



CREDIT RATING REPORT

报告名称

广东省路桥建设发展有限公司 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】045 号

大公国际资信评估有限公司通过对广东省路桥建设发展有限公司及“14 粤路桥 MTN001”、“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”的信用状况进行跟踪评级，确定广东省路桥建设发展有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“14 粤路桥 MTN001”、“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”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

二〇二一年六月二十三日



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
14 粤路桥 MTN001	10	10(7+3)	AAA	AAA	2020.06
15 粤路桥债 /15 粤路桥	20	15	AAA	AAA	2020.06
16 粤桥 01	30	15	AAA	AAA	2020.06
16 粤桥 02	20	15	AAA	AAA	2020.06
18 粤桥 01	5	15	AAA	AAA	2020.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	1,124.57	1,126.18	1,268.16	1,223.04
所有者权益	311.75	310.58	350.64	327.76
总有息债务	783.13	776.78	872.05	839.70
营业收入	19.41	57.77	68.48	66.71
净利润	1.35	3.76	5.91	1.91
经营性现金流	17.08	44.99	51.11	52.07
毛利率	46.39	43.71	43.15	43.00
总资产报酬率	0.63	2.70	2.17	2.11
资产负债率	72.28	72.42	72.35	73.20
债务资本比率	71.53	71.44	71.32	71.93
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.63	1.46	1.45
经营性净现金流/总负债	2.10	5.19	5.64	6.13

注: 公司提供了 2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表, 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

广东省路桥建设发展有限公司(以下简称“广东路桥”或“公司”)主要负责广东省部分高速公路投资、建设和运营。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;公司运营路段集中在粤东北和粤西北地区,拥有多条广东省连接周边省的重要道路,主要路段质量较高;公司在广东省高速公路行业内仍具有重要地位,继续得到政府和股东在资金和政策等方面的有力支持。同时,2020年,受新冠肺炎疫情疫情影响,公司通行费收入同比明显下降,利润水平受到较大影响;公司有息债务占总负债比重较大,整体债务负担仍较重。广东省交通集团有限公司(以下简称“广东省交通集团”)为“14 粤路桥 MTN001”、“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”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;
- 公司运营路段集中在粤东北和粤西北地区,拥有多条广东省连接周边省的重要道路,主要路段质量较高;
- 公司在广东省高速公路行业内仍具有重要地位,继续得到政府和股东在资金和政策等方面的有力支持;
- 广东省交通集团为“14 粤路桥 MTN001”、“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”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,受新冠肺炎疫情疫情影响,公司通



行费收入同比明显下降，利润水平受到较大影响；

- 公司有息债务占总负债比重较大，整体债务负担仍较重。



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%）	5.25
（一）产品与服务竞争力	5.40
（二）盈利能力	4.87
要素三：偿债来源与负债平衡（22%）	6.10
（一）债务状况	7.00
（二）清偿性偿债来源与负债平衡	5.95
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	14 粤路桥 MTN001	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
	15 粤路桥债/15 粤路桥					
	16 粤桥 01					
	16 粤桥 02					
	18 粤桥 01					
AAA/稳定	18 粤桥 01	AAA	2017/11/10	杨绪良、何敬岩、张玉琪	高速行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	14 粤路桥 MTN001	AAA	2017/06/23	杨绪良、张玉琪、王文君	高速行业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文
	15 粤路桥债/15 粤路桥					
	16 粤桥 01					
	16 粤桥 02					
AA+/稳定	16 粤桥 02	AAA	2016/09/19	李晓然、滕堃	大公信用评级方法总论（V.1）	点击阅读全文
AA+/稳定	16 粤桥 01	AAA	2016/06/27	李晓然、滕堃	大公信用评级方法总论（V.1）	点击阅读全文
AA+/稳定	15 粤路桥债/15 粤路桥	AAA	2014/10/30	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	14 粤路桥 MTN001	AAA	2013/06/04	杨姗姗、曹洁	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

根据大公承做的广东路桥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
14 粤路桥 MTN001	10.00	0.30	2014.05.12~ 2024.05.12	4.00 亿元用于补充流动资金；6.00 亿元用于置换银行贷款	已按募集资金要求使用完毕
15 粤路桥债 /15 粤路桥	20.00	20.00	2015.05.21~ 2030.05.21	二广高速公路粤境连州至怀集段项目建设	
16 粤桥 01	30.00	30.00	2016.07.12~ 2031.07.12	4.00 亿元用于汕湛江高速揭西大溪至博罗石坝项目建设；其余用于偿还借款	
16 粤桥 02	20.00	20.00	2016.09.23~ 2031.09.23	1.73 亿元用于兴汕高速公路兴宁至五华段项目建设；其余用于偿还借款	
18 粤桥 01	5.00	5.00	2018.08.16~ 2033.08.16	2.50 亿元用于汕湛江高速公路惠州至清远段项目建设；2.50 亿元用于潮汕环线高速公路项目建设	

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

广东路桥成立于 1994 年 6 月 16 日，隶属于广东省公路管理局。1998 年 2 月，经广东省国有资产管理局批准，公司注册资金增加至 2.87 亿元。2000 年 9 月，公司正式划由广东省交通集团管理。2003 年 3 月，将公司改制为国有独资公司，同年 5 月，公司完成在广东省工商行政管理局变更手续，注册资本为人民币 39.33 亿元。2009 年 11 月，公司以部分资本公积转增注册资本，转增后注册资本为 75.00 亿元人民币。2013 年，广东恒旭股权投资基金（有限合伙）¹（以

