



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】00496

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		
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	2021.06
15粤路桥债/15粤路桥	20	15	AAA	AAA	2021.06
16粤桥 01	30	15	AAA	AAA	2021.06
16粤桥 02	20	15	AAA	AAA	2021.06
18粤桥 01	5	15	AAA	AAA	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	1,128.75	1,122.50	1,126.18	1,268.16
所有者权益	310.97	309.72	310.58	350.64
总有息债务	789.17	784.45	776.78	872.05
营业收入	19.42	74.36	57.77	68.48
净利润	1.25	2.42	3.76	5.91
经营性净现金流	18.47	55.78	44.99	51.11
毛利率	42.06	44.34	43.71	43.15
总资产报酬率	0.57	2.38	2.70	2.17
资产负债率	72.45	72.41	72.42	72.35
债务资本比率	71.73	71.69	71.44	71.32
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.78	1.63	1.46
经营性净现金流/总负债	2.27	6.85	5.19	5.64

注: 公司提供了 2021 年及 2022 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 2021 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。公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 洋
 评级小组成员: 肖 冰
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67313555
 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, 广东省高速公路行业发展面临良好外部环境; 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; 公司是广东省交通集团有限公司(以下简称“广东省交通集团”)下属重要子公司之一, 在广东省高速公路行业内发挥重要作用, 公司继续得到政府和股东在资本金、补贴等方面的有力支持。同时, 公司期间费用率仍处于较高水平, 对公司盈利能力有一定影响; 公司有息债务规模占总负债比重仍较大, 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。

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, 高速公路建设投资保持较快增长, 广东省高速公路行业发展面临良好外部环境;
- 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;
- 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发挥重要作用, 公司继续得到政府和股东在资本金、补贴等方面的有力支持;
- 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：

- 公司期间费用率仍处于较高水平，对公司盈利能力有一定影响；
- 公司有息债务规模占总负债比重仍较大，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.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%）	4.97
（一）产品与服务竞争力	5.07
（二）盈利能力	4.74
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	5.88
（一）债务状况	5.56
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	6.04
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	14 粤路桥 MTN001	AAA	2021/06/23	王泽、肖冰	收费公路企业信用评级方法 (V.4)	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	大公评级方法总论(修订版)	点击阅读全文
AA+/ 稳定	16 粤桥 01	AAA	2016/06/27	李晓然、滕堃	大公评级方法总论(修订版)	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	大公评级方法总论	点击阅读全文
AA+/ 稳定	14 粤路桥 MTN001	AAA	2013/06/04	杨姗姗、曹洁	行业信用评级方法总论	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	均已按募集资金要求使用
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

主体概况

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。经过多次注资, 截至 2022 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%, 广东粤财投资控股有限公司 (以下简称“粤财控股”) 持股 19.19%; 广东省国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

根据章程, 本公司设股东会, 股东会由股东广东省交通集团和粤财控股组成, 是公司的最高权力机构。公司设董事会, 董事会由 9 名董事组成, 设董事长 1 人, 由法人代表担任; 监事会仍由 3 名监事组成, 其中股东代表担任的监事 2 人, 职工代表担任的监事 1 人。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、安全生产监督管理部 11 个部门。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 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 8 家，较 2020 年末无变化。

2022 年 6 月 2 日，根据广东省交通集团印发的《关于启动广东宁华高速公路有限公司股权划转等事项前期工作的通知》（广东宁华高速公路有限公司以下简称“宁华公司”），拟将公司持有的宁华公司 90% 股权、天汕分公司所属资产等无偿划转给广东交通实业投资有限公司，同时将其持有的广东梅河高速公路有限公司 100% 股权划转至公司，公司于 2022 年 5 月 24 日展开董事会议审议通过上述议案，并将在上报公司股东会批复同意后实施。

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 6 月 10 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。

（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 LPR 0.05 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，高速公路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%；全省地方一般公共预算收入为 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
地方一般公共预算收入	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，高速公路建设投资保持较快增长，省内高速公路路网进一步完善，路网效应继续增强，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。

2021 年，广东省铁路和水路旅客运输总量和周转量均恢复增长。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，交通需求仍旺盛；同期，公路货物运输总量和货物运输周转量有所波动，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主要的收入和毛利润来源。受 2020 年部分月份执行免收费政策影响，公司营业收入同比有所增长，毛利润及毛利率亦有所增长。

