



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2022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
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00495

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”、“21 粤高 02”、“22 粤高 01”和“22 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”、“21 粤高 02”、“22 粤高 01”和“22 粤高 02”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

二〇二二年六月二十四日



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	2021	2020	2019
总资产	1,267.22	1,241.20	1,222.32
所有者权益	335.66	313.67	312.90
总有息债务	869.29	868.71	849.65
营业收入	126.92	96.65	122.22
净利润	4.83	5.46	1.32
经营性净现金流	99.26	71.68	89.80
毛利率	31.81	30.78	31.99
总资产报酬率	2.98	3.80	3.30
资产负债率	73.51	74.73	74.40
债务资本比率	72.14	73.47	73.09
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	2.83	2.24	2.55
经营性净现金流/总负债	10.68	7.80	9.68

注：公司提供了 2021 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表分别进行了审计，并均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	2021.06
12广东高速债	15	15	AAA	AAA	2021.06
14广东高速债/14粤高债	20	15	AAA	AAA	2021.06
16粤高01	20	15	AAA	AAA	2021.06
16粤高02	10	15	AAA	AAA	2021.06
18广东高速债01/18粤高01	10	15	AAA	AAA	2021.06
19广东高速债01/19粤高01	20	15	AAA	AAA	2021.06
21粤高01	15	10	AAA	AAA	2021.06
21粤高02	5	15	AAA	AAA	2021.06
22粤高01	10	10	AAA	AAA	2022.02
22粤高02	10	15	AAA	AAA	2022.02

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建设和运营管理工作。跟踪期内，广东省经济实力继续增强，高速公路通车里程在全国各省及自治区中仍位居第一，广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境；公司是广东省交通集团有限公司（以下简称“广东交通集团”）下属营运里程最长的子公司，在广东省高速公路行业内发挥重要作用；2021 年，公司继续得到政府及股东在项目建设资本金、补贴等方面的有力支持。同时，公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力；2021 年以来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。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2021 年，广东省经济实力继续增强，高速公路通车里程在全国各省及自治区中仍位居第一，广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境；
- 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发挥重要作用；
- 2021 年，公司继续得到政府及股东在项目建设资本金、补贴等方面的有力支持；
- 广东交通集团为“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。

主要风险/挑战：

- 公司在建项目投资规模仍较大，面临一

定的资本支出压力；

- 2021 年以来，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。



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.5，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（15%）	7.00
（一）区域环境	7.00
要素二：财富创造能力（58%）	5.75
（一）产品与服务竞争力	6.17
（二）盈利能力	4.83
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	6.00
（一）债务状况	5.51
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	6.25
调整项	无
模型结果	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。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



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	22 粤高 01	AAA	2022/02/11	王泽、肖冰	收费公路企业信用评级方法 (V. 4)	点击阅读全文全文
	22 粤高 02	AAA				
AAA/ 稳定	10 广东高速债	AAA	2021/06/17	王泽、肖冰	收费公路企业信用评级方法 (V. 4)	点击阅读全文全文
	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				
	21 粤高 01	AAA				
AAA/ 稳定	21 粤高 02	AAA	2021/04/19	王泽、李旭华	收费公路企业信用评级方法 (V. 3.1)	点击阅读全文全文
	21 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)	点击阅读全文全文
AAA/ 稳定	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)	点击阅读全文全文
AAA/ 稳定	16 粤高 02	AAA	2016/08/03	李晓然、滕堃、王文君	大公评级方法总论 (修订版)	点击阅读全文全文
AAA/ 稳定	16 粤高 01	AAA	2016/06/02	马立颖、滕堃	大公评级方法总论 (修订版)	点击阅读全文全文
AAA/ 稳定	10 广东高速债	AAA	2016/05/31	滕堃、陈映君	大公评级方法总论 (修订版)	点击阅读全文全文
	12 广东高速债	AAA				
	14 广东高速债/14 粤高债	AAA				
AA+/ 稳定	14 广东高速债/14 粤高债	AAA	2014/06/18	曹洁、王博	大公评级方法总论	点击阅读全文全文
AA+/ 稳定	12 广东高速债	AAA	2012/05/29	成念良、杨姗姗、李旭敏	行业信用评级方法总论	点击阅读全文全文
AA+/ 稳定	10 广东高速债	AAA	2010/04/01	霍志辉、胡晓群	行业信用评级方法总论	点击阅读全文全文



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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



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	均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	深汕西高速公路改扩建项目、偿还公司债务、补充公司流动资金	
21 粤高 02	5.00	5.00	2021.04.23~2036.04.23	深汕西高速公路改扩建项目、偿还公司债务、补充公司流动资金	
22 粤高 01	10.00	10.00	2022.04.22~2032.04.22	深汕西高速公路改扩建项目、偿还公司债务、补充公司流动资金	
22 粤高 02	10.00	10.00	2022.04.22~2037.04.22	深汕西高速公路改扩建项目、偿还公司债务、补充公司流动资金	

数据来源: 根据公司提供资料整理

主体概况

广东高速的前身是经广东省交通厅《关于成立广东省公路建设公司的通知》(粤交办【1985】009号)批准,于1985年1月3日正式成立的广东省公路建设公司,主要负责广东省大中型公路建设工程项目的组织实施。2002年7月,公司整体改制为有限责任公司,并正式更为现名,注册资本48亿元。经过多次注资,截至2021年末,公司注册资本和实收资本均为人民币124.89亿元,广东



