

广东省路桥建设发展有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：钟 秋 qzhong@ccxi.com.cn

鄢 红 hyan@ccxi.com.cn

胡 娟 jhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 28 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1705号

广东省路桥建设发展有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 粤桥 02”和“21 粤桥 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持广东省路桥建设发展有限公司（以下简称“广东路桥”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持广东省交通集团有限公司（以下简称“交通集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 粤桥 02”和“21 粤桥 01”的债项信用等级 **AAA**，其中“18 粤桥 02”债项级别考虑了交通集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了外部环境良好、公司路产规模较大且区位优势明显等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司有息债务规模及财务杠杆水平仍较高、公司路产划转情况等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

广东路桥（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,268.16	1,126.18	1,122.50	1,128.75
所有者权益合计（亿元）	350.64	310.58	309.72	310.97
总负债（亿元）	917.52	815.60	812.78	817.78
总债务（亿元）	872.05	776.78	784.45	789.17
营业总收入（亿元）	68.48	57.77	74.36	19.42
净利润（亿元）	5.91	3.76	2.42	1.25
EBITDA（亿元）	53.32	53.60	54.76	--
经营活动净现金流（亿元）	51.11	44.99	55.78	18.47
资产负债率(%)	72.35	72.42	72.41	72.45
交通集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	4,245.76	4,462.88	4,493.05	4,556.06
所有者权益合计（亿元）	1,250.14	1,250.96	1,307.08	1,328.62
总负债（亿元）	2,995.63	3,211.93	3,185.98	3,227.44
总债务（亿元）	2,679.65	2,919.05	2,921.18	2,899.99
营业总收入（亿元）	491.12	409.27	539.41	123.52
净利润（亿元）	52.54	16.59	50.86	15.27
EBITDA（亿元）	315.50	273.35	349.49	--
经营活动净现金流（亿元）	272.23	149.47	321.00	75.41
资产负债率(%)	70.56	71.97	70.91	70.84

注：1、中诚信国际根据广东路桥及交通集团 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理，各期审计报告或财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为期末数；2、为准确计算广东路桥有息债务，将其他应付款中有息部分调入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中有息部分调入长期债务；3、为准确计算交通集团有息债务，将其他流动负债中有息债务调入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中有息债务调入长期债务；4、将合同资产调入应收类款项有关测算指标；5、公司及交通集团均未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

正面

■ **外部环境良好。**2021 年广东省实现地区生产总值 124,369.67 亿元，同比增长 8.0%，发达及持续增长的区域经济实力对高速公路建设运营的拉动效应明显。

■ **公司路产规模较大且区位优势明显。**截至 2022 年 3 月末，公司全资及控股路产包括京珠高速粤境甘塘至太和段（广韶/京珠南）等 20 条，通车总里程 1,455.69 公里，约占广东省高速公路总里程的 13.18%。公司路产地理位置优越，在广东省高速主干

线中地位较为重要，且均为经营性公路，剩余收费年限较长，资产质量优异，有利于公司获取持续稳定的通行费收入。

■ **担保方实力极强。**公司控股股东交通集团作为担保方为“18 粤桥 02”本息偿付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。交通集团由广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）于 2000 年 6 月出资成立，承担着广东省综合运输规划中绝大部分高速公路的投资建设及经营管理任务，是广东省资产规模最大的省属国有企业之一，具备极强的综合竞争实力及财务实力。

关注

■ **公司有息债务规模及财务杠杆水平仍较高。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务、资产负债率及总资本比率分别为 789.17 亿元、72.45%和 71.73%，有息债务规模及财务杠杆水平仍较高。

■ **公司路产划转情况。**公司于 2022 年 6 月发布公告称，交通集团拟将公司子公司广东宁华高速公路有限公司（以下简称“宁华公司”）90%股权、广东省路桥建设发展有限公司天汕分公司（以下简称“天汕分公司”）所属资产无偿划转给交通集团子公司广东交通实业投资有限公司（以下简称“投资公司”），同时将投资公司持有的广东梅河高速公路有限公司（以下简称“梅河公司”）100%股权无偿划转给公司。该事项将在一定程度上削弱公司资本实力及资产规模，亦使公司路产通车里程及相应通行费收入小幅下滑。近年来公司下属路产划转较为频繁，需持续关注公司资产划转情况及其对公司经营及信用状况的影响。

