



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 广东省公路建设有限公司 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】037 号

大公国际资信评估有限公司通过对广东省公路建设有限公司及“10 粤路建债”、“13 粤路建债”和“15 粤路建”的信用状况进行跟踪评级，确定广东省公路建设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 粤路建债”、“13 粤路建债”和“15 粤路建”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十二日



## 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粤路建债	20	15	AAA	AAA	2020.06
13粤路建债	20	15	AAA	AAA	2020.06
15粤路建	15	15	AAA	AAA	2020.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020	2019	2018
总资产	975.52	955.18	798.16
所有者权益	233.88	232.16	205.10
总有息债务	690.01	641.70	545.19
营业收入	70.91	90.79	65.21
净利润	13.17	13.78	16.55
经营性净现金流	37.04	59.00	47.51
毛利率	37.11	44.18	49.66
总资产报酬率	4.38	4.42	4.82
资产负债率	76.02	75.70	74.30
债务资本比率	74.69	73.43	72.66
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	2.31	2.89	2.56
经营性净现金流/总负债	5.06	8.97	8.28

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。

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: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

广东省公路建设有限公司(以下简称“粤路建”或“公司”)作为广东省交通集团有限公司(以下简称“广东省交通集团”)下属的高速公路投资、建设和管理经营主体之一,运营高速公路路段主要分布在广东省珠江三角洲地区(以下简称“珠三角”)。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;公司以广深高速为主的路产区位优势显著,整体质量较高;主要建设项目为粤港澳大湾区规划重点工程,建成后将增强区内核心城市互联互通水平,公司资产规模和公路里程也将进一步提高;公司在珠三角地区粤港澳大湾区高速公路建设中仍发挥重要作用,继续得到政府和股东的有力支持。同时,2020年,受新冠肺炎疫情影响,公司通行费收入及毛利率同比明显下降,公司利润水平受到一定影响;公司有息债务规模继续扩大,占总负债比重很高,整体债务压力较大。广东省交通集团对“10粤路建债”、“13粤路建债”、“15粤路建”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。

## 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;
- 公司以广深高速为主的路产区位优势显著,整体质量较高;
- 公司主要建设项目为粤港澳大湾区规划重点工程,建成后将增强区内核心城市互联互通水平,公司资产规模和公路里程也将进一步提高;
- 公司在珠三角地区粤港澳大湾区高速公路建设中仍发挥重要作用,继续得到政府和股东的有力支持;
- 广东省交通集团对“10粤路建债”、“13



粤路建债”、“15 粤路建”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。

**主要风险/挑战：**

- 2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入及毛利率同比明显下降，公司利润水平受到一定影响；
- 公司有息债务规模继续扩大，占总负债比重很高，整体债务压力较大。



## 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
<b>要素一：偿债环境（14%）</b>	<b>6.43</b>
（一）区域环境	6.43
<b>要素二：财富创造能力（64%）</b>	<b>5.59</b>
（一）产品与服务竞争力	5.40
（二）盈利能力	6.07
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（22%）</b>	<b>6.07</b>
（一）债务状况	7.00
（二）清偿性偿债来源与负债平衡	5.93
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

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	10 粤路建债	AAA	2020/06/24	王泽、王昱衡、温彦芳	收费公路企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
	13 粤路建债					
	15 粤路建					
AA+/稳定	15 粤路建	AAA	2015/05/12	陈星屹、王博、张云爽	大公信用评级方法总论（V.1）	点击阅读全文
AA+/稳定	13 粤路建债	AAA	2012/04/27	王磊、杨姗姗	大公信用评级方法总论（V.1）	点击阅读全文
AA+/稳定	10 粤路建债	AAA	2010/04/06	霍志辉、谢志斌	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

根据大公承做的粤路建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 粤路建债	20.00	20.00	2010.07.16~ 2025.07.16	项目建设	已按募集资金要求全部使用
13 粤路建债	20.00	20.00	2013.03.29~ 2028.03.29	项目建设	
15 粤路建	15.00	15.00	2015.12.11~ 2030.12.11	12.00 亿元项目建设，3.00 亿元补充流动资金	

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

粤路建成立于 1987 年，初始是由广东省交通厅投资组建的全民所有制企业。2000 年，广东省交通厅将公司划拨给广东省交通集团。2003 年，公司企业类型由全民所有制改制为国有独资有限责任公司。2007~2011 年，广东省交通集团对公司数次增资，公司注册资本增至 72.00 亿元。2014 年，广东粤财控股投资有限公司（以下简称“广东粤财”）向公司增资 6.33 亿元。2017 年，根据公司董事会决议，决定广东粤财在 2014 年以股权投资方式专项投资于江罗项目的 3.90 亿元通过减资方式收回并调整至其他项目，其中注册资本减少 1.00 亿元，资本公积冲减 2.90 亿元，同时，广东省交通集团向公司增加注册资本 10.94 亿元以及增加资本公积 3.11 亿元，公司注册资本变更为 88.27 亿元；该事项已于 2017 年底完成。2020 年，根据《关于广东省公路建设有限公司资本公积转增注册资本的批复》（粤交集投【2020】4 号），公司以资本公积转增实收资本的形式增加注册资本 19.73 亿元，增资后公司注册资本变更为 108.00 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 108.00 亿元人民币，其中广东省交通集团持股 93.96%，广东粤财持股 6.04%，广东省国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）为公司实际控制人。