受 2020 年部分月份通行费执行免收费政策影响，2021 年，公司通行费收入同比增长 29.19%，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 99.42%；2021 年公司毛利润及毛利率亦有所增长。

表 3 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	19.42	100.00	74.36	100.00	57.77	100.00	68.48	100.00
通行费	19.27	99.20	73.92	99.42	57.22	99.05	67.90	99.16
其他业务	0.15	0.80	0.43	0.58	0.55	0.95	0.58	0.84
毛利润	8.17	100.00	32.97	100.00	25.25	100.00	29.55	100.00
通行费	8.02	98.13	32.54	98.71	24.72	97.90	29.09	98.43
其他业务	0.15	1.87	0.43	1.29	0.53	2.10	0.46	1.57
毛利率	42.06		44.34		43.71		43.15	
通行费	41.61		44.02		43.21		42.83	
其他业务	98.37		98.16		96.45		80.62	

数据来源：根据公司提供资料整理

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，对营业收入的影响有限。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。

2022 年 1~3 月，公司实现通行费收入 19.27 亿元，同比变化不大；毛利率为 42.06%，受周期性养护影响，同比小幅下降。

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；2021 年，公司运营路段综合盈利能力及车流量均有所提升。

截至 2022 年 3 月末，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，平均单公里收费为 507.65 万元，同比增长 29.95%。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，收费里程约占广东省 2021 年高速公路通车里程的 13.24%。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月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	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	通行费	车流量	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	4.44	384	18.56	1,606	14.71	1,236	17.88	1,548
二广高速怀集至三水段（广贺）	3.31	502	13.85	2,095	10.35	1,523	12.36	1,873
二广高速公路粤境连州至怀集段	1.79	209	6.97	814	4.73	536	5.90	669
汕湛高速揭西大溪至博罗石坝段	3.08	329	11.85	1,267	8.90	923	11.05	1,221
广梧高速公路马安至河口段	0.63	394	2.65	1,653	2.27	1,373	2.91	1,815
广梧高速公路河口至平台段								
云罗高速公路双凤至双东段	1.80	241	6.91	927	5.74	748	7.71	1,036
云罗高速公路双东-替滨段								
汕梅高速	1.05	262	4.9	1,219	3.84	929	4.36	1,088
汕揭高速	0.80	292	3.64	1,332	2.88	1,023	3.43	1,256
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	0.50	140	2.23	631	1.80	495	1.75	495
兴汕高速兴宁至五华段	0.59	233	2.36	927	1.45	551	0.56	539
汕（头）湛（江）高速公路惠州至清远段	0.66	57	-	-	-	-	-	-
潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）项目	0.50	140	-	-	-	-	-	-
兴（宁）汕（尾）高速公路五华至陆河段	0.12	55	-	-	-	-	-	-
梅大高速公路梅州东环支线项目	0.02	27	-	-	-	-	-	-
广佛肇高速公路肇庆大旺至封开江口段 ³	-	-	-	-	-	-	-	623
合计	19.29	3,265	73.92	12,471	57.22	9,337	67.91	12,163

数据来源：根据公司提供资料整理

³2020 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。



由于 2020 年部分月份实行免收费政策，2021 年公司运营路段综合盈利能力及车流量均有所提升。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；2021 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 53.27%。

2022 年 1~3 月，公司新增汕头湛江高速公路惠州至清远段、潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）、兴（宁）汕（尾）高速公路五华至陆河段、梅大高速公路梅州东环支线，由于通车时间较短，车流量尚需培养，整体收入规模较小。

公司通行费业务成本主要为路产折旧和养护费用等；高速公路养护方面，2021 年，公司养护费用为 4.37 亿元，同比小幅增长，主要因为京珠高速粤太段费用增加以及新增汕湛高速惠清段、潮汕环线高速、兴汕高速五陆段、梅大高速东环支线路段养护费用。

