营业收入	45.96	34.36	34.42
管理费用	4.69	4.72	4.23
财务费用	39.73	37.28	30.38
投资收益	22.13	7.02	7.14
营业利润	7.05	2.98	4.53
利润总额	7.14	2.80	4.36
净利润	5.46	1.32	0.89
总资产报酬率	3.80	3.30	2.79
净资产收益率	1.74	0.42	0.29

数据来源：根据公司提供资料整理



2、现金流

2020 年，受疫情和免收通行费政策影响，公司经营性净现金流规模有所下降，对利息及债务的保障能力有所减弱；投资性现金流净流出规模同比大幅扩大，主要系工程项目投入增加所致。

2020 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，2020 年受疫情和免收通行费政策等影响，车辆通行费收入有所下降，公司经营性净现金流以及对利息和债务的保障能力均有所减弱。

2020 年，因公司在建项目投资规模较大，建设期较长，公司投资性现金流净流出规模继续扩大，资金主要用于满足河惠莞高速紫惠段等建设项目的工程投入，预计部分建设项目完工投产后，会进一步提升公司高速公路通行力和路网效应。

表9 2018~2020年公司现金流指标（单位：亿元、%）

项目	2020年	2019年	2018年
经营性净现金流	71.68	89.80	74.58
投资性净现金流	-74.23	-59.03	-36.18
经营性净现金流/流动负债	101.79	115.12	72.70
经营性净现金流/总负债	7.80	9.68	7.78
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.66	2.30	1.85

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2020 年，公司融资渠道以银行借款为主，授信额度充裕，融资能力较强，融资渠道较为通畅；同期，公司筹资性净现金流转为净流入。

公司融资渠道较多样，以银行借款为主，期限结构均以长期为主。2020 年，借款所收到的现金大幅增长，主要由于项目建设的资金需求较大，以及增加借款以置换成本较高的债务，筹资性现金流净流入 22.08 亿元。截至 2020 年末，公司获得金融机构授信额度共计 549.50 亿元，未使用额度 430.89 亿元，整体授信规模充裕。债券发行方面，截至 2020 年末，公司存续债券 115.00 亿元；2021 年 4 月，公司发行“21 粤高 01”和“21 粤高 02”，发行规模分别为 15.00 亿元和 5.00 亿元。2020 年，为偿还债务以及满足公司收费公路建设需求，公司筹资性净现金流转为净流入 22.08 亿元，借款金额同比大幅增长。

表10 2018~2020年公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020年	2019年	2018年
筹资性现金流流入	150.50	55.27	101.16
借款所收到的现金	139.02	51.87	90.48
筹资性现金流出	128.42	117.96	128.96
偿还债务所支付的现金	81.62	76.90	85.36
筹资性净现金流	22.08	-62.69	-27.80

数据来源：根据公司提供资料整理



总体来看，2020 年，公司融资渠道以银行借款为主，授信额度充裕，融资能力较强，融资渠道较为通畅；同期，公司筹资性净现金流转为净流入。

4、外部支持

公司在广东省高速公路行业内具有重要地位，是广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，2020 年继续得到政府及股东在项目建设资本金、补贴和政策等方面的有力支持。

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，其中广东高速是高速公路运营总里程最长的子公司，2020 年，广东高速、广东省路桥建设发展有限公司和广东省公路建设有限公司运营里程分别为 2,142.64 公里、1,456.19 公里和 829.52 公里；公司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，在广东省高速公路行业内具有重要地位，截至 2020 年末，广东高速运营的高速公路通行里程在广东省交通集团子公司中排名第一，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，各子公司之间竞争很小。

项目资本金方面，2020 年，公司获得省、市政府给予的项目资本金补助 4.92 亿元。补贴方面，2020 年，公司获得省财政拨付取消省界站专项补助资金 2.48 亿元。

政策方面，针对 2020 年疫情，相关银行给予公司贷款免息及延期还本付息等支持，公司获得中国进出口银行广东省分行免除贷款利息 628.96 万元；获得中国工商银行汕头分行延期偿还本金 7,443.44 万元；获得其他相关银行应付利息总计 20.93 亿元延期至 2020 年第四季度偿付；同时，根据政府相关文件，公司于 2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日免收通行费期间发生的相关运营支出计入无形资产-收费公路特许经营权账面价值，并自 2020 年 5 月起在剩余期限内摊销。