2020 年，由于公司处置部分子公司股权，原子公司广东江中高速公路有限公司（以下简称“江中高速”）和广东臻通实业发展有限公司（以下简称“臻



通实业”)不再纳入公司合并报表范围;本期新纳入公司合并范围的子公司 1 家,为广东罗阳高速公路有限公司,2020 年末注册资本为 1.00 亿元;截至 2020 年末,公司共有 7 家子公司,其中 3 家全资子公司。

公司建立了较为规范的法人治理结构,2018 年以来,公司实行董事会领导下的总经理负责制,并按照有关法律法规及公司章程的要求,不断完善治理结构,公司下设投资管理部、基建管理部、经营管理部等 11 个部门,各部门各司其职,协调运转,公司具备完善的管理体系。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告,截至 2021 年 1 月 7 日,公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日,公司于公开市场发行的各类债务融资工具到期利息均已按期偿付,尚未到还本日。截至本报告出具日,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%<sup>1</sup>。

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

<sup>1</sup> 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。



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，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。

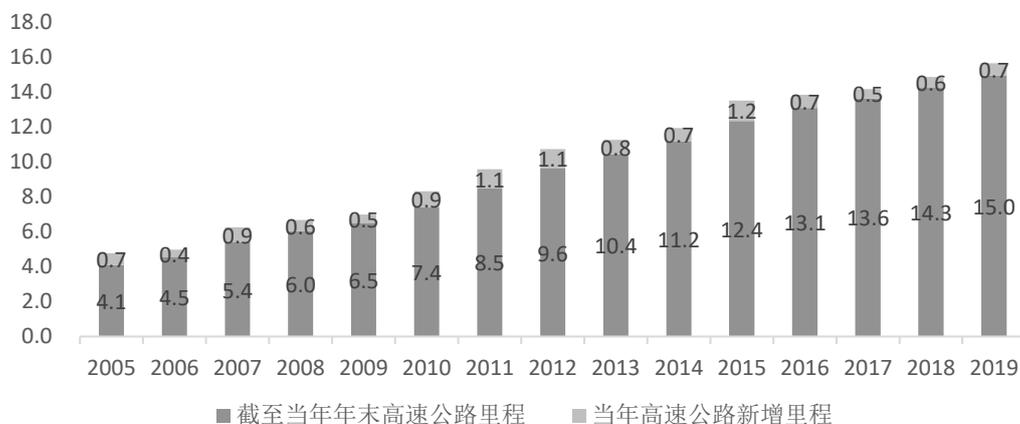


图 1 2005~2019 年我国高速公路通车里程情况（单位：万公里）

数据来源：根据公开资料整理



从 2020 年全年情况来看,受到新冠肺炎疫情的影响,全国出行人数有所下降,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



运输量出现有所下降。

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》（以下简称“纲要”）出台，要实现在 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，高速公路通车里程在全国各省及自治区中长期位居第一，高速公路建设投资保持较快增长，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%。

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。



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

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。

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，公司营业收入仍主要来源于通行费收入，受疫情及免收通行费政策影响公司通行费收入同比明显下降。

2020 年，通行费收入仍是公司营业收入和利润的主要来源，车辆通行费收入在营业收入中占比达 97.74%。主要受疫情及免收通行费政策影响，2020 年公司通行费收入同比下降 24.03%；由于疫情公司运营路段车流量下降，毛利率同比下降 7.28 个百分点。

**表 3 2018~2020 年公司营业收入及毛利润情况（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	70.91	100.00	90.79	100.00	65.21	100.00
通行费	69.31	97.74	89.51	98.59	64.30	98.60
其他业务	1.60	2.26	1.28	1.41	0.91	1.40
毛利润	26.32	100.00	40.11	100.00	32.38	100.00
通行费	25.48	96.81	39.42	98.28	31.98	98.76
其他业务	0.84	3.19	0.69	1.72	0.40	1.24
毛利率	37.11		44.18		49.66	
通行费	36.76		44.04		49.74	
其他业务	52.37		54.01		43.87	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司其他业务主要包括租金、委托管理费和租赁承包费等，整体规模较小。2020 年，公司其他业务收入同比小幅增长，毛利率保持稳定。

公司运营的路产主要位于珠三角，以广深高速为主的路产区区位优势显著，整体质量较高，2020 年受疫情影响，公司运营路段综合盈利能力及车流量均有所下降；南沙大桥通行费收入较高，盈利能力较强，正式运营后预计会对公司营业收入大幅提升做出较大贡献；公司在建项目云茂高速为粤港澳大湾区规划重点工程，建成后将增强区内核心城市互联互通水平，公司资产规模和公路里程也将进一步提高。

公司经营管理的路段主要集中在经济发达的珠江三角洲地区，是连接广州、深圳、珠海、东莞和佛山等地区之间的重要交通动脉，区位优势明显。截至 2020 年末，公司全资、控股的已建成高速公路（含试通车）共 16 条，通车总里程数为 829.52 公里，同比增长 44.31 公里，全资控股收费里程占广东省 2020 年高速公路通车里程的 7.91%；同期，公司全资及控股（含试通车）路段平均单公里通行费为 1,038.64 万元/公里，同比下降 21.00%，主要受疫情期间车流量下降影响，盈利能力有所下降。