¹ 恒旭基金由广东省恒健投资控股有限公司发起设立，广东省恒健投资控股有限公司实际控制人为省国资委。



下简称“恒旭基金”)以货币出资形式向公司增资,公司注册资本变更为 93.20 亿元。2014 年 6 月,广东省交通集团回购恒旭基金持有的广东路桥 19.53% 股权,公司再次成为广东省交通集团全资子公司,同时,广东省交通集团对公司减资 40.05 亿元,其中注册资本减少 18.20 亿元,资本公积减少 21.85 亿元,减资后公司注册资本为 75.00 亿元。2014 年 7 月,根据广东省交通集团与广东粤财投资控股有限公司(以下简称“粤财控股”)签订的《关于广东省路桥建设发展有限公司的增资协议》,粤财控股以货币出资 29.43 亿元,其中增加注册资本 9.04 亿元,增加资本公积 20.38 亿元,变更后公司注册资本为人民币 84.04 亿元。2017 年,根据粤财控股和广东省交通集团签订《关于广东省路桥建设发展有限公司第 2016 期增资扩股协议》及《2016 期增资协议的补充协议》规定,广东省交通集团减资 1.50 亿元,粤财控股增资 8.41 亿元。截至 2021 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 90.96 亿元,其中广东省交通集团持股 80.81%,粤财控股持股 19.19%;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,根据广东省交通集团有限公司《关于启动将贵公司所持广佛肇公司 35% 股权无偿划转至投资公司的通知》(粤交集投【2019】161 号),公司所持的 35% 广东广佛肇高速公路有限公司(以下简称“广佛肇公司”)股权无偿划转至广东交通实业投资有限公司,截至 2020 年末,公司持有广佛肇公司 40% 的股权,广佛肇公司不再纳入公司合并报表范围。截至 2020 年末,公司下属 8 家子公司。

根据章程,广东省交通集团和粤财控股设立股东会,是公司的最高权力机构。公司设董事会,由 7 名董事组成,设董事长 1 人由公司法人担任;监事会由 3 名监事组成,其中股东代表监事 2 名,职工代表监事 1 名。下设综合事务部、人力资源部、基建管理部、营运管理部、投资发展部、财务管理部、审计监察部、党群工作部、养护部、法律事务部和安全生产监督管理部 11 个部门。

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 5 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。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%²。

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，

² 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。

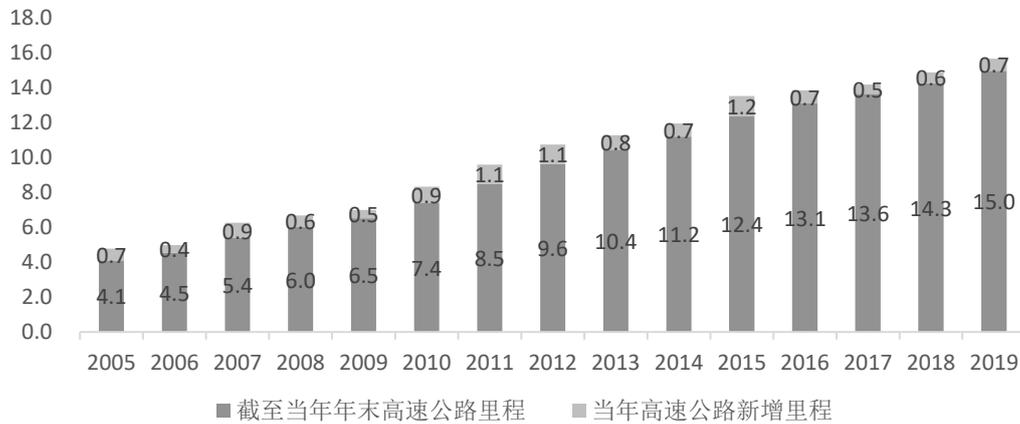


图 1 2005~2019 年我国高速公路通车里程情况（单位：万公里）

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，公司营业收入仍主要来源于通行费收入，受疫情影响公司通行费收入同比大幅下降；由于免收通行费期间相关成本计入无形资产，公司毛利率同比变化较小。

2020 年，主要受疫情影响，公司通行费收入同比下降 15.73%，仍然是公司营业收入和毛利润的主要来源，在营业收入中占比达 99.05%；2020 年公司毛利



率同比变化较小，主要由于免收通行费期间相关成本计入无形资产。

公司其他业务收入占营业收入比重较小，主要包括服务区租赁收入、广告收入和金鸿公路收入等，金鸿公路属于一级公路，建成通车后由当地公路局每年按投资合同规定返还公司投资额，公司将其计入其他业务收入。

表 3 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	19.41	100.00	57.77	100.00	68.48	100.00	66.71	100.00
通行费	19.24	99.12	57.22	99.05	67.90	99.16	66.22	99.27
其他业务	0.17	0.88	0.55	0.95	0.58	0.84	0.49	0.73
毛利润	9.00	100.00	25.25	100.00	29.55	100.00	28.69	100.00
通行费	8.84	98.22	24.72	97.90	29.09	98.43	28.20	98.31
其他业务	0.16	1.78	0.53	2.10	0.46	1.57	0.48	1.69
毛利率	46.37		43.71		43.15		43.00	
通行费	45.95		43.21		42.83		42.59	
其他业务	94.12		96.45		80.62		99.03	