省交通集团对公司持股 86.48%，广东粤财投资控股有限公司持股 13.52%，实际控制人为广东省交通集团。

公司章程及组织架构较上年没有变化，整体来看，公司组织结构基本适应公司现阶段的发展需要。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司共 7 家（见附件 1-3），较 2020 年末无变化。

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 2022 年 3 月 2 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

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，经济发展质量有望进一步提升；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。2021 年，以珠三角为核心区域的广东省经济实力继续增强，高速公路通车里程在全国各省及自治区中仍位居第一，广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易净出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿



元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（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。

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。

从近年来交通运输部披露的数据来看，收费公路里程数逐年上涨，但增幅有所放缓。截至 2020 年末，全国收费公路里程数 17.92 万公里，同比净增加 8,149 公里。其中，收费高速公路 15.29 万公里，占全国收费公路里程比重为 85.30%，同比增加 10,079 公里。全国收费公路共有主线收费站 965 个，同比减少 302 个。2020 年末，全国收费公路累计建设投资总额 108,075.10 亿元，同比净增加 12,979.00 亿元，增长 13.60%；同期，全国收费公路债务余额 70,661.20 亿元，同比增长 14.80%。2020 年，全国收费公路通行费收入 4,868.20 亿元，同比增长 54.20%，我国收费高速公路债务余额规模庞大且逐年增长。

总体来看，全国收费公路里程数增速放缓，2021 年疫情的多点散发对出行、运输造成一定程度影响。综合考虑经济增长及出行恢复情况，疫情防控形势整体好转，客货运规模已呈修复态势。



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，高速收费体系建设更加完善，2021 年国家全面推广高速公路差异化收费；为缓解免收通行费政策给收费公路企业造成的资金压力，各地方陆续出台延长收费期限等配套保障政策；未来行业长期发展仍呈现良好态势。

收费方面，2021 年 6 月，交通运输部、国家发改委、财政部联合发布《全面推广高速公路差异化收费实施方案》，将多省试点的高速公路差异化收费方式全面推广，提出了分路段、分车型（类）、分时段、分出入口、分方向、分支付方式六种差异化收费模式，持续提升高速公路网通行效率，降低高速公路出行成本，促进物流业降本增效。

疫情防控方面，自 2020 年 5 月 6 日起，全国收费公路恢复收取车辆通行费。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。同时，交通运输部亦表示将另行研究出台相关配套保障政策，统筹维护收费公路债权人、投资者和经营者的合法权益。

交通基建方面，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，以基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网，实现国际国内互联互通、全国主要城市立体畅达、县级节点有效覆盖，有力支撑“全国 123 出行交通圈¹”和“全球 123 快货物流圈²”为 2035 年发展目标，实现国家高速公路网 16 万公里左右、普通国道网 30 万公里左右的建设目标。

总体来看，高速公路行业政策性较强，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，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，将成为国家政策倾斜方向，未来行业长期发展仍呈现良好态势。

¹ 都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖。

² 国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达。



（三）区域环境

2021 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仍位居第一；广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境，省内高速公路路网进一步完善，路网效应优势继续增强。

广东省是我国经济最发达的省份之一，也是华南地区经济发展的龙头，全省经济长期保持着较高的增长速度，经济总量连续多年居全国首位。2021 年，广东省主要经济指标同比继续增长，增速大幅上升；同期，广东省实现地区生产总值 123,369.67 亿元，同比增长 8.0%；全省地方一般预算收入为 14,103.43 亿元，同比增长 9.1%；广东省经济和财政实力进一步增强。2021 年，广东省全年货物进出口总额为 82,680.3 亿元，同比大幅上涨 16.7%，主要因出口额和进口额均同比增长所致，其中，广东省与“一带一路”沿线地区的进出口额保持增长，2021 年同比增长 16.3%。

表 2 2019~2021 年广东省主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	124,370	8.0	110,761	2.3	107,671	6.2
地方一般预算收入	14,103	9.1	12,922	2.1	12,651	4.5
规模以上工业增加值	-	9.0	-	1.5	-	4.7
固定资产投资	-	6.3	-	7.2	-	11.1
社会消费品零售总额	44,188	9.9	40,208	-6.4	42,664	8.0
进出口总额	82,680	16.7	70,845	-0.9	71,437	-0.2
公路运输总量：旅客（亿人）	2.76	-49.8	5.49	-45.6	10.10	-4.0
货物（亿吨）	26.75	15.7	23.12	-3.6	31.93	4.8
公路运输周转量：旅客（亿人公里）	266	-52.2	556	-49.1	1,093	-2.5
货物（亿吨公里）	2,980	18.1	2,524	-1.6	4,114	5.7
三次产业结构	4.0:40.4:55.6		4.3:39.2:56.5		4.0:40.5:55.5	

数据来源：2019~2021 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。2021 年，广东省新增高速公路通车里程 548 公里，年末全省通车总里程达 1.1 万公里，在全国各省及自治区中仍位居第一；其中，大湾区高速公路通车里程达 4,972 公里，路网密度达到 9.1 公里/百平方公里，在国内外主要城市群中位居前列。

公路运输方面，2021 年，广东省旅客运输总量为 2.76 亿人，旅客运输周转量完成 265.96 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均有所增长，同比增长分别为 15.7%和 18.1%。





2022 年 1~3 月，广东省实现地区生产总值为 28,498.79 亿元，同比增长 3.3%，其中，第一产业增加值为 976.15 亿元，同比增长 6.7%；第二产业增加值为 10,920.95 亿元，同比增长 4.8%；第三产业增加值为 16,601.69 亿元，同比增长 2.1%。同期，规模以上工业增加值 8,925.13 亿元，同比增长 5.8%，全社会固定资产投资同比增长 6.2%；进出口总值 18,367.2 亿元，同比增长 0.6%。