**表 4 2018~2020 年公司运营及控股路段通行费收入（单位：亿元）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
广深高速	23.85	32.25	33.43
广珠西线	10.97	15.15	-
南环段	8.87	11.24	9.31
博罗至深圳高速公路	6.75	8.28	5.95
江罗高速	6.26	7.94	5.89
西二环南段	4.73	6.40	7.08
西部沿海高速珠海段	3.60	4.85	4.21
中江高速	3.48	4.70	4.94
罗阳高速	1.02	1.76	1.74
梅大高速公路	0.71	0.80	0.74
西部沿海高速新会段	0.34	0.46	0.45
梅大高速公路东延线	0.15	0.13	0.13
<b>正式通车路段小计</b>	<b>70.73</b>	<b>92.20</b>	<b>72.13</b>
南沙大桥（试运营）	19.21	16.09	-
高恩项目（试运营）	0.33	0.31	-
<b>合计</b>	<b>90.27</b>	<b>108.60</b>	<b>72.13</b>

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：根据公司料整理

车流量方面，2020 年公司客运车流量为 3.61 亿车次，受疫情和免收通行费政策影响同比下降 30.05%，其中受疫情影响较大的路段有广深高速、南环段、西二环南段、西部沿海高速珠海段、广珠西线等；同期，货运车流量为 1.43 亿车次，同比增长 2.29%，公司货运车流量受疫情影响较小。公司运营道路客货运车流量总量比大致为 2.5:1.0，广深高速、广珠西线和南环段因连接经济发达城市，车流量明显高于其他各路段。

公司大部分路段连接广东省内各主要城市，经济效益良好。其中，广深高速是连接广州至深圳最主要的高速公路，通行费收入和车流量占公司总量（不含试运营）比重分别为 33.72%和 35.93%，是目前是公司通行费收入最高的路段，2020 年受疫情影响较大。西二环南段和南环段位于珠三角经济区外沿，属于广州绕城公路的一段，经过广州市的白云区、黄埔区及番禺区、花都区，佛山市的顺德和南海市，大致呈半径为 30 公里的环行线，与已建成或规划建设的广深、广珠段、广珠西线等高速公路及新机场高速公路等 9 条高速公路相连，并与广花公路（原国道 107 线）等 18 条国省道相连。博深高速连接惠州市博罗县至深圳市龙岗区，是广东省中部的一条南北通道。江罗高速是广东省公路网规划中“四横”线的组成部分，是广东省东西向的一条重要通道，“四横”建成后将成为珠三角西岸通往广西的最短路线，进一步增强珠三角地区的辐射带动能力。广珠西线是珠三角区域环线高速公路的重要组成部分，将广州和珠海间行车时间缩短至一小时，进



一步加强珠三角的南北向交通。受疫情影响，2020 年上述公司各主要路段通行费收入同比均有一定程度的下降。

**表 5 2018~2020 年公司全资及控股路产客货运车流量情况（单位：万车次）**

路段名称	客运车流量			货运车流量		
	2020 年	2019 年	2018 年	2020 年	2019 年	2018 年
广深高速	11,971.29	19,035.76	17,857.71	5,474.48	4,056.52	3,829.95
广珠西线	5,396.89	7,708.28	6,686.27	1,521.97	1,915.91	1,979.48
南环段	3,510.23	5,053.80	4,170.04	1,185.45	1,380.60	1,351.29
中江高速	3,366.18	4,401.44	4,068.81	1,239.97	1,421.45	1,384.71
西部沿海高速珠海段	2,833.34	4,021.12	3,336.08	765.94	831.72	741.90
博罗至深圳高速公路	2,283.04	2,818.70	2,228.09	1,025.04	1,207.93	941.13
西二环南段	2,243.35	4,313.85	3,805.94	1,036.20	1,696.60	1,924.71
江罗高速	1,277.31	1,587.71	1,143.02	307.54	335.83	249.66
罗阳高速	716.29	898.40	489.97	209.63	197.61	104.17
西部沿海高速新会段	330.71	310.13	303.41	113.83	106.02	109.71
梅大高速公路	244.90	321.58	290.81	96.90	83.79	75.16
梅大高速公路东延线	61.62	72.85	66.01	44.34	29.39	29.08
南沙大桥（试运营）	1,743.93	1,844.61	-	1,259.15	906.41	-
高恩项目（试运营）	108.28	98.94	-	39.28	26.57	-
<b>合计</b>	<b>36,087.36</b>	<b>52,487.17</b>	<b>44,446.16</b>	<b>14,319.72</b>	<b>14,196.35</b>	<b>12,720.95</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

南沙大桥于 2019 年 4 月通车试运营，是横跨珠江东西两岸的重要过江通道之一。虎门大桥于 1997 年通车，是横跨珠江的第一条过江通道，也是长期以来唯一的过江通道，车流量长期处于超饱和状态，南沙大桥位于虎门大桥上游 10 公里处，临近广州南站、宝安机场等交通枢纽，连接广州南沙自贸片区、东莞松山湖科技园区，以及广州大学城、深圳云计算中心、东莞散裂中子源等重要载体；在粤港澳大湾区建设推动下，珠三角地区经济发展迅速，对周边省市辐射力度增强，南沙大桥连接的广州、深圳是粤港澳大湾区的核心城市，东莞、佛山是中国重要的制造业基地，也是粤港澳大湾区的重要成员城市，南沙大桥建成对加强大湾区互联互通具有重要意义。南沙大桥自通车以来通行费收入较高，盈利能力较强，正式运营后预计会对公司营业收入大幅提升做出较大贡献。