数据来源: 根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月, 公司实现通行费收入 19.24 亿元, 同比大幅增长, 已恢复至疫情前水平; 毛利率为 46.37%, 较 2020 年小幅增长。

2020 年, 公司运营多条广东省东北及西北地区连接周边省的重要道路, 主要路段质量较高, 路产规模同比有所增长; 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。

截至 2020 年末, 公司运营高速公路路段共 18 条, 收费通车总里程为 1,456.19 公里, 同比增长 94.97 公里, 收费里程约占广东省 2020 年高速公路通车里程的 13.88%。公司控股路段集中在粤东北和粤西北地区, 拥有多条广东省连接周边省的重要道路, 主要路段质量较高, 平均单公里收费为 392.95 万元, 主要受疫情影响同比下降 21.24%。

广东省境内四条通往湖南省的南北通道由西至东分别为二广高速粤境段, 清连高速, 广乐高速以及京港澳高速粤境段, 其中, 公司运营京港澳高速粤境甘塘至太和段和二广高速粤境段 (包括怀集至三水段以及连州至怀集段), 两路段均为国家规划网南北大通道中的重要组成部分, 路段线型佳, 路况质量好; 2020 年, 路段通行费和车流量在公司运营路段中仍保持较高水平, 通行费合计占总通行费收入的 52.06%; 广梧高速是广东深主要出省通道之一, 马安至河口段是连接珠三角地区和出省要道的主要通道, 2019 年起, 因通行费收入按分管公司进行分类核算, 广梧高速河口至平台段与云罗高速同属于云梧分公司管理, 将通行费收入和车流量进行合并; 汕湛高速揭西大溪至博罗石坝段主线连接广河高速惠州段,



连接线自河源连接汕湛揭博段瓦溪互通立交，是省内连接东西的主干道之一；汕梅高速连接汕揭高速，两条路段均是粤东地区的主要高速通道；2020 年，受疫情影响，上述公司各主要路段通行费收入及车流量同比均明显下降。公司集中在东北部地区的路段中，兴汕高速兴宁至五华段于 2019 年末转正式运营，是连接梅州地区和汕湛高速的主要通道，车流量仍在培育过程中，通行费收入较低，2020 年同比有所增长。2020 年，广佛肇公司公路肇庆大旺至封开江口段不再纳入公司合并范围。

表 4 2018~2020 年公司主要路段通行费收入和车流量情况（单位：亿元、万辆）

路段名称	2020 年		2019 年		2018 年	
	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费	车流量
京港澳高速粤境甘塘至太和段	14.71	1,236	17.88	1,548	17.99	1,557
二广高速怀集至三水段（广贺）	10.35	1,523	12.36	1,873	11.62	1,710
二广高速公路粤境连州至怀集段	4.73	536	5.90	669	5.70	667
汕湛高速揭西大溪至博罗石坝段	8.90	923	11.05	1,221	10.01	1,074
广梧高速公路马安至河口段	2.27	1,373	2.91	1,815	3.17	1,921
广梧高速公路河口至平台段					4.48	1,049
云罗高速公路双凤至双东段	5.74	748	7.71	1,036	1.37	706
云罗高速公路双东-替滨段					2.35	1,614
汕梅高速	3.84	929	4.36	1,088	4.35	1,149
汕揭高速	2.88	1,023	3.43	1,256	3.55	1,261
天汕国家重点公路粤境蕉岭广福至梅县城东段及梅州西环	1.80	495	1.75	495	1.62	455
兴汕高速兴宁至五华段	1.45	551	0.56	539	-	429
广佛肇高速公路肇庆大旺至封开江口段	-	-	-	623	-	453
合计	57.22	9,337	67.91	12,163	66.22	14,045

数据来源：根据公司提供资料整理

公司通行费业务成本主要为路产折旧和养护费用等，因公司路产折旧使用工作量法进行计算。2020 年，根据政府相关文件，2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日因疫情免收通行费期间发生的相关运营支出未计入营业成本，计入无形资产-收费公路特许经营权账面价值，因此公司通行费业务毛利率同比变化较小。高速公路养护方面，2020 年，公司养护费用为 4.18 亿元，同比明显下降，主要由于 2019 年公司为迎接全国干线公路养护管理检查以及各路段均增加取消省界站专项工程支出导致公司当年养护费用支出较大。

**表 5 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
京珠高速粤境甘塘至太和段（广韶/京珠南）	8,858.00	11,424.00	7,435.00
广梧高速公路河口至平台段（云梧）	8,689.00	12,781.67	7,126.48
云罗高速公路双凤至双东段（云梧）			
二广高速怀集至三水段（广贺）	6,866.00	7,521.96	5,300.93
二广高速公路粤境连州至怀集段（二广）	4,166.00	6,766.80	5,841.72
汕湛高速	3,776.00	6,157.25	4,922.77
广梧高速公路马安至河口段（广云）	2,596.00	1,617.09	1,994.85
汕梅高速（路达）	2,270.00	3,996.70	4,567.89
天汕国家重点公路粤境蕉岭广福至梅县城东段及梅州西环	1,881.00	3,401.00	1,936.00
汕揭高速	1,500.00	4,199.79	3,272.58
兴汕高速兴宁至五华段	1,086.00	940.07	727.54
汕（头）湛（江）高速公路惠州至清远段	82.00	-	-
合计	41,770.00	58,806.33	43,125.76