表 5 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司运营高速公路养护费用情况（单位：万元）

路段名称	2022年1~3月	2021年	2020年	2019年
京珠高速粤境甘塘至太和段(广韶京珠南)	451.00	11,156.00	8,858.00	11,424.00
广梧高速公路河口至平台段(云梧)	214.00	5,207.00	8,689.00	12,781.67
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)	615.00	5,112.00	6,866.00	7,521.96
二广高速公路粤境连州至怀集段(二广)	56.00	4,873.00	4,166.00	6,766.80
汕湛高速	5.00	5,026.00	3,776.00	6,157.25
广梧高速公路马安至河口段(广云)	127.00	1,223.00	2,596.00	1,617.09
汕梅高速(路达)	81.00	3,538.00	2,270.00	3,996.70
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	0.00	1,994.00	1,881.00	3,401.00
汕揭高速	0.00	1,462.00	1,500.00	4,199.79
兴汕高速兴宁至五华段	36.00	1,676.00	1,086.00	940.07
汕(头)湛(江)高速公路惠州至清远段	196.00	1,185.00	82.00	-
兴(宁)汕(尾)高速公路五华至陆河段	21.00	414.00	-	-
梅大高速公路梅州东环支线项目	-	117.00	-	-
潮汕环线高速公路(含潮汕联络线)项目	101.00	678.00	-	-
合计	1,903.00	43,661.00	41,770.00	58,806.33

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建收费公路项目共计 2 个，为二广高速公路连山至贺州支线（粤境段）和潮汕环线京灶大桥，总建设里程为 29.38 公里，总投资额为 32.17 亿元，已投资 6.26 亿元，未来仍需投资 25.91 亿元。综合来看，



2021 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；通行费收入仍是其最主要的收入和利润来源，公司运营路段综合盈利能力及车流量均有所提升。

表 6 截至 2022 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
二广高速公路连山至贺州支线（粤境段）	40.00	6.49	2020~2023	11.14	3.70
潮汕环线京灶大桥	56.00	22.89	2021~2025	21.03	2.56
合计	-	29.38	-	32.17	6.26

数据来源：根据公司提供资料整理

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；公司期间费用率仍处于较高水平，对公司盈利能力有一定影响；经营性净现金流入规模有所增长，对利息及债务的保障能力有所增强；公司授信额度较充裕，融资能力仍较强，债务收入对公司偿债形成较好保障；公司在广东省高速公路行业内仍发挥重要作用，2021 年继续得到政府和股东在资本金、补贴等方面的有力支持；总负债规模有所下降，债务结构仍以非流动负债为主；公司有息债务规模同比有所增长，占总负债比重仍较大，整体债务负担仍较重，短期偿债压力较小；以高速公路路产为主的可变现资产质量相对较高，对公司整体债务偿还形成较好保障。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司路产运营情况有所恢复，营业收入有所增长；期间费用率仍处于较高水平，对公司盈利能力有一定影响。

2021 年，公司营业收入有所增长，主要是公司路产运营情况较 2020 年疫情同期有所恢复，毛利率同比小幅上升。公司期间费用率同比有所下降，但仍处于较高水平，对公司盈利能力有一定影响；其中，财务费用比重仍较大，公司财务费用同比下降 15.78%。2021 年，投资收益大幅减少至-3.45 亿元，主要系联营企业中广东广佛肇高速公路有限公司（以下简称为“广佛肇高速”）和广东省明粤实业发展有限公司亏损所致，对 2021 年公司利润有一定影响。同期，公司利润总额和净利润分别实现 5.78 亿元和 2.42 亿元，同比分别下降 1.63%和 35.77%，降幅减小。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降。

**表 7 2019~2021 年以及 2022 年 1~3 月公司收入和利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	19.42	74.36	57.77	68.48
毛利率	42.06	44.34	43.71	43.15
期间费用	5.99	23.99	27.86	24.03
管理费用	1.10	3.53	3.64	3.10
财务费用	4.87	20.39	24.21	20.93
研发费用	0.02	0.07	-	-
期间费用/营业收入	30.83	32.26	48.22	35.10
投资收益	-0.93	-3.45	9.86	1.12
营业利润	1.25	5.40	5.50	6.23
利润总额	1.32	5.78	5.87	6.30
净利润	1.25	2.42	3.76	5.91
总资产报酬率	0.57	2.38	2.70	2.17
净资产收益率	0.40	0.78	1.21	1.68

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司营业收入同比小幅增至 19.42 亿元；期间费用同比有所下降，其中财务费用同比下降 12.49%。同期，公司利润总额和净利润分别实现 1.32 亿元和 1.25 亿元。