高速公路养护方面，2020 年，公司养护费用为 10.43 亿元，同比有所下降，主要由于 2019 年公司为迎接全国干线公路养护管理检查养护费用大幅增长，2020 年广深高速、广珠西线、江罗高速等路段的养护费用明显回落。

**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
广深高速	19,183.98	51,444.70	23,069.06
广珠西线	19,165.77	7,019.99	6,043.89
江罗高速	14,035.04	6,035.28	10,060.58
南环段	12,014.43	10,032.48	7,265.76
博罗至深圳高速公路	12,486.13	11,919.43	8,535.54
西二环南段	10,119.74	8,443.55	6,115.01
西部沿海高速珠海段	4,220.17	7,463.69	4,809.31
罗阳高速	3,884.23	5,954.64	2,117.47
中江高速	2,595.12	6,416.24	3,887.81
梅大高速公路	2,059.39	2,455.59	2,455.89
西部沿海高速新会段	1,325.29	546.78	490.02
梅大高速公路东延线	656.63	1,112.20	598.34
南沙大桥（试运行）	1,697.80	23.72	-
高恩项目（试运行）	886.88	227.38	-
<b>合计</b>	<b>104,330.60</b>	<b>119,095.67</b>	<b>75,448.68</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司长期参与珠三角地区高速公路项目投资建设和营运管理，为贯彻落实纲要提出的交通运输网络建设。公司目前正在建的云茂高速项目属于大湾区交通网络中的重大工程，计划建设里程 129.70 公里，预计完成后将有助于继续增强大湾区城市群经济辐射效应，公司资产规模和通车里程也将得到提升，路产质量进一步优化；截至 2020 年末，云茂高速项目尚需投资 40.64 亿元。拟建项目主要为狮子洋通道、信丰（省界）至南雄高速和清远清新至佛山南海高速，建设总里程为 135.79 公里，计划总投资 666.34 亿元。

**表 7 截至 2020 年末公司在建、拟建项目情况（单位：公里、亿元）**

主要在建项目	资本金比例	建设里程	建设工期	总投资	累计完成投资额
云茂高速	40%	129.70	2017~2021	155.67	115.03
<b>合计</b>	-	<b>129.70</b>	-	<b>155.67</b>	<b>115.03</b>
主要拟建项目	计划投资额	建设里程	建设工期	项目进度	
狮子洋通道	390.70	34.92	2021~2027	-	
信丰（省界）至南雄高速	47.20	41.37	2020~2024	0.25%	
清远清新至佛山南海高速	228.44	59.50	2021~2025	-	
<b>合计</b>	<b>666.34</b>	<b>135.79</b>	-	<b>0.25%</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司运营的路产主要位于珠三角，以广深高速为主的路产区位优势显著，整体质量较高；南沙大桥通行费收入较高，盈利能力较强，正式运营后预计会对公司营业收入大幅提升做出较大贡献；公司在建项目云茂高速为粤港澳



大湾区规划重点工程，建成后将增强区内核心城市互联互通水平，公司资产规模和公路里程也将进一步提高。

## 偿债来源与负债平衡

2020 年，受疫情影响，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均明显下降；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，短期偿债压力较小；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，主要受疫情影响，公司营业收入同比有所下降；期间费用仍处于较高水平，一定程度上影响公司的盈利能力；同期，公司出让子公司股权带动投资收益大幅增长，是 2020 年公司利润的重要来源。

2020 年，受疫情期免收通行费以及车流量下降影响，公司营业收入同比减少 19.88 亿元，毛利率同比明显下降。

表 8 2018~2020 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	70.91	90.79	65.21
营业成本	44.59	50.68	32.82
毛利率	37.11	44.18	49.66
期间费用	24.79	25.00	19.91
管理费用	3.18	3.06	2.27
财务费用	22.62	21.94	17.64
期间费用/营业收入	34.97	27.54	30.53
投资收益	16.88	3.64	7.57
营业利润	17.20	19.85	21.01
营业外收入	0.46	0.44	0.86
其中：补贴收入	0.11	0.23	0.07
利润总额	17.48	20.07	21.58
净利润	13.17	13.78	16.55
总资产报酬率	4.38	4.42	4.82
净资产收益率	5.63	5.93	8.07

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司期间费用同比变化较小，仍以财务费用为主；受营业收入下降影响，期间费用率同比有所增长，仍处于较高水平，一定程度上影响公司盈利水平。同期，公司投资收益同比大幅增加 13.24 亿元，主要来源于公司将所持有的



臻通实业 37.5%的股权以及对其享有的股东借款债权以 12.41 亿元转让给深圳市润投咨询有限公司，以及将所持有的江中高速 26%的股权以 3.11 亿元转让给新粤（广州）投资有限公司，是 2020 年公司利润的重要来源。2020 年，公司获得 0.11 亿元政府补助，计入营业外收入。同期，公司利润总额和净利润同比分别下降 12.91%和 4.39%，总资产报酬率和净资产收益率同比均小幅下降，公司盈利能力仍较好。