截至 2021 年 3 月末，公司在建收费公路项目共计 2 个，为广东省连州（湘粤界）至怀集公路连州连接线和二广高速公路连山至贺州支线（粤境段），总建设里程为 11.36 公里，总投资额为 15.74 亿元，已投资 0.45 亿元，未来仍需投资 15.29 亿元；拟建项目一个，为潮汕环线京灶大桥项目，计划建设里程 3.11 公里，计划总投资 22.89 亿元。

表 6 截至 2021 年 3 月末公司负责在建收费公路项目情况表（单位：公里、亿元）

在建项目名称	资本金比例	建设里程	建设工期	总投资	累计完成投资额
广东省连州（湘粤界）至怀集公路连州连接线	35.00	4.87	2017~2021	4.60	0.31
二广高速公路连山至贺州支线（粤境段）	40.00	6.49	2020~2023	11.14	0.14
合计	-	11.36	-	15.74	0.45
拟建项目名称	建设里程	计划总投资	计划建设周期		
潮汕环线京灶大桥	3.11	22.89	2021~2025		

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2020 年，公司营业收入仍主要来源于通行费收入，受疫情影响公司通行费收入同比大幅下降；由于免收通行费期间相关成本计入无形资产，公司毛利率同比变化较小；同期，公司运营路产规模同比有所增长，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。



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小幅下降，对利息及债务的保障能力仍较强；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；公司负债规模有所下降，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，公司营业收入同比大幅下降；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；公司投资收益大幅增长，是 2020 年公司利润的重要补充；2021 年一季度，公司营业收入同比大幅增长。

2020 年，公司营业收入同比减少 10.71 亿元，毛利率同比变化较小。公司期间费用为管理费用和财务费用，财务费用比重仍较大，公司财务费用同比增长 15.69%，仍处于较高水平，一定程度上影响公司盈利水平。2020 年，投资收益大幅增长至 9.86 亿元，主要由于公司出售所持招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）0.08%的股票，以及确认深圳高速公路股份有限公司（以下简称“深圳高速”）投资收益，成为 2020 年公司利润的重要补充。同期，公司利润总额和净利润分别实现 5.87 亿元和 3.76 亿元，同比分别下降 6.85%和 36.31%。同期，公司总资产报酬率同比小幅增长，净资产收益率同比有所下降。

表 7 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	19.41	57.77	68.48	66.71
毛利率	46.39	43.71	43.15	43.00
期间费用	6.42	27.86	24.03	25.60
管理费用	0.86	3.64	3.10	2.60
财务费用	5.56	24.21	20.93	23.00
期间费用/营业收入	33.09	48.22	35.10	38.38
投资收益	-1.18	9.86	1.12	0.95
营业利润	1.39	5.50	6.23	3.67
利润总额	1.46	5.87	6.30	3.85
净利润	1.35	3.76	5.91	1.91
总资产报酬率	0.63	2.70	2.17	2.11
净资产收益率	0.43	1.21	1.68	0.58

数据来源：根据公司提供资料整理

随着疫情防控取得较大进展，2021 年 1~3 月，公司营业收入同比大幅回升至 19.41 亿元；期间费用同比有所下降，其中财务费用同比下降 29.44%。同期，



公司投资收益为-1.18 亿元，主要为对广佛肇公司的投资损益；公司利润总额和净利润分别实现 1.46 亿元和 1.35 亿元。

2、现金流

2020 年，公司经营性净现金流规模小幅下降，主营业务获现能力仍较好，对利息及债务的保障能力仍较强；由于出售所持金融资产，投资性净现金流净流出规模同比大幅缩小。

2020 年，车辆通行费收入仍是公司经营性现金流的主要来源，公司现金流获现能力较好；公司经营性净现金流规模同比下降 6.12 亿元，主要受 2020 年公司通行费收入同比下降影响；经营性净现金流对利息及债务的保障能力仍较强。2020 年，投资性净现金流仍处于净流出状态，规模同比大幅缩减，主要由于公司出售所持招商银行股份，且在建项目和购建固定资产的支出同比有所下降。

2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 17.08 亿元，同比大幅增长；因在建项目投资进度有所减缓，投资性净现金流净流出规模同比小幅缩小。

表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	17.08	44.99	51.11	52.07
投资性净现金流	-8.86	-66.35	-101.51	-112.20
经营性净现金流/流动负债	32.30	78.25	78.63	74.90
经营性净现金流/总负债	2.10	5.19	5.64	6.13
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.13	1.36	1.40	1.43

数据来源：根据公司提供资料整理

综上所述，2020 年，公司经营性净现金流规模仍较大，投资性净现金流净流出规模同比大幅缩小，公司整体现金流水平对债务的保障能力较好。

3、债务收入

2020 年，公司债务融资能力仍很强，授信额度较充裕，债务收入对公司偿债形成较好保障。

公司融资能力仍很强，2020 年，公司筹资性现金流入主要以银行借款为主，流出以还本付息为主。公司银行借款期限结构主要为长期，仍以质押借款和信用借款为主。截至 2021 年 3 月末，公司获得金融机构授信额度共计 1,199.99 亿元，未使用额度为 484.55 亿元，授信额度较充裕。同期末，公司存续债券包括公司债、企业债、中期票据等。2020 年，由于借款规模增加，公司筹资性净现金流大幅增长；2021 年 1~3 月，公司筹资性净现金流转为净流出 4.59 亿元。