根据广东省政府公布的《广东省综合交通运输体系“十四五”发展规划》，广东省将加快推动综合立体交通网布局，提升客货运输服务品质，增强交通运输综合治理能力，建成贯通全省、畅通国内、连接世界的现代综合交通运输体系。

总体来看，2021 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；广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境，省内高速公路路网进一步完善，路网效应优势继续增强。

财富创造能力

2021 年，通行费收入仍是公司最主要的收入和利润来源；由于 2020 年部分月份实行免收通行费政策，因此 2021 年公司营业收入同比有所增长，毛利润及毛利率亦有所增长。

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。2021 年，随着疫情得到控制，公司实现营业收入 126.92 亿元，同比增长 31.32%，毛利润及毛利率亦有所增长；其中通行费收入同比增长 30.38 亿元，主要是 2020 年部分月份免收通行费所致，路产运营情况受疫情影响已较小。公司其他业务主要包括租赁、劳务补偿费等，2021 年，其他业务收入和毛利润规模仍较小，对营业收入及利润的影响有限。

表 3 2019~2021 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	126.92	100.00	96.65	100.00	122.22	100.00
通行费	126.16	99.40	95.78	99.10	121.22	99.18
其他业务	0.76	0.60	0.87	0.90	1.01	0.82
毛利润	40.37	100.00	29.75	100.00	39.10	100.00
通行费	39.71	98.37	29.10	97.80	38.61	98.76
其他业务	0.66	1.63	0.65	2.20	0.48	1.24
毛利率		31.81		30.78		31.99
通行费		31.48		30.38		31.86
其他业务		86.57		75.33		48.00

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工作，路产区位优势明显；2021 年，高速公路恢复收取通行费，公司通行费收入和车流量均有所增长。

截至 2021 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，同比未发生变化。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，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、粤北和粤西区域，分布范围较广，深汕西高速、粤赣高速、包茂高速粤境段、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。2021 年，该部分路段通行费收入规模为 53.02 亿元，有所增长，在总通行费收入中比重为 39.30%。

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。2021 年，广清高速与广乐高速通行费收入同比有所增长，车流量增幅明显，收入规模在公司通行费收入中比重仍较大，单公里通行费收入水平仍较高。京港澳高速粤境北段地处山区，2021 年通行费收入小幅增长，单公里通行费收入偏低。

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。2021 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；其中，2020 年末，公司无偿划转广东罗阳高速公路有限公司 51% 股权至广东省公路建设有限公司（以下简称“广东公路建”），不再纳入合并范围。

2021 年，高速公路恢复收取通行费，公司通行费收入和车流量均有所增长。公司试运营路段紫惠高速和海陵岛大桥，试运营路段通行费收入同比增长 4.79 亿，主要因为紫惠高速和海陵岛大桥均于 2020 年 12 月底建成通车。

**表 4 2019~2021 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 ³			车流量		
	2021 年	2020 年	2019 年	2021 年 ⁴	2020 年	2019 年
广乐高速	34.57	25.59	32.81	3,879	2,543	3,041
潮惠高速	21.01	15.03	18.26	4,149	2,788	3,905
广清高速	13.34	9.96	12.64	8,319	5,560	7,759
深汕西高速	9.57	7.35	9.18	4,786	3,389	4,497
粤赣高速	8.84	6.61	8.29	2,793	2,074	2,882
河惠高速	7.29	5.72	7.82	3,728	2,751	3,938
肇花高速	6.59	5.58	6.42	3,593	2,525	3,251
茂湛高速	5.11	3.80	5.50	2,123	1,312	2,081
阳茂高速	5.08	3.60	5.73	1,694	1,031	1,680
汕汾高速	3.74	2.38	3.06	3,424	2,271	2,935
湛徐高速	3.55	2.57	3.16	1,286	701	1,113
揭普惠高速	2.56	1.96	2.17	2,536	1,517	2,198
渝湛高速	2.01	1.80	2.46	1,031	720	1,165
包茂高速	1.83	1.43	1.58	1,090	741	1,142
京港澳高速粤境北段	1.55	1.21	1.23	1,307	745	1,376
新台高速	1.54	1.07	1.30	1,419	894	1,203
西部沿海阳江段	0.81	0.72	0.89	645	456	714
阳阳高速	0.71	0.51	0.59	738	440	637
湛徐高速徐闻港支线	0.24	0.07	—	254	65	—
罗阳高速	0.00	1.69	1.76	—	1,149	1,158
正式通车路段小计	129.96	98.65	124.85	—	—	—
紫惠高速	4.28	—	—	1,168	—	—
海陵岛大桥	0.36	—	—	200	—	—
兴汕高速汕尾段一期	0.29	0.15	—	388	182	—
试运营路段小计	4.94	0.15	—	—	—	—
合计	134.89	98.80	124.85	—	—	—

数据来源：根据公司提供资料整理

从单公里通行费收入方面来看，公司平均单公里通行费收入为 629.55 万元/公里；2021 年，排名前五的高速公路分别为广清高速、广乐高速、肇花高速、河惠高速和潮惠高速，广乐高速单公里通行费收入超过肇花高速。同期，上述五路段通行费收入均有所增长，主要是 2020 年受新冠疫情防控 and 暂停收费政策的影响，本年度各项目恢复正常运营；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 61.38%，对总通行费收入的贡献仍较显著。