## 2、现金流

2020 年，受疫情影响，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均明显下降；投资性现金流流出规模同比大幅缩小，主要系出让子公司股权所致。

车辆通行费收入仍是公司经营性现金流的主要来源，因公司通行费收入受疫情影响有所下降，2020 年，公司经营性净现金流规模同比减少 21.96 亿元，对利息及债务的保障能力均明显下降。

2020 年，公司投资性净现金流仍处于净流出状态，流出规模大幅降低，主要因公司出让臻通实业和江中高速股权获得收益以及在建工程支出同比有所下降所致；公司业务现金流获取能力仍较强，能够基本满足建设项目的投资需求。

**表 9 2018~2020 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	37.04	59.00	47.51
投资性净现金流	-9.79	-37.35	-57.58
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.15	2.16	1.99
经营性净现金流/总负债	5.06	8.97	8.28
经营性净现金流/流动负债	44.12	72.33	73.84

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。

公司作为广东省高速公路投资建设主体之一，信用资质良好，融资渠道较为丰富，以银行借款为主。

公司的银行借款以质押借款为主，借款期限较长，截至 2020 年末，公司长期借款中质押借款占比达 93.38%。同期末，公司获得工商银行、中国银行、国家开发银行等各大银行综合授信额度 972.42 亿元，未使用授信 405.05 亿元，授信额度充裕。债券融资方面，2020 年末，公司存续债券为“10 粤路建债”、“13 粤路建债”、“15 粤路建”、“19 粤路建债”等，余额 75.00 亿元；2021 年 4 月公司发行金额为 10.00 亿元的公司债券“21 粤路 01”。2020 年，公司筹资性



现金流出仍以偿还债务为主，筹资性净现金流仍为负。

**表 10 2018~2020 年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	103.11	82.59	71.20
借款所收到的现金	91.69	72.04	67.02
筹资性现金流出	118.88	91.26	72.49
偿还债务所支付的现金	73.53	41.05	27.03
<b>筹资性净现金流</b>	<b>-15.77</b>	<b>-8.67</b>	<b>-1.29</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

#### 4、外部支持

2020 年，公司在珠三角地区粤港澳大湾区高速公路建设中仍发挥重要作用，在补贴、资本金、融资和政策等方面继续得到政府和股东的有力支持。

2020 年，公司在珠三角地区粤港澳大湾区高速公路建设中继续发挥重要作用，获得政府及股东的各项有力支持。

补贴方面，公司获得政府补助 1,075.90 万元和取消省界收费站补助 756.19 万元，分别计入营业外收入和其他收益。资本金方面，子公司广东省云茂高速公路有限公司收到罗定市人民政府和茂名市人民政府拨入的项目资本金 0.33 亿元和 5.06 亿元，均计入公司资本公积。此外，广东省交通集团提供融资池，定期及时解决公司急需的工程款缺口，同时用银团贷款和发债等方式解决公司投资项目的资金周转。政策方面，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。

整体来看，公司在珠三角地区粤港澳大湾区高速公路建设中仍发挥重要作用，在补贴、资本金、融资和政策等方面继续得到政府和股东的有力支持。

#### 5、可变现资产

2020 年末，因银行借款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最主要构成；公司受限资产规模较大，对公司资产流动性造成一定影响。

2020 年末，公司总资产同比增加 20.34 亿元，非流动资产在总资产中的占比仍很高。

2020 年末，公司流动资产以货币资金和其他应收款为主。公司货币资金仍以银行存款为主，2020 年末同比增 11.87 亿元；其他应收款大幅增长至 7.45 亿元，主要为应收深中管道管理中心的垫款 6.30 亿元和广东虎门大桥有限公司的工程垫款 1.02 亿元等，占其他应收款总额比重分别为 75.47%和 12.23%，账龄在 1 年以内的其他应收款占比 80%以上。同期，公司存货同比大幅下降，主要由于



转让原子公司臻通实业减少 41.56 亿元土地使用权资产所致。

**表 11 2018~2020 年末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	64.01	6.56	52.14	5.46	39.16	4.91
其他应收款	7.45	0.76	1.38	0.14	1.20	0.15
存货	0.01	0.00	41.57	4.35	0.02	0.00
<b>流动资产合计</b>	<b>76.36</b>	<b>7.83</b>	<b>100.04</b>	<b>10.47</b>	<b>51.16</b>	<b>6.41</b>
长期股权投资	39.37	4.04	41.25	4.32	66.87	8.38
固定资产	596.96	61.19	585.02	61.25	506.15	63.41
在建工程	230.15	23.59	207.44	21.72	159.25	19.95
无形资产	9.11	0.93	0.22	0.02	0.14	0.02
<b>非流动资产合计</b>	<b>899.16</b>	<b>92.17</b>	<b>855.14</b>	<b>89.53</b>	<b>747.00</b>	<b>93.59</b>
<b>资产总计</b>	<b>975.52</b>	<b>100.00</b>	<b>955.18</b>	<b>100.00</b>	<b>798.16</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司非流动资产仍以长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产为主。公司长期股权投资主要为对省内高速公路公司的投资，2020 年末同比有所下降，主要由于公司无偿划转所持广东省肇阳高速公路有限公司 25% 的股权给广东省高速公路有限公司，以及出让所持臻通实业 37.5% 的股权及江中高速 26% 的股权。公司固定资产以高速公路路产为主，占公司总资产比重 61.19%，因新增罗阳高速路段，同比小幅增长。公司在建工程同比有所增长，主要系罗信高速公路（云茂高速其中一段）项目在建投入增加所致。2020 年末，公司无形资产同比大幅增长，主要由于根据政府相关文件，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。