预计未来 1~2 年，公司债务收入仍将以银行借款及债券发行为主，融资能力很强，债务收入对公司偿债形成较好保障。

**表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	4.20	127.79	108.54	149.85
借款所收到的现金	4.20	126.26	96.71	116.13
筹资性现金流出	8.79	91.86	103.58	73.77
偿还债务所支付的现金	2.38	53.30	62.88	34.35
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	6.41	35.07	38.10	37.43
筹资性净现金流	-4.59	35.93	4.96	76.08

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

公司是广东省交通集团下属重要子公司之一，在广东省高速公路行业内仍具有重要地位，2020 年，公司继续得到政府和股东在资本金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。公司是广东省交通集团的重要子公司之一，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。

资本金方面，2020 年，公司潮汕环线项目收到地方财政补助 1.52 亿元，计入资本公积；补贴方面，公司获得取消高速公路省界收费站补助 1.49 亿元以及各类政府补助 95.81 万元。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。

政策方面，2020 年，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 月起在剩余经营期限内摊销。

总体来看，公司是广东省交通集团下属重要子公司之一，在广东省高速公路行业内仍具有重要地位，2020 年，公司继续得到政府和股东在资本金等方面的有力支持。



5、可变现资产

2020 年末，受子公司股权划出影响，公司无形资产规模同比大幅下降，导致资产总额有所下降，资产结构仍以非流动资产为主；受限资产规模仍较大，对公司资产流动性造成一定影响。

2020 年末，公司总资产同比下降 11.20%，主要由于广佛肇公司公路肇庆大旺至封开江口段项目随广佛肇公司一同划出使得无形资产规模下降；资产结构仍以非流动资产为主，在总资产中占比下降至 94.80%。

表 10 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	38.09	3.39	34.46	3.06	19.90	1.57	64.70	5.29
其他应收款	6.62	0.59	6.74	0.60	7.43	0.59	9.73	0.80
其他流动资产	15.50	1.38	15.50	1.38	8.63	0.68	0.06	0.01
流动资产	61.72	5.49	58.55	5.20	37.66	2.97	77.42	6.33
长期股权投资	25.13	2.23	26.39	2.34	3.17	0.25	3.17	0.26
固定资产	623.75	55.47	636.76	56.54	656.30	51.75	617.33	50.48
在建工程	391.08	34.78	381.52	33.88	311.39	24.55	276.33	22.59
无形资产	7.69	0.68	7.78	0.69	230.41	18.17	225.52	18.44
其他非流动资产	13.43	1.19	13.41	1.19	12.41	0.98	13.83	1.13
非流动资产	1,062.86	94.51	1,067.63	94.80	1,230.51	97.03	1,145.62	93.67
总资产	1,124.57	100.00	1,126.18	100.00	1,268.16	100.00	1,223.04	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产以货币资金、其他应收款和其他流动资产为主。2020 年末，公司货币资金同比大幅上涨，主要当年公司在建项目多处于收尾阶段，需支付的工程款同比有所下降。公司其他应收款主要包括和集团内公司的往来款及融资租赁押金等；2020 年末，公司其他应收款同比小幅下降，其中与广东省交通集团和新粤有限公司等关联企业的往来款和垫付款占比为 82.13%；账龄较长，以 5 年以上为主。同期末，其他流动资产同比增长 6.87 亿元，主要是因原子公司广佛肇公司划出公司合并范围而产生的委托借款 7.50 亿元。

公司非流动资产以长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产为主，其中以公路路产为主的固定资产占比最大。2020 年末，长期股权投资增长至 26.39 亿元，主要由于对广佛肇公司和深圳高速的股权投资变更为长期股权投资权益法进行核算；2020 年，公司无偿划转所持的 35%广佛肇公司股权后对其持股 40%；截至 2020 年末，公司对深圳高速持股 2.84%，为其第五大股东。公司固定资产同比小幅下降，系正常计提折旧所致。同期末，公司在建工程同比有所增长，主要由于汕湛高速惠清段、潮汕环线和兴汕高速五华至陆河段等在建工程项目规模增长。公司无形资产主要是收费公路特许经营权和小部分软件版权，2020 年，无



形资产大幅减少至 7.78 亿元，主要由于广佛肇公司不再并表，其所运营的广佛肇公司公路肇庆大旺至封开江口段项目减少所致；同时，根据政府相关文件，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，并自 2020 年 5 月起在剩余经营期限内进行摊销。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值总计为 967.34 亿元，主要为用于向金融机构质押借款的高速公路收费权，受限资产规模较大，对公司资产流动性造成一定影响。

2021 年 3 月末，公司资产规模较 2020 年末略有下降，仍以非流动资产为主。

（二）债务及资本结构

2020 年末，公司总负债同比有所下降，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，公司总负债同比下降 11.11%，负债结构仍以非流动负债为主，有息债务在总负债中占比仍较高。2020 年末，公司资产负债率同比小幅增长，仍处于较高水平。

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，公司应付账款同比变化较小，主要为未结算的工程款，账龄在 1 年以内和 3 年以上的应付账款占总额比重分别为 52.89%和 29.05%。同期末，公司其他应付款同比小幅下降，主要为应付工程质量保证金、履约保证金及集团控股关联方往来款。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款 13.40 亿元、应付债券 10.00 亿元和融资租赁款 1.90 亿元。