³ 注：2021 年及此前，试运营路段通行费收入未计入公司营业收入；罗阳高速 2021 年起不纳入公司合并范围；为保持数据可比性，通行费收入统计口径均为含税收入，故与公司审计报告中披露数据存在差异。

⁴ 2020 年各路段车流量数据为 2020 年 5~12 月数据。

**表 5 2019~2021 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		
	2021 年	2020 年	2019 年
广清高速	1,913.29	1,429.28	1,919.22
广乐高速	1,122.32	830.72	1,084.63
肇花高速	999.09	846.54	1,020.67
河惠高速	874.69	686.86	967.82
潮惠高速	830.76	594.08	722.03

数据来源：根据公司提供资料整理

高速公路养护费方面，2021 年，公司养护费用支出同比下降 5.60 亿元，其中，粤赣高速、包茂高速等高速路产养护费支出降幅较大。

表 6 2019~2021 年公司运营高速公路养护费用情况（单位：万元）

路段名称	2021 年	2020 年	2019 年
广清高速	7,721.90	9,012.01	10,038.35
京珠北高速	5,437.16	9,895.88	5,911.01
深汕西高速	2,581.58	5,670.48	5,364.21
新台高速	2,185.44	3,749.47	5,643.66
西部沿海阳江高速	1,655.08	1,633.37	9,205.30
湛徐高速	8,498.97	10,835.60	7,230.68
渝湛高速	5,790.36	10,695.63	5,414.24
粤赣高速	9,263.67	17,200.68	11,923.47
汕汾高速	6,188.62	8,697.44	12,374.44
茂湛高速	1,426.33	5,024.72	3,574.92
阳茂高速	1,802.52	3,990.89	3,416.68
阳阳高速	2,390.33	4,360.64	5,510.55
肇花高速	3,549.89	5,323.77	8,737.17
广乐高速	20,970.32	20,855.26	24,532.70
河惠高速	2,732.56	6,466.69	3,668.74
揭普惠高速	3,484.47	7,152.97	7,016.54
包茂高速	4,065.24	10,239.26	4,904.06
潮惠高速	10,871.85	8,911.22	14,084.79
罗阳高速	-	7,386.43	4,458.92
徐闻港支线高速	240.88	1,004.81	-
兴汕一期高速	358.71	100.24	-
紫惠高速	781.26	-	-
海陵岛大桥	183.32	-	-
合计	102,180.46	158,207.46	153,010.44

数据来源：根据公司提供资料整理

作为广东省内重要的高速公路建设和运营管理主体，公司承担广东省内的部分高速公路建设项目，在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力。

公司作为广东省内重要的高速公路建设和运营管理主体，承担广东省内的部分高速公路项目建设实施。根据公司提供的资料，截至 2022 年 3 月末，公司在建项目共计 5 个，总建设里程为 425.35 公里，总投资额为 651.46 亿元，累计已完成投资 189.59 亿元，公司未提供拟建项目；在建项目投资规模仍较大，未来投资金额需求较大，公司面临一定的资本支出压力。



截至 2022 年 3 月末,公司在建项目中,兴宁至汕尾高速公路汕尾段于 2015 年末开工,深汕西高速公路改扩建项目和茂湛高速公路改扩建项目为公司高速路产的改扩建工程,均于 2018 年开工,长深高速公路改扩建和湛徐高速公路乌石支线已于 2021 年 12 月底开工;改扩建项目路段所处地段较好,预计未来能为公司继续产生的良好的现金流。

表 7 截至 2022 年 3 月末公司在建项目情况 (单位: %、公里、亿元)

序号	项目名称	资本金比例	建设里程	建设工期	总投资	累计完成投资额
1	兴宁至汕尾高速公路汕尾段一、二期	40.00	37.31	2015~2023	46.21	33.74
2	深汕西高速公路改扩建	35.00	146.58	2018~2024	291.69	96.77
3	茂湛高速公路改扩建	35.00	108.59	2018~2023	122.69	52.49
4	长深高速公路改扩建	35.00	116.35	2021~2026	170.82	4.57
5	湛徐高速公路乌石支线	40.00	16.52	2021~2024	20.06	2.03
合计		-	425.35	-	651.46	189.59

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,连接珠江三角洲区域的路产区位优势较好;通行费收入仍是其最主要的收入和利润来源,各地区路网效应优势进一步加强,有利于公司通行费收入的进一步增长;公司在建项目投资规模仍较大,面临一定的资本支出压力。

偿债来源与负债平衡

2021 年,公司路产运营情况有所恢复,营业收入有所增长,投资收益仍是公司营业利润的重要补充;经营性净现金流入规模有所增长,对债务的保障能力有所增强;公司在广东省高速公路行业内发挥重要作用,2021 年继续得到政府及股东在项目建设资本金、补贴等方面的有力支持;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。

(一) 偿债来源

1、盈利

2021 年,公司路产运营情况有所恢复,公司营业收入有所增长;公司期间费用率有所下降,仍以管理费用及财务费用为主;投资收益仍是公司营业利润的重要补充。

2021 年,公司路产运营情况有所恢复,公司营业收入有所增长,主要是通行服务业务收入同比增长 31.72%所致。同期,公司期间费用率有所下降,仍以管理费用及财务费用为主,其中财务费用同比下降 23.74%,大额的期间费用一定程度上限制了公司盈利能力的提升。同期,公司投资收益大幅减少,主要由于