2020 年末，公司受限资产规模为 815.34 亿元，主要为质押路产收费权，占总资产的比重为 81.37%，受限资产规模较大，对公司资产流动性造成一定影响。

## （二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模继续扩大，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，公司负债规模继续扩大，结构仍以非流动负债为主，非流动负债占总负债比重为 90.50%；资产负债率为 76.02%，仍处于较高水平。

公司流动负债仍主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，公司新增短期借款 2.99 亿元，其中质押借款 2.00 亿元，信用借款 0.99 亿元。同期末，公司应付账款仍主要为竣工决算审计预留费用及工程款，同比有所下降，主要由于应付土地开发成本随臻通实业划出而抵消；账龄在



1 年以内和 3 年以上的应付账款占比分别为 70.59%和 21.95%。公司其他应付款主要为应付工程质量保证金、应付工程履约保证金及其他暂收应付款等，2020 年末同比小幅下降，主要因支付集团内关联公司往来款等。同期，一年内到期的非流动负债同比小幅增长，主要为 1 年内到期的银行借款 19.89 亿元和融资租赁款 1.44 亿元。

**表 12 2018~2020 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.99	0.40	-	-	-	-
应付账款	27.10	3.65	57.95	8.02	21.93	3.70
其他应付款	15.71	2.12	19.39	2.68	23.64	3.99
一年内到期的非流动负债	21.33	2.88	17.47	2.42	18.29	3.08
<b>流动负债合计</b>	<b>70.44</b>	<b>9.50</b>	<b>97.46</b>	<b>13.48</b>	<b>65.67</b>	<b>11.07</b>
长期借款	574.81	77.51	529.83	73.28	471.43	79.49
应付债券	75.00	10.11	75.00	10.37	55.00	9.27
其他非流动负债	15.88	2.14	15.88	2.20	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>671.19</b>	<b>90.50</b>	<b>625.56</b>	<b>86.52</b>	<b>527.39</b>	<b>88.93</b>
<b>负债总额</b>	<b>741.63</b>	<b>100.00</b>	<b>723.03</b>	<b>100.00</b>	<b>593.07</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	24.32	3.28	17.47	2.42	18.29	3.08
长期有息债务	665.69	89.76	624.24	86.34	526.90	88.84
<b>总有息债务</b>	<b>690.01</b>	<b>93.04</b>	<b>641.70</b>	<b>88.75</b>	<b>545.19</b>	<b>91.93</b>
<b>资产负债率</b>	<b>76.02</b>		<b>75.70</b>		<b>74.30</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍主要以长期借款、应付债券和其他非流动负债为主。2020 年末，公司长期借款 574.81 亿元，同比增加 8.49%，其中质押借款 536.75 亿元，信用借款 38.06 亿元。同期，公司应付债券未发生变化；其他非流动负债规模保持稳定，全部为广东粤澳合作发展基金（有限合伙）的投资款。

2020 年末，公司有息债务规模继续扩大，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，短期偿债压力较小。

截至 2020 年末，公司有息债务规模继续扩大，占负债总额比重很高，整体债务压力仍较大。一年内的短期有息债务规模为 24.32 亿元，在总有息债务中占比为 3.52%，公司短期偿债压力较小；公司有息债务以长期为主，期限在 5 年以上的有息债务占比 64.06%。

**表 13 截至 2020 年末公司有息负债期限结构（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	24.32	32.28	46.05	60.32	85.00	442.05	<b>690.01</b>
占比	3.52	4.68	6.67	8.74	12.32	64.06	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理



公司对外担保金额很小，或有风险较小。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 0.20 亿元，担保比率为 0.09%，全部为对广东利通置业投资有限公司提供保证担保，该企业为广东省交通集团下属全资子公司，或有风险较小。

2020 年末，公司所有者权益同比变化较小，由于以资本公积转增实收资本，公司实收资本同比大幅增长。

2020 年末，公司所有者权益同比变化较小；根据《关于广东省公路建设有限公司资本公积转增注册资本的批复》（粤交集投【2020】4 号），公司以资本公积转增实收资本 19.73 亿元，截至 2020 年末已完成工商登记，公司注册资本和实收资本均为 108.00 亿元；相应的，公司资本公积同比下降 24.01%。同期末，盈余公积因计提法定盈余公积，同比增长 0.99 亿元；公司少数股东权益同比下降 7.79 亿元，主要受原子公司臻通实业及江中高速划出影响。

公司盈利对利息的保障程度较好；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。

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 2.31 倍，同比下降 0.58 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 64.01 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 1.08 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 83.11 亿元和 103.11 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 粤路建债”、“13 粤路建债”、“15 粤路建”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。由其为粤路建发行的“10 粤路建债”、“13 粤路建债”、“15 粤路建”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