表 11 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	10.02	1.23	11.78	1.44	11.02	1.20	14.88	1.66
其他应付款	10.27	1.26	12.29	1.51	19.65	2.14	25.84	2.89
一年内到期的非流动负债	29.74	3.66	25.30	3.10	26.20	2.86	25.12	2.81
流动负债合计	53.34	6.56	52.39	6.42	62.60	6.82	67.40	7.53
长期借款	623.12	76.66	621.28	76.17	697.72	76.04	705.29	78.78
应付债券	90.00	11.07	90.00	11.03	100.00	10.90	100.00	11.17
其他非流动负债	36.79	4.53	36.79	4.51	36.79	4.01	-	-
非流动负债合计	759.48	93.44	763.21	93.58	854.92	93.18	827.88	92.47
负债总额	812.82	100.00	815.60	100.00	917.52	100.00	895.28	100.00
短期有息债务	29.74	3.66	25.30	3.10	32.45	3.54	25.83	2.89
总有息债务	783.13	96.35	776.78	95.24	872.05	95.04	839.70	93.79
资产负债率		72.28		72.42		72.35		73.20

数据来源：根据公司提供资料整理



公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2020 年末，公司长期借款金额同比增长 76.44 亿元，主要为质押借款 610.74 亿元和信用借款 10.54 亿元。截至 2020 年末，公司应付债券余额同比减少 10.00 亿元，为计入一年内到期的非流动负债的“14 粤路桥 MTN001”。同期，公司其它非流动负债仍为粤澳基金，同比金额不变。

截至 2021 年 3 月末，公司总负债较 2020 年末略有下降，仍以非流动负债为主，其中其他应付款较 2020 年末有所下降，一年内到期的非流动负债有所增长。

2020 年末，公司有息债务规模同比有所下降，占总负债比重仍较大，公司整体债务负担仍较重；公司主要为公路项目建设进行的融资，债务期限仍以 5 年以上为主，短期偿债压力很小。

截至 2020 年末，公司总有息债务同比有所增长，在总负债中占比升至 95.24%，公司整体债务负担仍较重。从期限结构来看，短期有息债务总额为 25.30 亿元，占总息债务的比重为 3.26%，短期偿债压力很小；公司有息债务期限以 5 年以上为主，主要是公司为公路项目建设的银行长期借款和发行的债券，期限均较长。

表 12 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	25.30	16.66	20.21	20.75	26.21	667.65	776.78
占比	3.26	2.14	2.60	2.67	3.37	85.95	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司对外担保比率较低，或有风险较低。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 11.17 亿元，担保比率为 3.58%，担保比率较低，或有风险较低。担保对象为广佛肇公司和广东利通置业投资有限公司（以下简称“利通置业”），其中利通置业是广东省交通集团的子公司，主要经营房地产开发业务。

2020 年末，主要由于划出子公司股权，公司所有者权益有所下降。

2020 年末，公司所有者权益同比有所下降，其中资本公积同比少 16.35 亿元，主要由于公司无偿划拨广佛肇公司 35%的股权导致资本公积减少 17.88 亿元以及收到潮汕换线项目的政府补助 1.53 亿元；盈余公积同比增长 0.80 亿元，未分配利润同比下降 1.15 亿元。2021 年 3 月末，公司未分配利润较 2020 年末增长 1.17 亿元，其余科目变化均无变化。

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 1.63 倍，盈利对利息的保障水平有所提高。



公司流动性偿债来源以债务收入、经营性净现金流和现金及现金等价物为主。2020 年，公司经营性净现金流和筹资性现金流入分别为 44.99 亿元和 127.79 亿元。公司剩余授信额度较大，仍有一定融资空间。2020 年末，公司非受限货币资金为 34.46 亿元，流动比率和速动比率均为 1.12 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度需改善。

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“14 粤路桥 MTN001”、“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”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。由其为广东路桥发行的“14 粤路桥 MTN001”、“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”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，“14 粤路桥 MTN001”、“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”



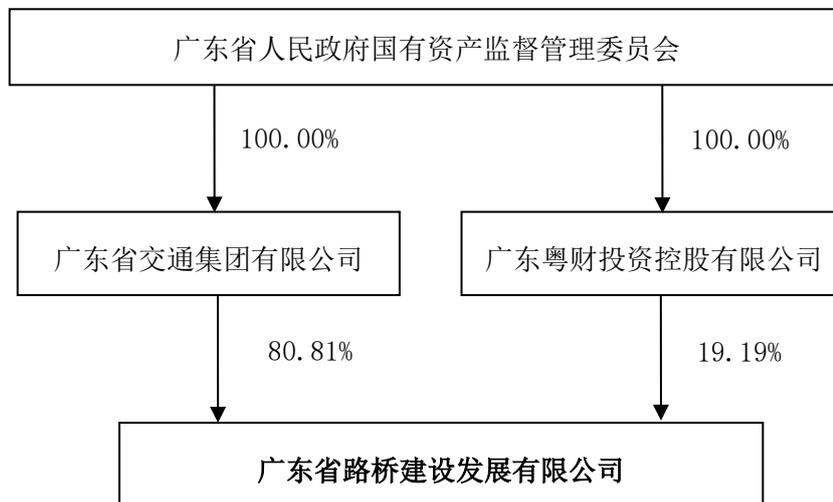
到期不能偿付的风险极小。2020 年，广东省经济实力继续增强，高速公路建设投资保持较快增长，高速公路通车里程在全国各省及自治区中仍位居第一；公司运营路段集中在粤东北和粤西北地区，拥有多条广东省连接周边省的重要道路，主要路段质量较高；公司在广东省高速公路行业内仍具有重要地位，继续得到政府和股东在资金和政策等方面的有力支持。同时，2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入同比明显下降，利润水平受到较大影响；公司有息债务占总负债比重较大，整体债务负担仍较重。广东省交通集团为“14 粤路桥 MTN001”、“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”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“14 粤路桥 MTN001”、“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