2020 年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，仍是公司营业利润的重要补充；同期，公司营业利润及利润总额均有所下降。公司总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降，整体盈利能力一般。

表 8 2019~2021 年公司收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	126.92	96.65	122.22
营业成本	86.55	66.90	83.13
毛利率	31.81	30.78	31.99
期间费用/营业收入	27.65	45.96	34.36
管理费用	4.60	4.69	4.72
财务费用	30.30	39.73	37.28
研发费用	0.19	-	-
投资收益	4.73	22.13	7.02
营业利润	6.80	7.05	2.98
利润总额	6.90	7.14	2.80
净利润	4.83	5.46	1.32
总资产报酬率	2.98	3.80	3.30
净资产收益率	1.44	1.74	0.42

数据来源：根据公司提供资料整理

2、现金流

2021 年，公司经营性净现金流入规模有所增长，对债务的保障能力有所增强；投资性现金流净流出规模有所增长，主要系工程项目投入增加所致。

2021 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，受通行服务收入增加等影响，公司经营性净现金流入规模为 99.26 亿元，同比增长 27.58 亿元。同期，公司经营性净现金流对流动负债和总负债的覆盖率均有所提升，整体现金流水平对债务的保障能力有所增强。2021 年，公司投资性现金流净流出 82.54 亿元，净流出规模有所增加，主要是深汕西高速扩建项目等工程项目投资支出增加所致。

表 9 2019~2021 年公司现金流指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	99.26	71.68	89.80
投资性净现金流	-82.54	-74.23	-59.03
经营性净现金流/流动负债	136.97	101.79	115.12
经营性净现金流/总负债	10.68	7.80	9.68
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.76	1.66	2.30

数据来源：根据公司提供资料整理





3、债务收入

2021 年，公司融资渠道仍以银行借款为主，授信额度充裕，融资能力很强；同期，公司筹资性净现金流转为净流出。

公司融资渠道仍以银行借款为主，期限结构均以长期为主。2021 年，借款所收到的现金有所增长，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。截至 2022 年 3 月末，公司获得金融机构授信额度共计 589.00 亿元，未使用额度 440.72 亿元，整体授信规模充裕，融资能力较强。债券发行方面，截至 2021 年末，公司存续债券 135.00 亿元；2022 年 4 月，公司发行“22 粤高 01”和“22 粤高 02”，发行规模分别为 10.00 亿元和 10.00 亿元。2021 年，公司筹资性净现金流转为净流出 19.08 亿元，主要是公司本年对部分债务执行了提前偿还所致。

表 10 2019~2021 年公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	198.65	150.50	55.27
借款所收到的现金	181.85	139.02	51.87
筹资性现金流出	217.73	128.42	117.96
偿还债务所支付的现金	181.46	81.62	76.90
筹资性净现金流	-19.08	22.08	-62.69

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

公司在广东省高速公路行业内发挥重要作用，是广东省交通集团下属运营里程最长的子公司，2021 年继续得到政府及股东在项目建设资本金、补贴等方面的有力支持。

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，其中广东高速是广东省交通集团下属运营总里程最长的子公司，2021 年，广东高速、广东省路桥建设发展有限公司和广东公路建运营里程分别为 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发挥重要作用，截至 2021 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，2021 年，公司获得财政拨入的项目资本金补助 12.47 亿元，公司参股的广惠公司收到增城区人民政府拨付 1.40 亿元项目建设资金。补贴方面，2021 年，公司广清分公司收到清远市政府银盏支线折余价值补偿款 0.25 亿元。

总体来看，公司在广东省高速公路行业内发挥重要作用，是广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，2021 年继续得到政府及股东在项目建设资本金、补贴等方面的有力支持。

5、可变现资产

2021 年末，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主，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。

2021 年末，公司总资产规模继续增长；资产结构仍以非流动资产为主，在总资产中占比超过 95.00%。

公司流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款为主。2021 年末，公司货币资金同比小幅下降，主要为银行存款。同期末，公司应收账款同比小幅下降，主要为应收通行服务费及应收工程款；从应收对象来看，应收对象主要为广东联合电子服务股份有限公司 2.04 亿元，占应收账款总额的 99.15%，较为集中；从账龄来看，账龄在一年以内的占比 99.97%，账龄较短。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，2021 年末大幅下降至 1.93 亿元，主要由于收到出让广惠公司股权的转让款；截至 2021 年末，公司其他应收款账龄主要集中在一年以内，占比约 95.09%。预付款项主要为在建工程的未结算款或未符合合同约定扣回条件的预付工程款，2021 年末同比下降 0.19 亿元，主要是兴汕高速等项目预付账款已扣回。

表 11 2019~2021 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.05	2.77	37.41	3.01	17.88	1.46
应收账款	2.06	0.16	2.93	0.24	2.50	0.20
预付款项	0.03	0.00	0.21	0.02	7.97	0.65
其他应收款	1.93	0.15	14.44	1.16	3.02	0.25
流动资产合计	39.41	3.11	56.33	4.54	31.46	2.57
长期股权投资	23.01	1.82	22.07	1.78	24.56	2.01
固定资产	939.63	74.15	954.08	76.87	1,044.62	85.46
在建工程	213.23	16.83	167.58	13.50	108.23	8.85
无形资产	15.35	1.21	16.04	1.29	0.58	0.05
非流动资产合计	1,227.81	96.89	1,184.87	95.46	1,190.86	97.43
资产总计	1,267.22	100.00	1,241.20	100.00	1,222.32	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