评级展望

中诚信国际认为，广东省路桥建设发展有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司核心高速公路路产剥离、高速公路运营规模或通行费大幅下降等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

同行业比较

2021 年部分可比企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现 金流 (亿元)
广东省路桥建设发展有限公司	1,122.50	309.72	72.41	74.36	2.42	55.78
重庆高速公路集团有限公司	2,177.76	669.69	69.25	278.80	1.85	99.49
北京市首都公路发展集团有限公司	2,498.89	1,019.94	59.18	144.55	1.65	54.00
四川高速公路建设开发集团有限公司	3,378.39	1,034.35	69.38	542.68	24.56	114.71

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 粤桥 02	AAA	AAA	2021/06/24	15.00	15.00	2018/11/20~2033/11/20	--
21 粤桥 01	AAA	AAA	2021/06/24	15.00	15.00	2021/04/20~2029/04/20	附第 5 年末公司调整票面利率 选择权及投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“18粤桥02”募集资金15.00亿元，其中7.50亿元用于汕（头）湛（江）高速公路惠州至清远段项目工程建设，7.50亿元用于潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）项目工程建设。“21粤桥01”募集资金15.00亿元，用于偿还公司有息债务。根据公司提供的说明，截至2021年末，“18粤桥02”和“21粤桥01”的募集资金均已使用完毕，募集资金使用与募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。

重大事项

宁华公司及天汕分公司股权划转事项将在一定程度上削弱公司资本实力及资产规模，亦使公司路产通车里程及相应通行费收入小幅下滑，需持续关注公司资产划转情况

2022年6月15日，公司发布《广东省路桥建设发展有限公司关于子公司股权无偿划转的公告》（以下简称“《公告》”）称，“交通集团拟将公司持有的宁华公司90%股权、天汕分公司所属资产无偿划转给投资公司，同时将投资公司持有的梅河公司100%股权无偿划转给公司，股权划转基准日为

2021年12月31日。”截至《公告》出具日，上述股权无偿划转协议尚未完成签订，未办理工商变更登记手续。

划出资产方面，截至2021年末，宁华公司总资产66.29亿元，净资产19.69亿元，持有兴汕高速兴宁至五华段资产。该路产于2019年9月正式运营，通车里程83.98公里，2021年该路产日均通行量为2.54万辆/日，实现通行费收入2.36亿元。截至2021年末，天汕分公司总资产25.67亿元，净资产12.11亿元，持有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资产。该路产于2003年12月正式运营，通车里程81.58公里，2021年该路产日均通行量为1.73万辆/日，实现通行费收入2.23亿元。

划入资产方面，截至2021年末，梅河公司总资产42.60亿元，净资产-22.93亿元，持有梅河高速梅河段及兴奋段资产。该路产于2005年10月正式运营，通车里程合计143.48公里，2021年梅河段及兴奋段日均通行量分别为3.60万辆/日和3.34万辆/日，合计实现通行费收入2.86亿元。

上述股权划转事项完成后，公司不再将宁华公司及天汕分公司纳入合并范围，同时新增并表梅河公司。中诚信国际认为，该事项将在一定程度上削弱公司资本实力及资产规模，亦使公司路产通车里程及相应通行费收入小幅下滑。近年来公司下属路产划转较为频繁，中诚信将持续关注公司资产划转情况及其对公司经营及信用状况的影响。

表 1：截至 2021 年末，广东路桥股权划转情况（亿元、公里）

财务指标	划出			划入
	宁华公司	天汕分公司	合计	梅河公司
总资产	66.29	25.67	91.97	42.60
净资产	19.69	12.11	31.80	-22.93
营业收入	2.41	2.24	4.65	2.89
净利润	-3.11	-0.87	-3.98	-3.51
通车里程	83.98	81.58	165.56	143.48
2021 年度通行费收入	2.36	2.23	4.59	2.86