2、现金流

2021 年，公司经营性净现金流入规模有所增长，对利息及债务的保障能力有所增强；由于在建项目和购建固定资产的支出大幅下降，投资性现金流净流出规模同比大幅缩小。

2021 年，车辆通行费收入仍是公司经营性现金流的主要来源，公司现金流获现能力仍较好；公司经营性净现金流入规模同比增长 10.79 亿元，主要由于 2021 年公司通行费收入同比有所增长；经营性净现金流对利息及债务的保障能力有所增强。2021 年，投资性净现金流仍处于净流出状态，规模同比大幅缩减，主要由于公司在建项目和购建固定资产的支出大幅下降。

2022 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流入，同比小幅增长；同期，投资性净现金流保持净流出，净流出规模同比有所缩小。

表 8 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	18.47	55.78	44.99	51.11
投资性净现金流	-6.94	-11.65	-66.35	-101.51
经营性净现金流/流动负债	43.86	120.06	78.25	78.63
经营性净现金流/总负债	2.27	6.85	5.19	5.64
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.45	1.81	1.36	1.40

数据来源：根据公司提供资料整理



综上所述，2021 年，公司经营净现金流规模仍较大，投资性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

2021 年，公司筹资性现金流入仍主要以银行借款为主，授信额度较充裕，融资能力仍较强，债务收入对公司偿债形成较好保障。

2021 年，公司筹资性现金流入仍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以长期为主，主要包括质押借款和信用借款。截至 2022 年 3 月末，公司获得金融机构授信额度共计 1,343.31 亿元，未使用额度为 619.79 亿元，授信额度较充裕，公司融资能力仍较强。债券发行方面，截至 2021 年末，公司存续债券包括公司债、企业债、中期票据等；2021 年 4 月，公司发行“21 粤桥 01”，发行规模分别为 15.00 亿元。2021 年，由于偿还债务规模增加，公司筹资性净现金流转为净流出；2022 年 1~3 月，公司筹资性净现金流出规模有所下降。

表 9 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	4.55	76.10	127.79	108.54
借款所收到的现金	4.55	60.36	126.26	96.71
筹资性现金流出	7.76	103.92	91.86	103.58
偿还债务所支付的现金	1.37	69.22	53.30	62.88
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	3.45	32.94	35.07	38.10
筹资性净现金流	-3.21	-27.82	35.93	4.96

数据来源：根据公司提供资料整理

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

4、外部支持

公司是广东省交通集团下属重要子公司之一，主要负责广东省部分高速公路投资、建设和运营，在广东省高速公路行业内仍发挥重要作用，2021 年，公司继续得到政府和股东在资本金、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。公司是广东省交通集团下属重要子公司之一，主要负责广东省部分高速公路投资、建设和运营，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，2021 年，公司潮汕环线项目收到地方财政补助 0.76 亿元，华陆项目收到地方财政补助 0.14 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 0.23 亿元以及各类政府补助 139.77 万元。

总体来看，公司是广东省交通集团下属重要子公司之一，主要负责广东省部分高速公路投资、建设和运营，在广东省高速公路行业内仍发挥重要作用，2021 年，公司继续得到政府和股东在资本金、补贴等方面的有力支持。

5、可变现资产

2021 年末，公司总资产规模同比变化不大，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；受限资产规模仍较大，对公司资产流动性造成一定影响。

2021 年末，公司总资产规模同比变化不大；资产结构仍以非流动资产为主，在总资产中占比 94.10%。

2021 年末，公司流动资产仍以货币资金、其他应收款和其他流动资产为主。同期末，公司货币资金同比有所上涨，主要为银行存款。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；2021 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（香港本部）的往来款占比为 82.67%，较为集中；账龄较长，以 5 年以上为主。同期末，其他流动资产同比减少 7.84 亿元，主要系委托借款大幅减少所致。

表 10 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	59.10	5.24	50.78	4.52	34.46	3.06	19.90	1.57
其他应收款	6.65	0.59	6.58	0.59	6.74	0.60	7.43	0.59
其他流动资产	7.12	0.63	7.66	0.68	15.50	1.38	8.63	0.68
流动资产	74.75	6.62	66.20	5.90	58.55	5.20	37.66	2.97
长期股权投资	21.14	1.87	22.07	1.97	26.39	2.34	3.17	0.25
固定资产	600.88	53.23	608.15	54.18	636.76	56.54	656.30	51.75
在建工程	413.36	36.62	406.17	36.18	381.52	33.88	311.39	24.55
无形资产	7.46	0.66	7.55	0.67	7.78	0.69	230.41	18.17
其他非流动资产	9.52	0.84	10.64	0.95	13.41	1.19	12.41	0.98
非流动资产	1,054.00	93.38	1,056.30	94.10	1,067.63	94.80	1,230.51	97.03
总资产	1,128.75	100.00	1,122.50	100.00	1,126.18	100.00	1,268.16	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下降，仍以长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产为主，以高速公路路产为主的固定资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，长期股权投资下降至 22.07 亿元，主