2021 年末，公司非流动资产规模有所增长，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，2021 年末同比小幅增加，主要因对广东开阳高速公路有限公司追加投资及对投资企业所确认的投资收益部分有所增加。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，仍是公司资产的最主要构成，同期末，公司固定资产因计提折旧增加，规模有所减少；公司在建工程同比增长至 213.23 亿元，主要系紫惠高速公路工程、深汕西高速扩建项目和茂湛高速公路改扩建等在建项目投资增加所致。2021 年末，公司无形资产小幅下降，主要是 2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日免收通行费期间运营支出计入的无形资产-收费公路特许经营权摊销所致。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值总计为 852.30 亿元，占总资产比重为 67.26%，占净资产比重为 251.89%，全部为用作质押借款的已通车路段等固定资产和在建工程。

（二）债务及资本结构

2021 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。

2021 年末，公司总负债小幅上涨，资产负债率有所下降但仍处于较高水平，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 2019~2021 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	35.23	3.78	24.25	2.61	22.52	2.48
其他应付款	10.15	1.09	20.95	2.26	27.27	3.00
一年内到期的非流动负债	22.04	2.37	17.86	1.93	21.85	2.40
流动负债合计	78.04	8.38	66.89	7.21	73.96	8.13
长期借款	696.11	74.73	717.60	77.37	695.96	76.53
应付债券	135.00	14.49	115.00	12.40	115.00	12.65
长期应付款	5.75	0.62	9.47	1.02	12.47	1.37
非流动负债合计	853.51	91.62	860.64	92.79	835.46	91.87
负债总额	931.55	100.00	927.53	100.00	909.42	100.00
短期有息债务	23.37	2.51	17.86	1.93	21.85	2.40
长期有息债务	845.93	90.81	850.85	91.73	827.80	91.03
总有息负债	869.29	93.32	868.71	93.66	849.65	93.43
资产负债率		73.51		74.73		74.40

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，公司流动负债规模有所增长，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。公司应付账款主要为工程款，2021 年末同比增长 10.99 亿元，主要系建成通车项目暂估应付工程尾款所致；账龄主要集中在 1



年以内，占比为 86.16%。公司其他应付款以工程质量保证金、工程履约保证金和工程材料款为主，2021 年末同比下降 10.79 亿元，主要系是建设项目随工程结算款支付退还质量保证金等所致。2021 年末，公司一年内到期的非流动负债同比有所增长，主要是一年内到期的长期借款增长所致。同期末，公司短期借款同比增加 5.00 亿元，主要为期限 1 年的短期借款。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2021 年末，公司长期借款有所下降，其中质押借款 540.49 亿元、保证借款 10.00 亿元、信用借款 145.62 亿元，借款利率主要集中在 3.85~4.15%。公司应付债券同比增长 20 亿元，主要系新增公司债发行所致，公司于 2021 年 4 月发行 15.00 亿元 10 年期“21 粤高 01”和 5.00 亿元 15 年期“21 粤高 02”。公司长期应付款主要由集团转贷的“13 粤交通 MTN2”5.00 亿元构成，2021 年末同比减少 3.72 亿元，主要系提前偿还委托贷款所致。

2021 年以来，公司有息债务规模有所增长，占总负债比重很高，整体债务规模较大。

根据公司提供的资料，截至 2022 年 3 月末，公司总有息债务为 882.57 亿元，较 2021 年末有所增长，整体债务规模较大；短期有息债务总额 24.45 亿元，占总总有息债务的比重为 2.77%；公司非受限货币资金为 34.59 亿元，可对短期债务形成较好覆盖，短期偿债压力较小。

表 13 截至 2022 年 3 月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	24.45	55.59	49.30	78.39	62.60	612.24	882.57
占比	2.77	6.30	5.59	8.88	7.09	69.37	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司无对外担保。

2021 年末，公司所有者权益有所增长，受益于收到财政拨款入资本金及经营收益积累增加。

2021 年末，公司所有者权益为 335.66 亿元，同比有所增长；同期末，公司资本公积同比增长 13.08 亿元，主要系收到财政拨款入项目资本金 12.47 亿元所致；公司盈余公积为 9.94 亿元，同比增长 24.91%。

2021 年，公司盈利对利息的保障水平较好；公司偿债来源仍以经营性净现金流和债务收入为主，偿债来源结构较好；以高速公路路产等为主的可变现资产对公司整体债务偿还形成较好保障。

从盈利对利息的保障能力来看，2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.83 倍，同比上升 0.59 个百分点，盈利对利息的保障能力较好。



公司偿债来源仍以经营性净现金流和债务收入为主，以货币资金和外部支持为补充，偿债来源结构较好。2021 年，公司经营性现金流入和筹资性现金流入分别为 134.13 亿元和 198.65 亿元。同期末，公司货币资金为 35.05 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 0.50 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度需改善。公司剩余授信额度较大，有一定融资空间。

公司可变现资产以高速公路路产为主，质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成较好保障。

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 2021 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 16 家。截至 2021 年末，广东省交通集团经营管理的高速公路（含参股项目）里程约 8,176.59 公里，同比增长 455.59 公里；其中广东省交通集团控股路段里程 7,778.98 公里，占广东省高速公路总里程的 70.72%；广东省交通集团的高速公路资产包括联结广州、深圳、珠海、佛山、韶关、汕头、惠州等广东省内主要城市的路段，以及京珠高速、粤赣高速等出省通道。