注：根据股权划转基准日 2021 年 12 月 31 日推算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：近年来公司股权划转情况

划转标的	对手方	划入/划出	划转基准日	进展
广东宁华高速公路有限公司 90%股权	广东交通实业投资有限公司	划出	2021.12.31	尚未完成
广东省路桥建设发展有限公司天汕分公司	广东交通实业投资有限公司	划出	2021.12.31	尚未完成
广东梅河高速公路有限公司 100%股权	广东交通实业投资有限公司	划入	2021.12.31	尚未完成
广东广佛肇高速公路有限公司 35%股权	广东交通实业投资有限公司	划出	2019.12.31	已完成
广东博大高速公路有限公司 49%股权	广东交通实业投资有限公司	划出	2017.12.31	已完成
广东广乐高速公路有限公司 19%股权	广东省高速公路有限公司	划出	2017.12.31	已完成
广东二广高速公路有限公司 25%股权	广东省高速公路有限公司	划入	2017.12.31	已完成

注：对手方均为交通集团子公司。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区

域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专

营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

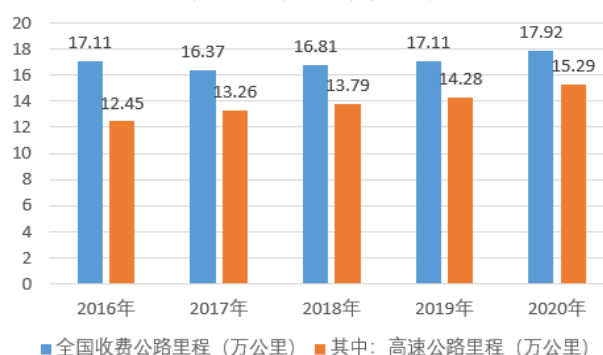
近期关注

近年来我国收费公路通车里程持续增长，综合交通运输体系中公路运输仍占主导地位，但铁路等其他运输方式已形成分流影响；疫情对客运需求冲击较大，但在宏观经济企稳、复工复产推动下，货运需求总量企稳

改革开放以来，凭借低要素成本优势，我国经济快速发展，形成了以第二产业为主的产业结构和外向型的经济结构。我国沿海地区经济发达、港口航运条件便利，而水、矿产、煤炭等工业基础原料主要分布在西北及内陆地区，资源分布不均衡带来很强的交通运输需求。但公路基础设施发展严重滞后，截至 1984 年底，全国二级以上公路里程仅 1.9 万公里。为加快解决公路交通落后对经济社会发展的制约问题，1984 年 12 月，国务院批准出台了“贷款修路、收费还贷”的收费公路政策，极大地促进了我国公路基础设施建设和发展。经过多年的投资建设发展，我国已形成了较大规模的运营路产。2020 年，公路密度 54.15 公里/百平方公里，增加

1.94 公里/百平方公里。2020 年，全国公路总里程 519.81 万公里，比上年增加 18.56 万公里。全国收费公路里程 17.92 万公里，占公路总里程的 3.45%。按技术等级划分，高速公路 15.29 万公里，一级公路 1.74 万公里，二级公路 0.79 万公里，独立桥梁及隧道 1,068 公里。按属性划分，全国政府还贷公路里程 8.36 万公里，占全国收费公路里程的 46.65%；经营性公路里程 9.57 万公里，占全国收费公路的 53.40%。在收费高速公路中，政府还贷高速公路 6.61 万公里，经营性高速公路 8.68 万公里。