总体来看，公司在广东省高速公路行业内具有重要地位，是广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，2020 年继续得到政府及股东在项目建设资本金、补贴和政策等方面的有力支持。



5、可变现资产

2020 年末，因出让股权资金到账及在建项目进度推进，公司资产规模有所增长，以高速公路路产为主的固定资产仍是公司资产的主要构成。

2020 年末，公司总资产规模小幅增长，主要由于紫惠高速公路等在建工程项目扩大建设规模；资产结构以非流动资产为主，在总资产中占比超过 95.00%。

公司流动资产以货币资金、预付账款和其他应收款为主。2020 年末，公司货币资金同比大幅增长，主要由于收到出让广惠高速股权的转让款。预付款项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，2020 年末同比大幅下降至 0.21 亿元，账龄在一年以内的占比 96.66%。同期，公司其他应收款主要为预分红款项和待扣回材料款等，2020 年末增至 14.44 亿元，主要为应收广东省高速公路发展股份有限公司的股权转让款 12.22 亿元、深圳高速公路股份有限公司的预分配现金 0.53 亿元、广东佛清广高速公路发展有限公司的代垫款项 0.40 亿元、广东交通实业投资有限公司预分配现金 0.32 亿元、广东晶通公路工程建设集团有限公司的工程材料款 0.24 亿元；截至 2020 年末，公司其他应收款账龄主要集中在一年以内，占比约 90%。

表 11 2018~2020 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.41	3.01	17.88	1.46	49.80	3.97
预付款项	0.21	0.02	7.97	0.65	6.55	0.52
其他应收款	14.44	1.16	3.02	0.25	3.67	0.29
流动资产合计	56.33	4.54	31.46	2.57	62.45	4.98
长期股权投资	22.07	1.78	24.56	2.01	23.99	1.91
固定资产	954.08	76.87	1,044.62	85.46	1,102.73	87.87
在建工程	167.58	13.50	108.23	8.85	56.27	4.48
无形资产	16.04	1.29	0.58	0.05	0.65	0.05
非流动资产合计	1,184.87	95.46	1,190.86	97.43	1,192.54	95.02
资产总计	1,241.20	100.00	1,222.32	100.00	1,254.99	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司非流动资产规模有所减少，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，2020 年末同比下降 2.49 亿元，主要由于公司将所持广惠高速 21% 股权协议转让给广东省高速公路发展股份有限公司。公司固定资产主要为高速公路路产，占公司总资产比重较高，同期末，公司固定资产因计提折旧增加，规模有所减少；公司在建工程大幅增长，主要系紫惠高速、阳江至茂名段改扩建等在建项目投资增加所致。2020 年末，公司无形资产增幅较大，主要为 2020 年 2 月 17 日至 2020 年 5



月 5 日疫情防控期间发生的运营支出 15.46 亿元。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值总计为 844.68 亿元，占总资产比重为 68.05%，全部为用作质押借款的已通车或试通车路段等固定资产和在建工程。

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模有所扩大，债务结构仍以非流动负债为主，资产负债率仍处于较高水平。