要受广佛肇高速资损益影响；公司固定资产同比下降 28.60 亿元，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，2021 年，无形资产小幅减少至 7.55 亿元，变化不大。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值总计为 952.77 亿元，主要为用于向金融机构质押借款的高速公路收费权，受限资产规模仍较大，对公司资产流动性造成一定影响。

2022 年 3 月末，公司资产规模较 2021 年末略有增长，仍以非流动资产为主。其中在建工程较 2021 年末增长 7.19 亿元，主要系项目投资增加所致，其他资产科目较 2021 年末有小幅变化。

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司总负债规模小幅下降，债务结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比变化不大

2021 年末，公司负债总额同比小幅下降，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；公司资产负债率变化不大。

表 11 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	8.90	1.09	11.27	1.39	11.78	1.44	11.02	1.20
其他应付款	10.71	1.31	7.80	0.96	12.29	1.51	19.65	2.14
一年内到期的非流动负债	20.72	2.53	17.92	2.20	25.30	3.10	26.20	2.86
流动负债合计	43.69	5.34	40.53	4.99	52.39	6.42	62.60	6.82
长期借款	624.27	76.34	622.32	76.57	621.28	76.17	697.72	76.04
应付债券	105.30	12.88	105.30	12.96	90.00	11.03	100.00	10.90
其他非流动负债	36.79	4.50	36.79	4.53	36.79	4.51	36.79	4.01
非流动负债合计	774.09	94.66	772.25	95.01	763.21	93.58	854.92	93.18
负债总额	817.78	100.00	812.78	100.00	815.60	100.00	917.52	100.00
总有息债务	789.17	96.50	784.45	96.52	776.78	95.24	872.05	95.04
资产负债率		72.45		72.41		72.42		72.35

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下降，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。同期末，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 62.99% 和 25.57%。同期末，公司其他应付款同比有所下降，主要为应付工程质量保证金、工程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 13.98 亿元、应付债券 1.99 亿元和融资租赁款 1.80



亿元。

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，公司长期借款规模变化不大，主要为质押借款 609.21 亿元和信用借款 13.02 亿元。同期末，公司应付债券余额同比增长 15.30 亿元，主要系新增公司债发行所致。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 2022 年 3 月末，公司总负债较 2021 年末略有增长，仍以非流动负债为主，其中其他应付款和一年内到期的非流动负债较 2021 年末有所增长。

2021 年末，公司有息债务规模同比有所增长，占总负债比重仍较大，整体债务负担仍较重；公司短期偿债压力较小。

截至 2021 年末，公司总有息债务同比有所增长，在总负债中占比升至 96.52%，占比较大，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 17.92 亿元，占总息债务的比重为 2.20%；公司非受限货币资金为 50.78 亿元，可对短期债务形成较好覆盖，短期偿债压力较小。

截至 2021 年末，公司对外担保比率较低，主要为对参股公司广佛肇高速的担保。

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 20.25 亿元，担保比率为 6.54%，担保比率较低，被担保对象为广佛肇高速，为公司参股公司。截至 2021 年末，广佛肇高速资产总额为 219.33 亿元，净资产为 32.18 亿元；2021 年，广佛肇高速实现营业收入 6.35 亿元，净利润-12.14 亿元。

2021 年末，公司所有者权益同比变化较小。

2021 年末，公司所有者权益同比变化较小，其中资本公积同比增长 0.90 亿元，主要由于子公司收到地方财政补助 0.90 亿元；盈余公积同比增长 0.52 亿元，未分配利润同比下降 1.99 亿元，实收资本无变化。2022 年 3 月末，公司未分配利润较 2021 年末增长 1.27 亿元，其余科目变化不大。

2021 年，公司盈利对利息的保障水平有所提高；以高速公路路产为主要的可变现资产质量相对较高，对公司整体债务偿还形成较好保障；公司受限资产占总资产比重较高，对公司资产流动性造成一定影响。