图 1：2016 年~2020 年全国收费公路里程变化图



资料来源：历年全国收费公路统计公报，中诚信国际整理

运输量方面，2021 年，受新冠肺炎疫情下交通管制、延迟复工等因素影响，我国全年公路旅客运输总量为 50.87 亿人次，同比下降 26.2%。从周转量方面来看，随着《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018~2020 年）的通知》实施，正式确定“提升铁路运能、升级水运系统、治理公路货运”的策略，铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运导致近年来公路旅客周转量持续负增长，叠加疫情反复不断的影响，全年旅客运输周转量累计 3627.54 亿人公里，同比下滑 -21.84%。从货物运输来看，尽管近年来公路货物运输周转量仍维持正向增长，“公转铁”政策和航运等其他运输方式已对公路客运和货运形成分流影响。2021 年作为“十四五”开局之年，虽新冠疫情仍在继续与反复，但国家出台一系列政策积极推进社会投资、复工复产，增强经济发展力度，2021 年公路货物运输总量为 391.39 亿吨，同比增长 14.23%，货物运输周转量 69,087.65 亿吨公里，实现同比增

长 14.82%，货运需求总量恢复至疫情前水平。

表 3：2021 年全国综合运输情况

运输方式	货物				旅客			
	周转量 (亿吨公里)	增速 (%)	货运量 (亿吨)	增速 (%)	周转量 (亿人公里)	增速 (%)	客运量 (亿人)	增速 (%)
公路	69,087.65	14.82	391.39	14.23	3,627.54	-21.84	50.87	-26.21
铁路	33,238.00	8.93	47.74	4.86	9,567.81	15.75	26.12	18.53
民航	278.20	15.82	0.07	8.09	6,529.70	3.46	4.41	5.45
水运	115,577.51	9.21	82.40	8.19	33.11	0.36	1.63	9.01
运输总量	218,181.36	7.90	521.60	10.28	19,758.16	2.63	83.03	-14.10

资料来源：交通运输部，中诚信国际整理

总的来看，随着我国公路网的持续完善，路网效应的增强拉动了对高速公路的需求，未来几年我国收费公路行业仍然具有较大的发展空间，但随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来冲击。

收费公路管理条例的修订为防控债务风险提供一定程度的保障，但正式颁布时间仍未确定；受疫情影响，全国高速公路免收通行费使得通行费收入有所下滑，相关补偿政策尚未明确

2015 年 7 月，交通运输部发布了《收费公路管理条例》修订征求意见稿（以下简称“《条例》修订稿”），《条例》修订稿较 2004 年实施的《收费公路管理条例》相比，主要有三方面的调整：

一是对收费公路性质的表述有所变更，将政府举债方式建设的公路统一表述为政府收费公路，将经营性公路统一表述为特许经营公路，这确定了我国收税和收费长期并行的两种公路的发展模式。

《条例》修订稿同时提高了收费公路的设置门槛，修订稿规定收费公路应符合下列技术等级和里程要求：高速公路、一级公路连续里程 50 公里以上、独立桥梁、隧道、长度 1,000 米以上，已经取消收费的二级公路升级改造为一级公路的，不得重新收费，新建和改建技术等级为二级以下（含二级）的

公路不得收费，这将有利于最终实现只有高速公路收费，其他公路全部回归公共财政承担的目标。

二是政府收费公路中的高速公路，由省、自治区、直辖市政府实行统一举债、统一收费、统一还款。这将以前提出的“统一贷款、统一还款”修改为“统一举债、统一收费、统一还款”，并将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府，有利于降低政府收费公路的融资和运营成本，同时提高管理效率，增强政府偿债能力，降低政府性债务风险。

三是收费公路的偿债期限或者经营期限方面，“政府收费公路的偿债期限应当按照收费偿还债务的原则确定”，“特许经营公路的经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定，并通过收费标准动态调整、收益调节等方式控制合理回报”，“特许经营公路中的高速公路经营期届满后，由政府收回统一管理，与本行政区域内的政府收费公路中处于偿债期的高速公路实行相同收费标准，统一收费”，“政府统一管理的高速公路在政府债务清偿后，可按满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费”。在专项税收和公共财政预算收入无力承担所有公路的建设、养护、管理和债务偿还的资金需求的情况下，高速公路偿债期限结束后将新增养护收费期。