2020 年末，公司总负债和资产负债率均有所上涨，资产负债率仍处于较高水平，负债结构以非流动负债为主，有息债务在总负债中占比仍很高。

表 12 2018~2020 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	24.25	2.61	22.52	2.48	30.73	3.25
其他应付款	20.95	2.26	27.27	3.00	30.97	3.28
一年内到期的非流动负债	17.86	1.93	21.85	2.40	17.49	1.85
流动负债合计	66.89	7.21	73.96	8.13	82.06	8.68
长期借款	717.60	77.37	695.96	76.53	733.67	77.63
应付债券	115.00	12.40	115.00	12.65	95.00	10.05
长期应付款	9.47	1.02	12.47	1.37	23.40	2.48
非流动负债合计	860.64	92.79	835.46	91.87	863.04	91.32
负债合计	927.53	100.00	909.42	100.00	945.10	100.00
短期有息债务	17.86	1.93	21.85	2.40	17.49	1.85
长期有息债务	850.85	91.73	827.80	91.03	857.19	90.70
总有息债务	868.71	93.66	849.65	93.43	874.68	92.55
资产负债率	74.73		74.40		75.31	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司流动负债规模有所下降，应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债是主要构成部分。公司应付账款主要为工程款，2020 年末同比有所增长，账龄主要集中在 1 年以内和 3 年以上，占比分别为 44.15% 和 45.59%。公司其他应付款以工程质量保证金和工程履约保证金为主，2020 年末同比下降 23.18%，主要系工程结算退还质量保证金等所致。2020 年末，公司一年内到期的非流动负债同比有所下降，为 17.11 亿元银行借款和 0.75 亿元广东公路建委托贷款。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2020 年末，公司长期借款有所增长，其中质押借款 555.63 亿元、保证借款 10.83 亿元、信用借款 151.14 亿元，借款利率主要集中在 3.85%~4.15%。公司应付债券仍为 115.00 亿元，同比未发生变化。截至 2020 年末，公司长期应付款主要由集团转贷的“13 粤交通 MTN2”5.00 亿元和广东公路建委托贷款 3.48 亿元构成。



截至 2020 年末，公司有息债务规模有所增长，占总负债比重很高，整体债务压力较大；公司有息债务集中于长期。

截至 2020 年末，公司总有息债务为 868.71 亿元，同比有所增长，在总负债中占比为 93.66%，整体债务压力较大；短期有息债务总额 17.86 亿元，占总有息债务的比重为 2.06%。

表 13 截至 2020 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	17.86	31.27	63.15	59.50	83.62	613.31	868.71
占比	2.06	3.60	7.27	6.85	9.63	70.60	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 年以上债务为主，主要是公司为匹配公路项目建设周期的项目贷款及债券，期限均较长。

2020 年末，公司对外担保余额较小，担保比率较小，或有风险较小。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 3,575.00 万元，担保比率为 0.11%，全部为对广东省交通集团子公司广东利通置业投资有限公司提供的贷款担保，担保比率较低，或有风险较小。

2020 年末，公司所有者权益小幅增长，受益于收到省、市财政拨入资本金及收到股权无偿划转，资本公积小幅增加。

2020 年末，公司所有者权益同比小幅增长；同期末，公司资本公积同比小幅增长，系收到财政拨入项目资本金 4.92 亿元以及收到广东肇阳高速公路有限公司 25% 的股权，同时划出广东罗阳高速公路有限公司 51% 的股权以及出让广东广惠高速公路有限公司 21% 的股权所致；公司盈余公积为 9.94 亿元，同比增长 24.91%。

公司盈利对利息的保障水平有所提高；公司流动性偿债来源以经营性净现金流为主，偿债来源结构较好，因获得相关银行的有力支持，疫情对公司流动性偿债能力的负面影响较小；以固定资产和在建工程等为主的清偿性偿债来源对存量债务的覆盖程度较好。

从盈利对利息的保障能力来看，2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.24 倍，同比下降 0.31 个百分点，仍保持在较高水平。

公司流动性偿债来源以现金及现金等价物、债务收入和经营性现金流入为主。2020 年末，公司货币资金为 37.41 亿元，规模较大，债务融资渠道通畅。同期末，公司流动比率和速动比率均为 0.84 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度需改善。2020 年，公司经营性现金流入和筹资性现金流入分别为 104.26 亿元和 150.50 亿元。公司剩余授信额度较大，仍有一定融资空间。



公司清偿性偿债来源为以高速公路路产为主的可变现资产，质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成较好保障。2020 年末，公司受限资产占总资产比重很高，对公司资产流动性造成一定影响。

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 2020 年末，广东省交通集团注册资本未发生改变，仍为 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 7,721 公里（含参股路段），约占广东省高速公路通车里程的 75%。

截至 2020 年末，广东省交通集团资产总额为 4,462.88 亿元，净资产为 1,25.10 亿元，资产负债率为 71.97%。2020 年，广东省交通集团实现营业收入 406.13 亿元，利润总额 34.91 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 69.16%，综合毛利率为 30.20%。

广东省交通集团仍是广东省交通领域最重要的投资、融资和经营管理平台，同中国工商银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司等四大国有商业银行以及国家开发银行、交通银行股份有限公司等十多家银行保持良好的合作关系，具有很强的融资能力。