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 1.78 倍，同比上升 0.16 个百分点，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、经营性净现金流和货币资金为主。2021 年，公司经营性净现金流和筹资性现金流入分别为 55.78 亿元和 76.10 亿元。公司剩余授信额度较充裕，仍有一定融资空间。2021 年末，公司非受限货币资金为 50.78 亿元，流动比率和速动比率均为 1.63 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度需改善。





公司可变现资产主要为高速公路路产，质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成较好保障。2021 年末，公司受限资产占总资产比重为 84.88%，比重较高，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 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。

评级结论

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。2021 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，广东省高速公路行业发展面临良好外部环境；公司主要负责广东省部分高速公路投资、建设和运营，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；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发挥重要作用，公司继续得到政府和股东在资本金、补贴等方面的有力支持。同时，同时，公司期间费用率仍处于较高水平，对公司盈利能力有一定影响；公司有息债务规模占总负债比重仍较大，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。

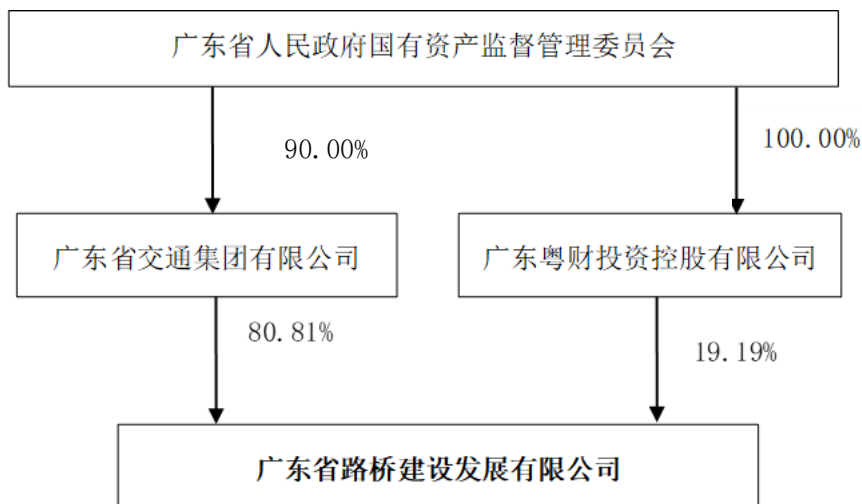
综合分析，大公对公司“14 粤路桥 MTN001”、“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。