表 4：近年来收费公路行业相关政策及主要内容

政策名称	实施日期	主要内容
《成品油税费改革方案》	2009.01.01	逐步有序取消政府还贷二级公路收费。
《关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》	2009.01.01	长期实行并逐步完善农产品运销绿色通道政策，推进在全国范围内免收整车合法装载鲜活农产品车辆的通行费。2010 年 12 月 1 日起，绿色通道扩大到全国所有收费公路，而且减免品

		种进一步增加，主要包括新鲜蔬菜、水果、鲜活水产品，活的畜禽，新鲜的肉、蛋、奶等。
《关于开展收费公路专项清理工作的通知》	2011.06.10	要求各省在 2012 年 5 月底之前重点清理收费公路行业存在的超标准、超期限和超范围收费现象，并对全行业的经营与信贷偿付等情况进行摸底，要求相关部门或公司坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站点，纠正各种违规收费行为，进一步减轻公路使用者的负担。
《重大节假日小型客车通行费实施方案》	2012.07.24	收费公路将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日（共 20 天）免费通行，免费车辆为 7 座以下的小型客车。
《物流业发展中长期规划（2014-2020）》	2014.10.04	加强和规范收费公路管理，加大对公路乱收费、乱罚款的清理整顿力度，减少不必要的收费点，全面推进全国高速公路不停车收费系统建设。
《收费公路管理条例》修订征求意见稿	--	对收费公路性质的表述进行变更，并提高收费公路的设置门槛；将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府；收费公路的偿债期限或者经营期限做出调整，并新增养护收费期。
《两部门关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知》	--	对已纳入交通运输部“十三五”发展规划和三年滚动计划的收费公路 PPP 项目的前期管理流程做出了详细规定。
《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》	2017.6.26	明确以发行收费公路专项债券作为地方政府为政府收费公路发展举借债务的方式，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入偿还。省、自治区、直辖市政府为收费公路专项债券的发行主体。原先以各类交通融资平台作为收费公路建设融资主体的模式被取代。
《收费公路管理条例（修订草案）》	2018.12.20	在 2015 年《条例》修订稿的基础上，进一步提高收费公路设置门槛；并提出取消高速公路省界收费站。
《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	2019.5.21	进一步深化收费公路制度改革，加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。
《全面推广高速公路差异化收费实施方案》	2021.6.16	通过分路段差异化收费、分车型（类）差异化收费、分时段差异化收费、分出入口差异化收费、分方向差异化收费、分支付方式差异化收费等方式全面推广差异化收费

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2018 年 12 月，交通运输部发布了《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“修订草案”），较之《条例》修订稿，修订草案进一步提高了收费公路设置门槛，提出“建设收费公路，应当符合高速公路技术等级要求”，明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道。此外，贯彻落实国务院关于推动取消高速公路省界收费站的部署要求，修订草案提出“收费公路除出入口外，不得在主线设置收费站”。

2019 年 5 月，国务院办公厅发布《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》（以下简称“《方案》”），提出加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。《方案》要求加快建设和完善高速公路收费体系，2019 年底前各省（区、市）高速公路入口车辆使用 ETC 比例达到 90% 以上，同时实现手机移动支付在人工收费车道全覆盖。《方案》还要求加快推进公路法和条例等相关法律法规修订工作，清理规范地方性通行费减免

政策，出台优化重大节假日小型客车免费通行、鲜活农产品运输“绿色通道”等通行费减免政策的具体实施意见。此外，《方案》要求修订《收费公路车辆通行费车型分类》标准，调整货车通行费计费方式，自 2020 年 1 月 1 日起，统一按车（轴）型收费，并确保不增加货车通行费总体负担，同步实施封闭式高速公路收费站入口不停车称重检测。在政府收费公路存量债务置换方面，允许地方政府债券置换截至 2014 年底符合政策规定的政府收费公路存量债务，为取消高速公路省界收费站创造有利条件。