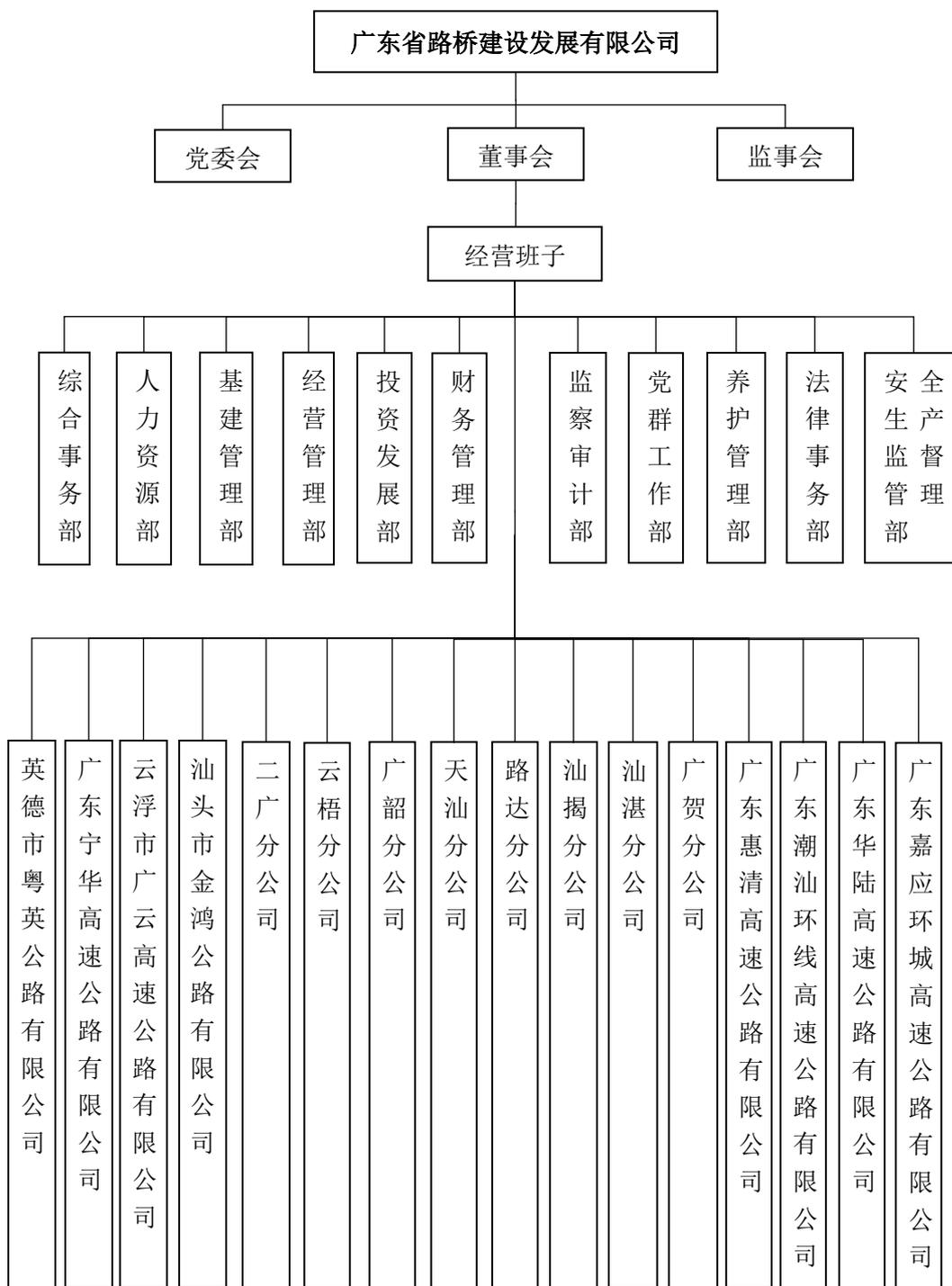
附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末广东省路桥建设发展有限公司股权结构图