附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 3 月末广东省路桥建设发展有限公司股权结构图

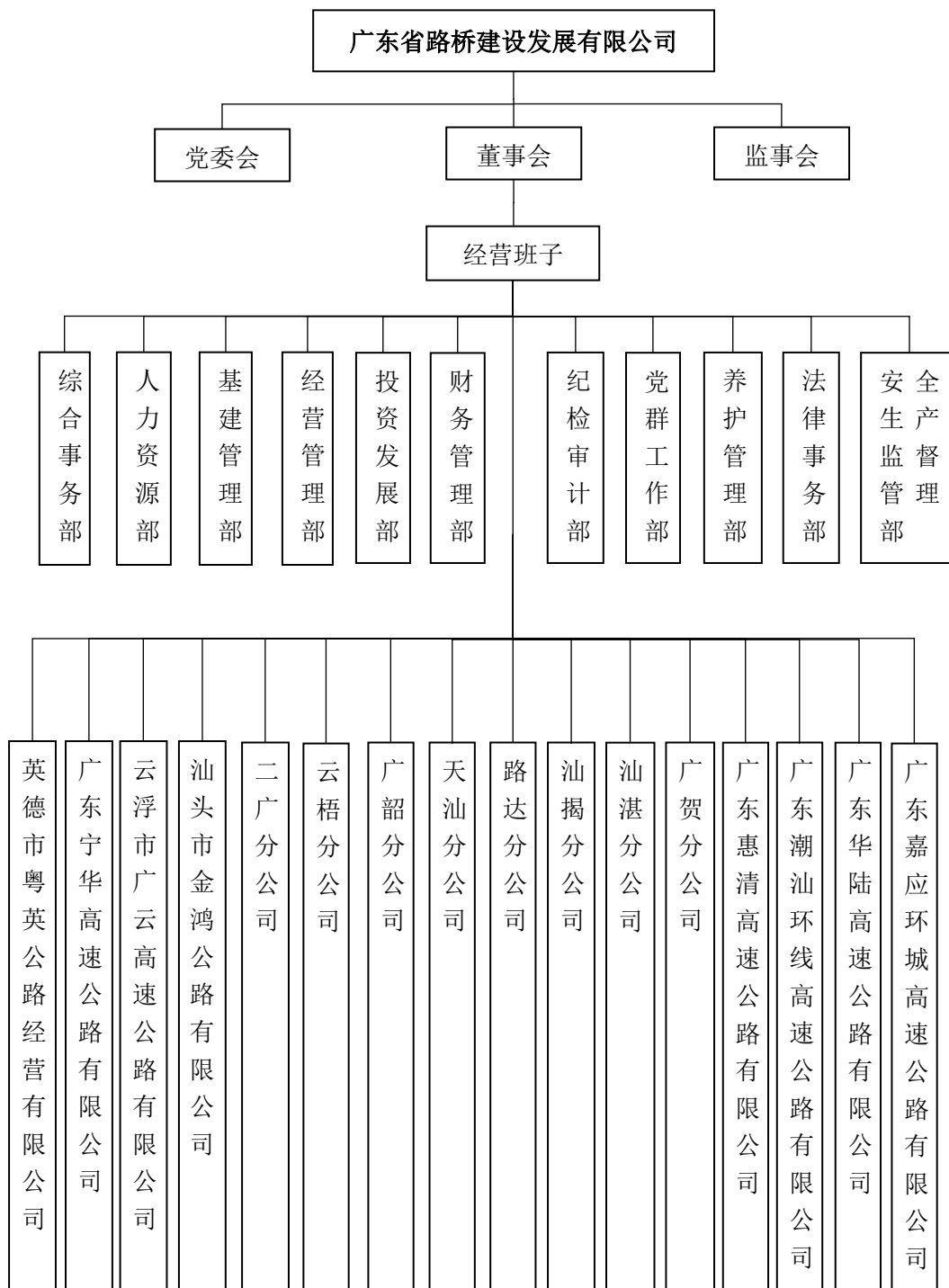


资料来源：根据公司提供资料整理





1-2 截至 2022 年 3 月末广东省路桥建设发展有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2022 年 3 月末广东省路桥建设发展有限公司全资、控股路产情况

(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	590,981	507,752	344,642	198,975
应收账款	18,802	11,806	18,351	15,886
固定资产	6,008,791	6,081,537	6,367,565	6,562,962
总资产	11,287,479	11,224,969	11,261,811	12,681,631
其他应付款	107,088	78,000	122,915	196,450
流动负债合计	436,942	405,268	523,906	625,980
长期借款	6,242,696	6,223,233	6,212,810	6,977,181
应付债券	1,053,000	1,053,000	900,000	1,000,000
长期应付款	18,173	18,173	34,093	50,997
非流动负债合计	7,740,877	7,722,499	7,632,071	8,549,223
负债合计	8,177,819	8,127,767	8,155,977	9,175,203
实收资本(股本)	909,552	909,552	909,552	909,552
资本公积	2,037,123	2,037,123	2,028,103	2,191,619
所有者权益	3,109,660	3,097,202	3,105,834	3,506,428
营业收入	194,245	743,567	577,700	684,773
利润总额	13,210	57,774	58,730	63,047
净利润	12,458	24,160	37,617	59,061
经营活动产生的现金流量净额	184,681	557,760	449,871	511,122
投资活动产生的现金流量净额	-69,357	-116,473	-663,488	-1,015,101
筹资活动产生的现金流量净额	-32,095	-278,178	359,283	49,581
EBIT	63,790	267,391	304,133	275,385
EBITDA	-	547,596	536,021	533,208
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.78	1.63	1.46
总有息债务	7,891,657	7,844,530	7,767,805	8,720,542
毛利率(%)	42.06	44.34	43.71	43.15
总资产报酬率(%)	0.57	2.38	2.70	2.17
净资产收益率(%)	0.40	0.78	1.21	1.68
资产负债率(%)	72.45	72.41	72.42	72.35
应收账款周转天数(天)	7.09	7.30	10.67	6.39
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.45	1.81	1.36	1.40
担保比率(%)	20.11	6.54	2.36	0.05



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 ⁴	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁵	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
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)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁴ 一季度取 90 天。⁵ 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。