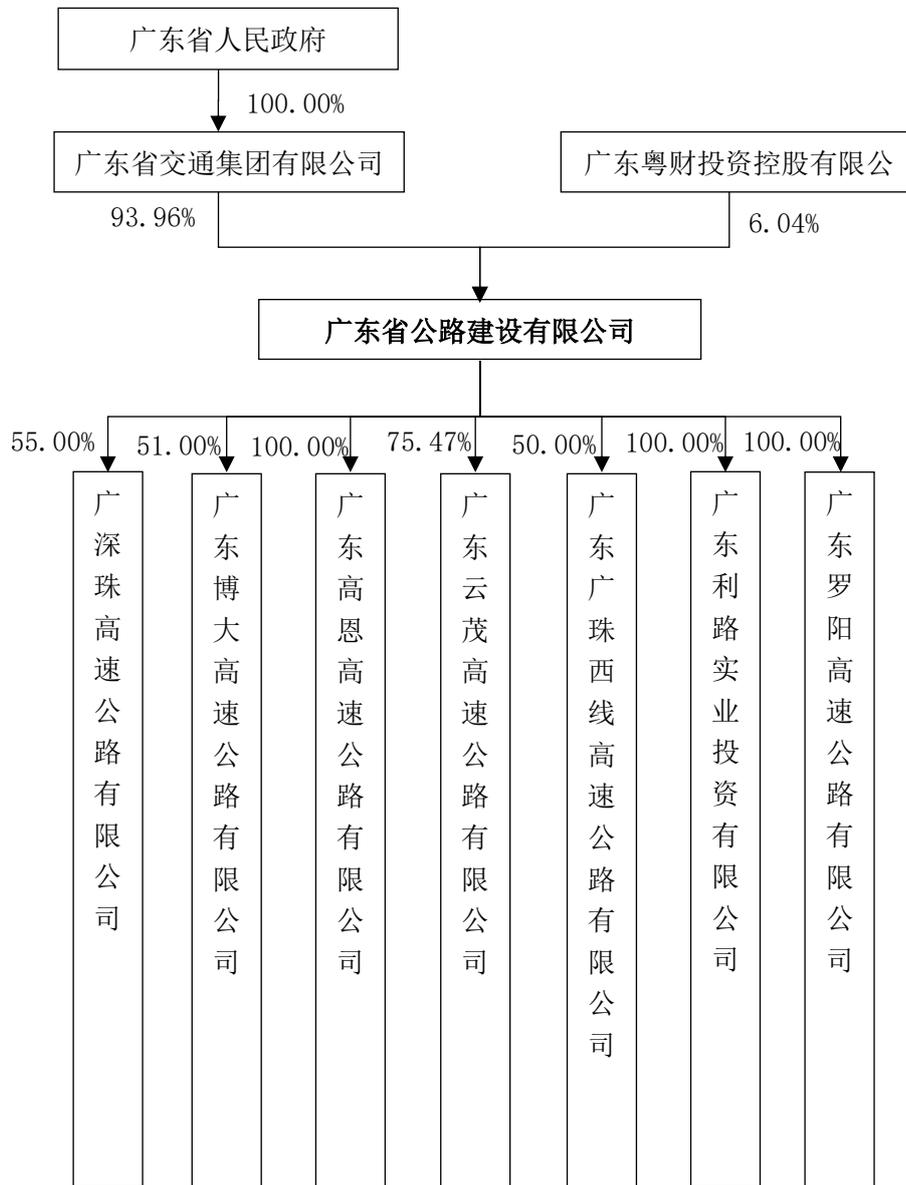
综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强，“10 粤路建债”、“13 粤路建债”、“15 粤路建”到期不能偿付的风险极小。2020 年，广东省经济实力继续增强，高速公路建设投资保持较快增长，高速公路通车里程在全国各省及自治区中仍位居第一；公司以广深高速为主的路产区位优势显著，整体质量较高；主要建设项目为粤港澳大湾区规划重点工程，建成后将增强区内核心城市互联互通水平，公司资产规模和公路里程也将进一步提高；公司在珠三角地区粤港澳大湾区高速公路建设中仍发挥重要作用，继续得到政府和股东的有力支持。同时，2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入及毛利率同比明显下降，公司利润水平受到一定影响；公司有息债务规模继续扩大，占总负债比重很高，整体债务压力较大。广东省交通集团对“10 粤路建债”、“13 粤路建债”、“15 粤路建”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 粤路建债”、“13 粤路建债”、“15 粤路建”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