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。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强，“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”、“18 广东高速债 01/18 粤高 01”、“19 广东高速债 01/19 粤高 01”、“21 粤高 01”和“21 粤高 02”到期不能偿付的风险极小。2020 年，广东省经济实力继续增强，高速公路建设投资保持较快增长，高速公路通车里程在全国各省及自治区中仍位居第一；公司是广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，在广东省高速公路行业内具有重要地位；2020 年，公司继续得到政府及股东在资本金、补

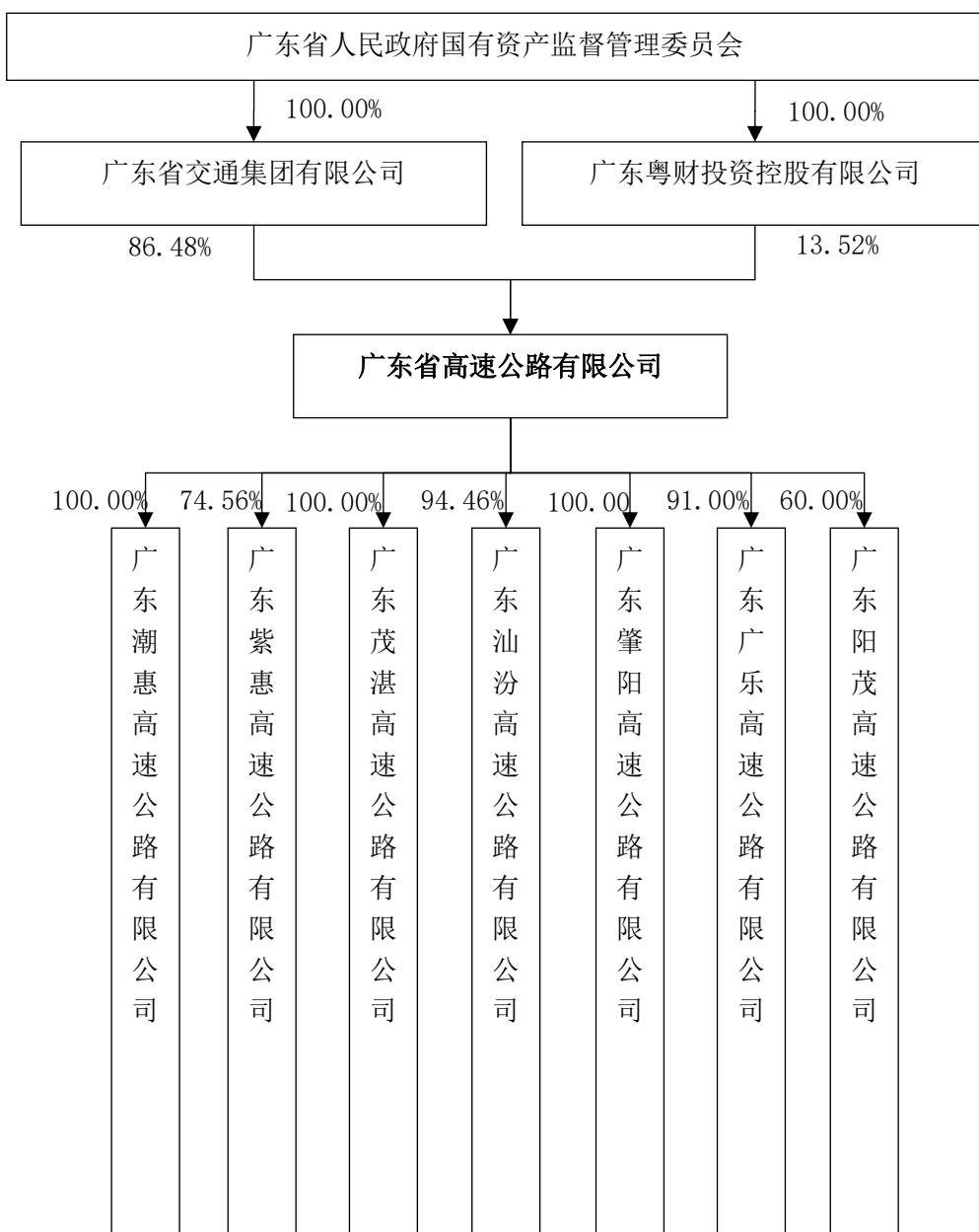


贴和政策等方面的有力支持。同时，2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入同比明显下降；公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司有息债务规模有所增长，占总负债比重很高，整体债务压力较大。广东省交通集团为公司“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