《条例》修订稿和修订草案的公布，明确了我国公路发展以非收费公路为主，收费公路为辅的原则，大幅提升了收费公路设置门槛，并明确了养护管理长期收费机制，在一定程度上防控高速公路的债务风险，而且为高速公路的发展提供稳定的养护发展资金。《方案》的发布进一步深化了收费公路制度改革，取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快速收费，提高公路通行效率。同时，货车收费

标准的修订，可能对公路企业通行费收入带来一定影响。当前《条例》正式颁布时间尚未确定，其具体条款的修订亦存在不确定性，中诚信国际将持续关注《条例》修订稿的进展及其发布后对收费公路行业带来的影响。

2020年2月15日，交通运输部下达通知，自2020年2月17日零时起至防控结束，全国收费公路免收车辆通行费。并于2020年5月6日零时起经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。交通运输部要求全国高速公路确保免收车辆通行费期间高速公路“免费不免责”、“免费不免服务”，增派人员力量，做好交通组织，提高防疫检测效率，缩短车辆等待时间。因此，收费公路收入受到较大影响，运营成本或较日常水平有所升高。全国高速公路免收通行费相关补偿政策尚未明确，疫情对收费公路企业通行收入造成一定影响，中诚信国际将持续关注后续政策变化对收费公路行业的影响。2021年6月，全面推广高速公路差异化收费有助于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。

广东省地理位置优越，交通运输业发达，综合经济实力排名前列且财政实力雄厚

广东简称“粤”，地处我国大陆南部沿海，是我国第一经济大省。广东省幅员面积17.97万平方公里，下辖21个地级市，截至2021年末，全省常住人口12,684万人。

广东省是我国南部的综合交通枢纽，拥有优良的港口资源，如广州港、深圳港、汕头港和湛江港等。陆运方面，广东省拥有京广、京九、广深等12条铁路网，2021年高铁客运量占全部铁路客运量的比重为84.7%。公路方面，截至2021年末，全省公路通车里程22.3万公里，其中，高速公路里程11,042公里，比上年末增长5.3%；同期末，全省铁路运营里程5,278公里，其中200km/h以上标准高速铁路运营里程2,367公里。

广东省是我国经济最发达省份之一，综合经济

实力连续居全国前列。2021年广东省实现地区生产总值124,369.67亿元，同比增长8.0%。其中，第一产业增加值5,003.66亿元，增长7.9%，对地区生产总值增长的贡献率为4.2%；第二产业增加值50,219.19亿元，增长8.7%，对地区生产总值增长的贡献率为43.0%；第三产业增加值69,146.82亿元，增长7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为52.8%；三次产业结构比重为4.0:40.4:55.6，第二产业比重提高0.9个百分点；人均地区生产总值达98,285元，增长7.1%。

2021年广东省工业生产增势平稳，实现规模以上工业增加值3.75万亿元，同比增长9.0%，增速基本恢复到疫情前水平。支柱行业中，电器机械和器材制造业、汽车制造业恢复情况好于整体规模以上工业，增加值同比分别增长13.4%、9.4%。高技术制造业增加值同比增长6.9%，占规模以上工业增加值比重29.9%，其中，生物药品制造、卫生材料及医药用品制造同比分别增长44.3%、28.0%。先进制造业增加值同比增长6.5%，占规模以上工业增加值比重54.2%，其中，新能源装备制造增加值增长19.9%。战略性新兴产业产品产量增势良好，其中，工业机器人同比增长56.5%，集成电路增长30.3%，新能源汽车增长155.6%。

2021年广东省固定资产投资保持增长，增速为6.3%。民间投资信心提升，投资额同比增长7.8%，增幅高于整体投资1.5个百分点，其中，制造业民间投资增长22.2%，占整体民间投资比重24.1%，比上年提高2.8个百分点。工业投资保持较高增速，同比增长19.5%；高技术制造业投资增速自8月以来逐月加快，全年增长24.8%，其中，电子及通信设备制造投资增长34.4%。先进制造业投资同比增长24.6%，其中，石油及化学产业投资增长52.6%。科学研究和技术服务业投资同比增长41.4%，教育业投资增长38.3%。