截至 2021 年末，广东省交通集团资产总额为 4,493.05 亿元，净资产为 1,307.08 亿元，资产负债率为 70.91%。2021 年，广东省交通集团实现营业收入 537.22 亿元，利润总额 76.42 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 74.04%，综合毛利率为 34.42%。

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。



评级结论

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”、“21 粤高 02”、“22 粤高 01”和“22 粤高 02”到期不能偿付的风险极小。2021 年，广东省经济实力继续增强，高速公路通车里程在全国各省及自治区中仍位居第一，广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境；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发挥重要作用；2021 年，公司继续得到政府及股东在项目建设资本金、补贴等方面的有力支持。同时，公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力；2021 年以来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“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

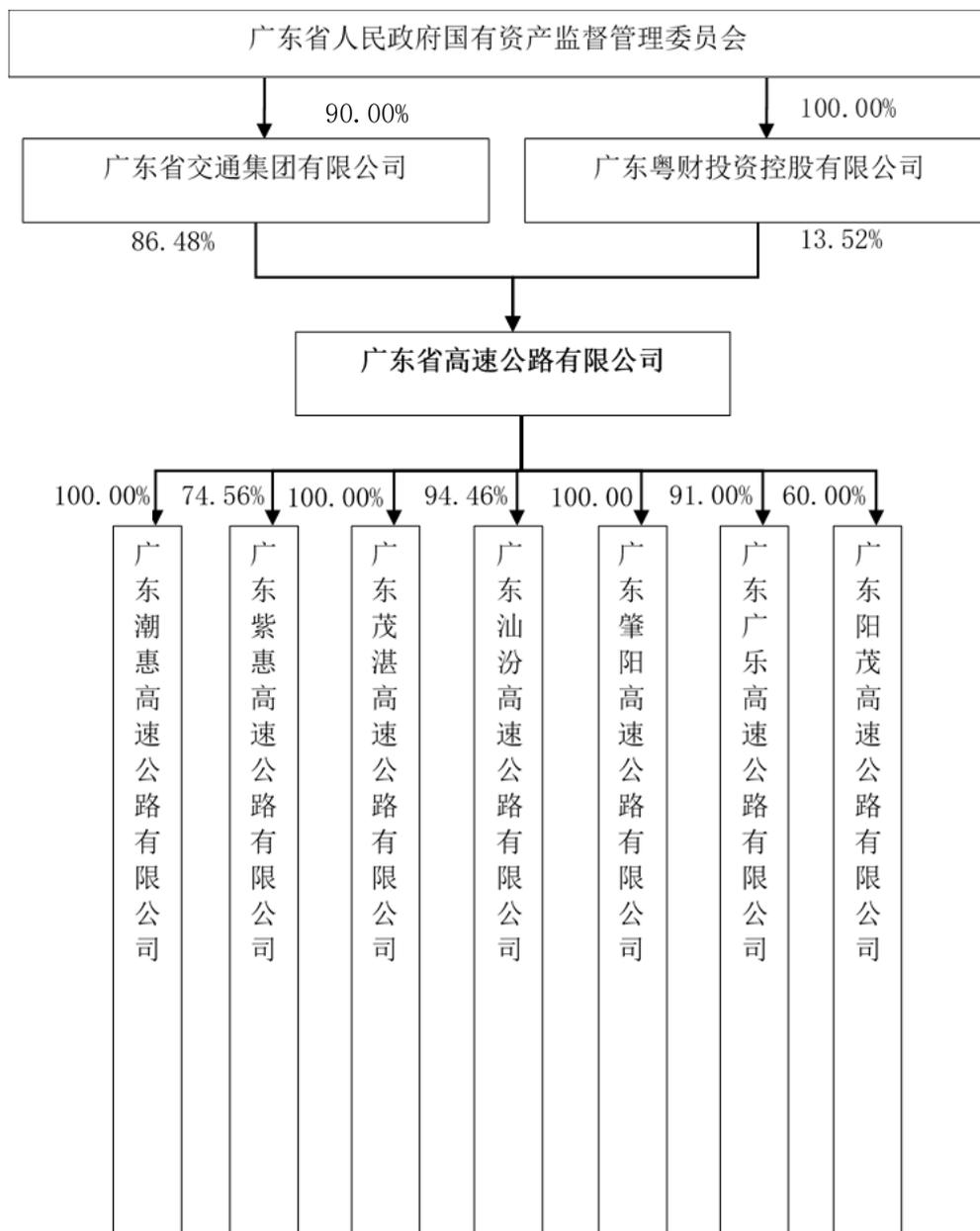
综合分析，大公对公司“10 广东高速债”、“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”、“18 广东高速债 01/18 粤高 01”、“19 广东高速债 01/19 粤高 01”、“21 粤高 01”、“21 粤高 02”、“22 粤高 01”和“22 粤高 02”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。