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”、“18 广东高速债 01/18 粤高 01”、“19 广东高速债 01/19 粤高 01”、“21 粤高 01”和“21 粤高 02”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

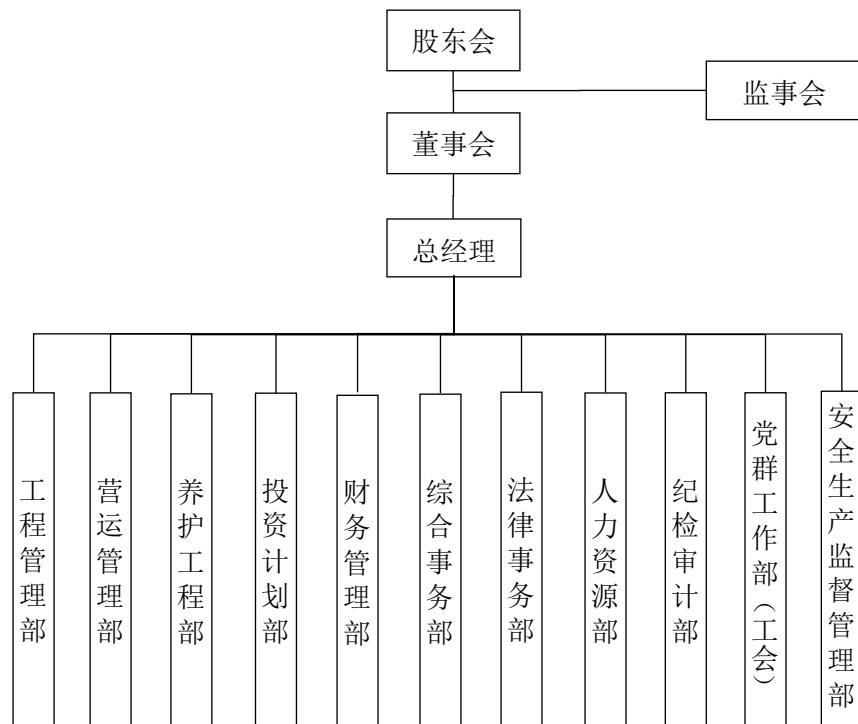
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末广东省高速公路有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年末广东省高速公路有限公司组织结构图





1-3 截至 2020 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	注册资本	持股比例	取得方式
1	广东广乐高速公路有限公司	166,667	91.00	投资设立
2	广东汕汾高速公路有限公司	20,800	94.46	投资设立
3	广东茂湛高速公路有限公司	112,000	100.00	投资设立
4	广东潮惠高速公路有限公司	1,000	100.00	投资设立
5	广东阳茂高速公路有限公司	20,000	60.00	投资设立
6	广东肇阳高速公路有限公司	20,000	100.00	投资设立
7	广东紫惠高速公路有限公司	22,625	74.56	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 主要经营指标

2-1 截至 2020 年末广东省高速公路有限公司全资、控股路产情况

(单位：公里、%)

全资及控股路段				
路段名称	编号	收费里程	收费期限(年/月)	权益占比
深山西高速	G15	148.59	2021.06~2046.06	100.00
新台高速	S49	58.50	2001.01~2028.11	100.00
汕汾高速	G15	67.66	2001.11~2025.11	94.46
西部沿海阳江段	S32	61.34	2002.04~2029.04	100.00
京港澳高速粤境北段	G4	111.94	2003.04~2026.10	100.00
阳茂高速	G15	81.67	2004.11~2027.07	60.00
茂湛高速	G15	108.29	2004.11~2033.02	100.00
广清高速	G4W2	69.72	2016.09~2041.09	100.00
渝湛高速	G75	68.14	2005.12~2030.12	100.00
粤赣高速	G4511	138.89	2005.12~2028.08	100.00
湛徐高速	G15	119.23	2010.12~2035.12	100.00
阳阳高速	S51	57.40	2010.12~2035.12	100.00
广乐高速	G4W3, S1	308.00	2014.09~2039.09	91.00
肇花高速	G94	65.96	2014.12~2039.12	100.00
河惠高速	G25、G35	83.34	2003.12~2029.12	100.00
揭普惠高速	S17	89.04	2003.12~2029.12	100.00
包茂高速粤境段	G65	126.08	2015.12~2040.12	100.00
潮惠高速	G1523	252.92	2016.12~2041.12	100.00
湛徐高速徐闻港支线	G15	16.50	2020.09~2045.09	100.00
海陵岛大桥	S51	9.23	2020.12~2045.12	100.00
兴汕高速汕尾段一期	S19	21.29	2020.06~2045.06	100.00
紫惠高速	S6	78.93	2020.12~2045.12	100.00
合计	-	2,142.64	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3 主要财务指标