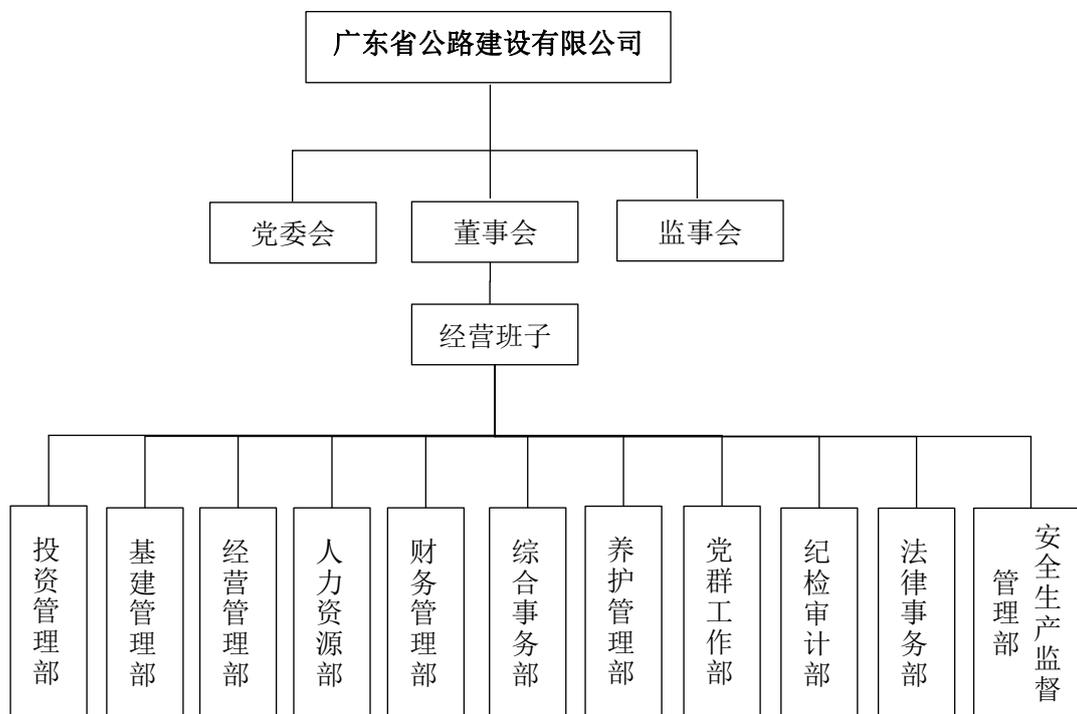
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末广东省公路建设有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2020 年末广东省公路建设有限公司组织结构图





## 附件 2 主要经营指标

## 2-1 截至 2020 年末广东省公路建设有限公司全资、控股及参股路产情况

(单位：公里、%)

路段名称	收费里程	收费期限 (年/月)	权益占比
<b>全资路段</b>			
西部沿海高速珠海段主线	55.26	2005~2032	100.00
西部沿海高速珠海段支线	12.40	2008~2032	100.00
西部沿海高速珠海段支线延长线	4.53	2016~2032	100.00
西部沿海高速新会段	15.66	2002~2028	100.00
西二环南段	42.40	2007~2032	100.00
南环段	50.20	2010~2035	100.00
江罗高速	140.00	2015~2040	100.00
罗阳高速	83.19	2016~2042	100.00
试运行-高恩高速	43.64	2019~2044	100.00
试运行-南沙大桥	12.89	2019~2044	100.00
<b>小计</b>	<b>460.17</b>	-	-
<b>控股路段</b>			
广深高速	122.80	1997~2027	55.00
广珠西线高速公路	97.88	一期：2003~2033 二期：2010~2035 三期：2013~2038	50.00
博罗至深圳高速公路	63.22	2013~2038	51.00
梅大高速公路	60.40	2013~2038	51.00
梅大高速公路东延线	25.05	2014~2039	51.00
<b>小计</b>	<b>369.35</b>	-	-
<b>合计</b>	<b>829.52</b>	-	-

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 广东省公路建设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	640,120	521,445	391,638
应收账款	23,741	25,701	8,518
存货	144	415,743	198
固定资产	5,969,641	5,850,151	5,061,532
<b>总资产</b>	<b>9,755,153</b>	<b>9,551,819</b>	<b>7,981,633</b>
短期借款	29,900	-	-
其他应付款	157,092	193,890	236,404
流动负债合计	704,448	974,644	656,721
长期借款	5,748,104	5,298,284	4,714,346
应付债券	750,000	750,000	550,000
长期应付款	67,750	35,272	4,500
非流动负债合计	6,711,899	6,255,617	5,273,944
<b>负债合计</b>	<b>7,416,347</b>	<b>7,230,261</b>	<b>5,930,666</b>
实收资本(股本)	1,080,000	882,737	882,737
资本公积	366,610	482,425	411,850
<b>所有者权益</b>	<b>2,338,806</b>	<b>2,321,557</b>	<b>2,050,968</b>
营业收入	709,076	907,883	652,071
利润总额	174,817	200,738	215,800
净利润	131,718	137,762	165,490
经营活动产生的现金流量净额	370,376	589,971	475,106
投资活动产生的现金流量净额	-97,917	-373,459	-575,755
筹资活动产生的现金流量净额	-157,717	-86,705	-12,885
EBIT	426,881	421,825	384,450
EBITDA	739,490	789,598	609,399
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.31	2.89	2.56
总有息债务	6,900,125	6,417,049	5,451,925
毛利率	37.11	44.18	49.66
总资产报酬率	4.38	4.42	4.82
净资产收益率	5.63	5.93	8.07
资产负债率(%)	76.02	75.70	74.30
应收账款周转天数(天)	12.55	6.78	4.16
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.15	2.16	1.99
担保比率(%)	0.09	0.15	0.85



## 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
<b>总资产</b>	<b>44,628,833</b>	<b>42,457,626</b>	<b>39,791,032</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>32,119,271</b>	<b>29,956,271</b>	<b>28,112,718</b>
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
<b>所有者权益</b>	<b>12,509,562</b>	<b>12,501,354</b>	<b>11,678,314</b>
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 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
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 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 =  $\text{总资产} - \text{在建工程} - \text{开发支出} - \text{商誉} - \text{长期待摊费用} - \text{递延所得税资产}$





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。