2021年广东省财政收支运行平稳，实现一般公共预算收入14,103.43亿元，同比增长9.1%，其中，税收收入10,784.32亿元，同比增长9.1%；一般公

共预算支出 18,222.73 亿元，同比增长 4.2%，其中，教育支出 3,798.44 亿元，增长 8.0%；卫生健康支出 1,839.33 亿元，增长 3.8%；社会保障和就业支出 2,141.50 亿元，增长 18.1%。民生类支出 12,805.53 亿元，占一般公共预算支出比重 70.3%。同期，广东省财政平衡率为 76.47%，整体财政自给能力仍较强。

表 5：近年来广东省财政收支情况（亿元）

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	12,651.46	12,922.97	14,103.43
其中：税收收入	10,062.35	9,881.21	10,784.32
非税收入	2,589.11	3,040.76	3,391.11
政府性基金收入	6,111.99	8,642.42	8,490.87
一般公共预算支出	17,314.12	17,484.67	18,222.73
政府性基金支出	6,290.68	9,572.77	9,639.51
财政平衡率	73.07%	73.91%	77.39%
税收占比	79.54%	76.46%	76.47%

数据来源：广东省财政厅网站，中诚信国际整理

总的来看，广东省作为国内经济发达省份，经济发展势头良好，整体经济水平较高，经济总量位居全国前列。广东省极强的经济水平为收费公路行业的发展提供了强有力的保障。

跟踪期内，公司产权结构与治理结构未发生变动

跟踪期内，公司产权结构未发生变动，截至 2022 年 3 月末，交通集团和广东粤财投资控股有限公司分别持有公司 80.81%和 19.19%股权，交通集团系公司控股股东。跟踪期内，公司治理结构未发生变动，公司组织结构完善，内部管理制度健全，日常经营正常运转。

跟踪期内，公司继续对存量路产进行运营管理；公司路产地理位置优越，资产质量优异，随新冠疫情逐步缓解、路产沿线区域经济稳步恢复，2021 年通行费收入同比实现较大提升

高速公路投资、建设、运营是公司核心业务，主要由公司本部及子公司负责。跟踪期内，公司继续对存量路产进行运营管理。截至 2022 年 3 月末，公司全资及控股路产包括京珠高速粤境甘塘至太和段（广韶/京珠南）等 20 条，通车总里程 1,455.69 公里，约占广东省高速公路总里程的 13.18%，预计前述股权划转事项完成后，公司全资及控股路产通车总里程将小幅降至 1,433.61 公里。

路产获取方面，公司路产大多采取“建设+运营”的模式，建设资金主要来自项目资本金及项目公司自筹资金，其中项目资本金比例一般为 25%~40%，分别由省级财政、市级财政及公司按约定比例承担（公司将每年财政拨付的资本金计入“资本公积”），其余资金由项目公司自行承担。目前大多数项目资本金比例要求为 40%，一般按省级财政、市级财政和公司分别出资 20%、12%和 8%分配。

路产区位方面，公司路产均属于国高网组成部分，其中，汕梅高速（路达）含 S12 梅龙高速梅州至梅南段和 G78 汕昆高速清潭至畚江段、北斗至清潭段（左线）、新亨至北斗段，项目东接梅河高速，南接汕梅高速（汕揭段），路线经梅县、丰顺县、揭东县三地，是国家“7918”高速公路网 G78 汕头至昆明、G25 长春至深圳、S12 梅州至龙岩粤境段的重要干线。广梧高速公路河口至平台段（云梧）是国家高速公路 7918 网中广州-昆明高速公路的组成部分，路线全长 98.70 公里，与广昆高速公路（G80）的广梧高速公路一期工程云浮东互通立交相接，经云安县六都镇、高村镇，郁南县东坝镇、连滩镇（设双凤互通式立交接云罗高速公路（S51）、历洞镇、宝珠镇、建成镇、桂圩镇、都城镇，终于郁南县平台镇，与广西苍梧至郁南高速公路相连。