1-2 截至 2021 年 3 月末广东省路桥建设发展有限公司组织结构图





附件 2 主要经营指标

2-1 截至 2021 年 3 月末广东省路桥建设发展有限公司全资、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	权益占比
全资及控股路段			
京港澳高速粤境甘塘至太和段	199.33	1998~2026	100.00
汕梅高速（路达）	64.20	1999~2029	100.00
汕梅高速（粤嘉）	29.55	2001~2030	100.00
广梧高速马安至河口段	37.42	2002~2027	70.00
天汕国家重点公路粤境蕉岭	81.58	2004~2034	100.00
广福至梅县城东段及梅州西环			
汕揭高速	55.70	2006~2031	100.00
广梧高速河口至平台段	98.70	2010~2035	100.00
二广高速怀集至三水段（广贺）	116.87	2010~2035	100.00
云罗高速双凤至双东段	32.40	2012~2037	100.00
云罗高速双东-替滨段	33.00	2013~2038	100.00
二广高速粤境连州至怀集段	186.85	2014~2038	100.00
汕湛高速公路揭西大溪至博罗石坝段	167.26	2015~2040	100.00
兴汕高速兴宁至五华段	83.98	2017~2042	90.00
汕（头）湛（江）高速公路惠州至清远段	125.75	2020~2045	91.45
兴（宁）汕（尾）高速公路五华至陆河段	48.20	2020~2045	46.47
潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）项目	78.94	2020~2045	80.85
梅大高速公路梅州东环支线项目	16.46	2020~2045	63.13
合计	1,456.19	-	-
参股路段			
广佛肇高速公路肇庆大旺至封开江口段	174.88	2016~2041	40.00
G80 广昆高速公路粤境横江至马安段	51.13	2002~2031	25.00
合计	226.01	-	-

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 广东省路桥建设发展有限公司（合并）主要财务数据

(单位：万元)

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	380,929	344,642	198,975	647,038
应收账款	15,005	18,351	15,886	8,425
固定资产	6,237,527	6,367,565	6,562,962	6,173,306
总资产	11,245,711	11,261,811	12,681,631	12,230,420
其他应付款	102,717	122,915	196,450	258,428
流动负债合计	533,411	523,906	625,980	674,027
长期借款	6,231,186	6,212,810	6,977,181	7,052,885
应付债券	900,000	900,000	1,000,000	1,000,000
长期应付款	34,861	34,093	50,997	85,765
非流动负债合计	7,594,829	7,632,071	8,549,223	8,278,803
负债合计	8,128,240	8,155,977	9,175,203	8,952,830
实收资本（股本）	909,552	909,552	909,552	909,552
资本公积	2,028,103	2,028,103	2,191,619	2,072,564
所有者权益	3,117,471	3,105,834	3,506,428	3,277,590
营业收入	194,098	577,700	684,773	667,102
利润总额	14,562.35	58,729.79	63,046.86	38,510.21
净利润	13,463	37,617	59,061	19,061
经营活动产生的现金流量净额	170,781	449,871	511,122	520,658
投资活动产生的现金流量净额	-88,594	-663,488	-1,015,101	-1,122,024
筹资活动产生的现金流量净额	-45,899	359,283	49,581	760,808
EBIT	71,222	304,133	275,385	258,238
EBITDA	-	536,021	533,208	527,734
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.63	1.46	1.45
总有息债务	7,831,332	7,767,805	8,720,542	8,396,963
毛利率	46.39	43.71	43.15	43.00
总资产报酬率	0.63	2.70	2.17	2.11
净资产收益率	0.43	1.21	1.68	0.58
资产负债率（%）	72.28	72.42	72.35	73.20
应收账款周转天数（天）	7.73	2.67	1.60	1.09
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.13	1.36	1.40	1.43
担保比率（%）	3.58	2.36	0.05	2.19



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	2021年1~3月(未经审计)	2020年	2019年	2018年
货币资金	2,409,124	2,051,919	2,368,945	2,807,528
应收账款	164,032	162,951	140,025	142,437
存货	271,610	247,341	769,980	248,696
固定资产	24,542,814	25,025,606	25,016,797	24,361,593
总资产	44,852,336	44,628,833	42,457,626	39,791,032
短期借款	214,319	245,400	31,405	8,980
其他应付款	1,035,115	1,104,428	1,242,798	1,236,241
流动负债合计	3,536,610	3,735,302	3,765,456	3,536,006
长期借款	24,175,537	23,861,737	21,707,894	21,167,440
应付债券	3,181,939	3,181,902	3,207,629	2,923,634
长期应付款	47,901	59,800	114,439	81,675
非流动负债合计	28,681,629	28,383,969	26,190,816	24,576,712
负债合计	32,218,239	32,119,271	29,956,271	28,112,718
实收资本(股本)	2,680,000	2,680,000	2,680,000	2,680,000
资本公积	4,700,555	4,691,133	4,378,969	4,072,996
所有者权益	12,634,097	12,509,562	12,501,354	11,678,314
营业收入	1,248,488	4,061,317	4,880,709	4,681,247
利润总额	179,336	349,135	753,964	928,490
净利润	126,892	165,869	525,413	679,981
经营活动产生的现金流量净额	970,598	1,494,662	2,722,254	2,448,000
投资活动产生的现金流量净额	-426,092	-3,007,410	-2,747,442	-3,076,501
筹资活动产生的现金流量净额	-9,493	1,160,943	-390,857	1,415,035
EBIT	429,884	1,381,058	1,643,057	1,811,016
EBITDA	-	2,733,536	3,154,994	3,067,214
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.16	2.74	2.67
总有息债务	28,624,017	29,109,923	26,757,026	25,169,743
毛利率	35.94	30.20	36.91	37.66
总资产报酬率	0.96	3.09	3.87	4.55
净资产收益率	1.00	1.33	4.20	5.82
资产负债率(%)	71.83	71.97	70.56	70.65
应收账款周转天数(天)	10.96	13.43	10.42	11.64
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	3.13	1.18	2.36	2.13
担保比率(%)	11.94	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³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。



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。