3-1 广东省高速公路有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	374,090	178,787	497,964
应收账款	29,328	24,951	13,946
固定资产	9,540,850	10,446,230	11,027,251
总资产	12,411,998	12,223,162	12,549,937
其他应付款	209,480	272,728	309,655
流动负债合计	668,901.08	739,573.01	820,602.93
长期借款	7,176,032.04	6,959,576.21	7,336,698.12
应付债券	1,150,000.00	1,150,000.00	950,000.00
长期应付款	94,689.41	124,699.62	233,990.10
非流动负债合计	8,606,400	8,354,581	8,630,376
负债合计	9,275,301	9,094,154	9,450,979
实收资本(股本)	1,248,895	1,248,895	1,248,895
资本公积	1,690,238	1,679,426	1,667,202
所有者权益	3,136,698	3,129,008	3,098,958
营业收入	966,461	1,222,228	1,005,553
利润总额	71,404	28,031	43,649
净利润	54,629	13,241	8,882
经营活动产生的现金流量净额	716,824	898,021	745,796
投资活动产生的现金流量净额	-742,278	-590,323	-361,833
筹资活动产生的现金流量净额	220,757	-626,875	-278,005
EBIT	472,187	403,325	350,329
EBITDA	966,078	997,352	844,713
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.24	2.55	2.10
总有息债务	8,687,127	8,496,521	8,746,783
毛利率	30.78	31.99	32.42
总资产报酬率	3.80	3.30	2.79
净资产收益率	1.74	0.42	0.29
资产负债率(%)	74.73	74.40	75.31
应收账款周转天数(天)	10.11	5.73	4.23
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.66	2.30	1.85
担保比率(%)	0.11	5.56	5.85



3-2 广东省交通集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	2,051,919	2,368,945	2,807,528
应收账款	162,951	140,025	142,437
存货	247,341	769,980	248,696
固定资产	25,025,606	25,016,797	24,361,593
总资产	44,628,833	42,457,626	39,791,032
短期借款	245,400	31,405	8,980
其他应付款	1,104,428	1,242,798	1,236,241
流动负债合计	3,735,302	3,765,456	3,536,006
长期借款	23,861,737	21,707,894	21,167,440
应付债券	3,181,902	3,207,629	2,923,634
长期应付款	59,800	114,439	81,675
非流动负债合计	28,383,969	26,190,816	24,576,712
负债合计	32,119,271	29,956,271	28,112,718
实收资本(股本)	2,680,000	2,680,000	2,680,000
资本公积	4,691,133	4,378,969	4,072,996
所有者权益	12,509,562	12,501,354	11,678,314
营业收入	4,061,317	4,880,709	4,681,247
利润总额	349,135	753,964	928,490
净利润	165,869	525,413	679,981
经营活动产生的现金流量净额	1,494,662	2,722,254	2,448,000
投资活动产生的现金流量净额	-3,007,410	-2,747,442	-3,076,501
筹资活动产生的现金流量净额	1,160,943	-390,857	1,415,035
EBIT	1,418,145	1,643,057	1,811,016
EBITDA	2,770,623	3,154,994	3,067,214
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.13	2.74	2.67
总有息债务	29,109,923	26,757,026	25,169,743
毛利率	30.20	36.91	37.66
总资产报酬率	3.18	3.87	4.55
净资产收益率	1.33	4.20	5.82
资产负债率(%)	71.97	70.56	70.65
应收账款周转天数(天)	13.43	10.42	11.64
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.15	2.36	2.13
担保比率(%)	12.06	13.20	14.10



附件 4 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 = 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产



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. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债) / (固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产) × 100%



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

注：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。