附件 1 公司治理

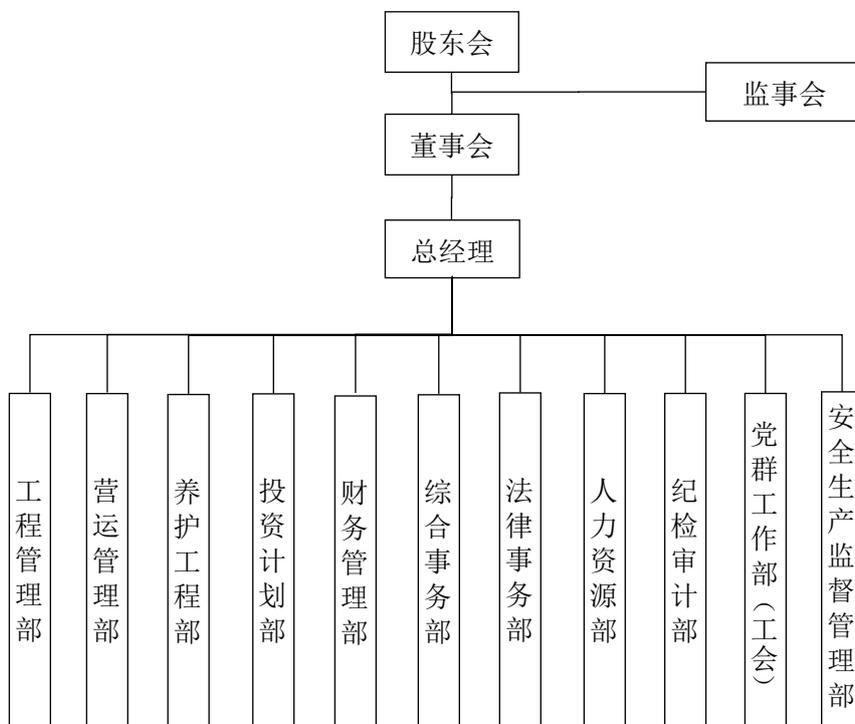
1-1 截至 2021 年末广东省高速公路有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2021 年末广东省高速公路有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-3 截至 2021 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 经营指标

截至 2021 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、%)

路段名称	编号	收费里程	收费期限(年/月)	权益占比
深汕西高速	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	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	350,473	374,090	178,787
应收账款	20,558	29,328	24,951
固定资产	9,396,304	9,540,850	10,446,230
总资产	12,672,161	12,411,998	12,223,162
其他应付款	101,536	209,480	272,728
流动负债合计	780,419	668,901.08	739,573.01
长期借款	6,961,099	7,176,032	6,959,576
应付债券	1,350,000	1,150,000	1,150,000
长期应付款	57,460	94,689	124,700
非流动负债合计	8,535,110	8,606,400	8,354,581
负债合计	9,315,530	9,275,301	9,094,154
实收资本(股本)	1,248,895	1,248,895	1,248,895
资本公积	1,821,022	1,690,238	1,679,426
所有者权益	3,356,631	3,136,698	3,129,008
营业收入	1,269,180	966,461	1,222,228
利润总额	68,993	71,404	28,031
净利润	48,286	54,629	13,241
经营活动产生的现金流量净额	992,584	716,824	898,021
投资活动产生的现金流量净额	-825,431	-742,278	-590,323
筹资活动产生的现金流量净额	-190,771	220,757	-626,875
EBIT	377,283	472,187	403,325
EBITDA	1,016,933	966,078	997,352
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.83	2.24	2.55
总有息债务	8,692,935	8,687,127	8,496,521
毛利率(%)	31.81	30.78	31.99
总资产报酬率(%)	2.98	3.80	3.30
净资产收益率(%)	1.44	1.74	0.42
资产负债率(%)	73.51	74.73	74.40
应收账款周转天数(天)	7.08	10.11	5.73
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.76	1.66	2.30
担保比率(%)	0.00	0.11	5.56



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	2022 年 1~3 月(未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	2,690,376	1,950,639	2,051,919	2,368,945
应收账款	258,425	210,766	162,951	140,025
存货	239,927	234,129	247,341	769,980
固定资产	24,853,402	25,251,142	25,025,606	25,016,797
总资产	45,560,596	44,930,543	44,628,833	42,457,626
短期借款	139,185	143,315	245,400	31,405
其他应付款	885,055	835,668	1,104,428	1,242,798
流动负债合计	3,274,699	3,601,086	3,735,302	3,765,456
长期借款	23,822,330	23,401,672	23,861,737	21,707,894
应付债券	3,913,461	3,595,743	3,181,902	3,207,629
非流动负债合计	28,999,709	28,258,699	28,383,969	26,190,816
负债合计	32,274,409	31,859,786	32,119,271	29,956,271
实收资本(股本)	2,680,000	2,680,000	2,680,000	2,680,000
资本公积	5,069,077	4,963,377	4,691,133	4,378,969
所有者权益	13,286,187	13,070,757	12,509,562	12,501,354
营业收入	1,235,232	5,372,224	4,061,317	4,880,709
利润总额	200,395	764,181	349,135	753,964
净利润	152,749	508,576	165,869	525,413
经营活动产生的现金流量净额	754,121	3,209,968	1,494,662	2,852,254
投资活动产生的现金流量净额	-200,872	-2,076,532	-3,007,410	-2,747,442
筹资活动产生的现金流量净额	256,143	-1,209,432	1,160,943	-390,857
EBIT	436,273	1,724,286	1,418,145	1,643,057
EBITDA	-	3,494,854	2,770,623	3,154,994
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.68	2.13	2.74
总有息债务	-	29,025,939	29,109,923	26,757,026
毛利率(%)	36	34	30.2	36.91
总资产报酬率(%)	0.96	3.84	3.18	3.87
净资产收益率(%)	1.15	3.89	1.33	4.2
资产负债率(%)	70.84	70.91	71.97	70.56
应收账款周转天数(天)	17.09	12.52	13.43	10.42
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	2.47	1.15	2.36
担保比率(%)	-	11.48	12.06	13.20





附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁵	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁶	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)
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
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵ 一季度取 90 天。⁶ 一季度取 90 天。



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。