表 6：截至 2022 年 3 月末，公司主要路产情况（公里、亿元）

序号	高速公路名称	通车里程	高速公路性质	持股比例	收费权期限	通车时间	总投资	资本金比例
1	京珠高速粤境甘塘至太和段（广韶/京珠南）	199.33	国高网	100%	2001-2026	2001.01.20	107.58	35%

2	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	81.58	国高网（西环三期为省高网）	100%	2003-2034	2006.12.30	22.66	35%
3	汕梅高速（路达）	64.20	国高网（程江至畚江段为省高网）	100%	2001-2030	2002.12.28	18.73	40%（清潭至畚江段35%）
4	汕梅高速（粤嘉）	29.55	国高网	100%	2001-2030	2002.02.08	11.86	35%
5	汕揭高速云路至新亨段	21.40	国高网	100%	2006-2031	2006.12.30	45.48	35%
6	汕揭高速庵埠至云路段	15.40	国高网	100%	2010-2035	2010.12.31		35%
7	汕揭高速月浦至庵埠段	12.50	国高网	100%	2012-2037	2012.01.12		35%
8	汕揭高速泰山至月浦、外砂段	6.40	国高网	100%	2014-2039	2014.12.31		35%
9	广梧高速公路马安至河口段（广云）	37.42	国高网	70%	2004-2027	2004.12.24	13.53	35%
10	广梧高速公路河口至平台段（云梧）	98.70	国高网	100%	2010-2035	2010.06.30	86.50	35%
11	云罗高速公路双凤至双东段（云梧）	31.90	国高网	100%	2012-2037	2012.12.29	60.32	25%
12	云罗高速公路双东-替滨段	33.00	国高网	100%	2013-2038	2012.12.29		25%
13	二广高速粤境怀集至三水段（广贺）	116.87	国高网	100%	2010-2035	2010.12.10	91.85	35%
14	二广高速粤境连州至怀集段	186.85	国高网	100%	2014-2039	2014.12.31	162.07	35%
15	汕湛高速揭西大溪至博罗石坝段	167.26	国高网	100%	2015-2040	2015.12.30	200.95	25%
16	兴汕高速兴宁至五华段	83.98	国高网	90%	2017-2042	2017.09.28	74.99	35%
17	汕（头）湛（江）高速公路惠州至清远段（惠清）	125.75	国高网	91.45%	2020-2045	2020.10.18	207.92	40%
18	兴（宁）汕（尾）高速公路五华至陆河段	48.20	国高网	46.47%	2020-2045	2020.11.18	51.47	40%
19	潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）项目	78.94	国高网	80.85%	2020-2045	2020.12.28	152.21	40%
20	梅大高速公路梅州东环支线项目	16.46	国高网	63.13%	2020-2045	2020.11.18	19.97	40%
合计		1,455.69	-	-	-	-	1,328.09	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

通行量及通行费收入方面，随新冠疫情逐步缓解、路产沿线区域经济稳步恢复，2021年通行费收入同比实现较大提升。

具体来看，二广高速粤境怀集至三水段（广贺）、广梧高速公路马安至河口段（广云）、京珠高速粤境甘塘至太和段（广韶/京珠南）日均通行量仍较大，2021年分别为5.74万辆/日、4.53万辆/日和4.40万辆/日。二广高速粤境段（怀集至三水段、连州至怀集段）、京珠高速粤境甘塘至太和段（广韶/京珠南）、汕湛高速揭西大溪至博罗石坝段仍是公司重要通行费收入来源，2021年上述路产收入占公司通行费总收入的比重达69.30%。

京珠高速粤境甘塘至太和段（广韶/京珠南）是国家“五纵七横”规划项目的重要组成部分，该路段北起韶关甘塘、接京珠北高速公路，经曲江、翁

源、英德、佛冈、从化、花都，南止广州白云区太和镇，与广州市北二环高速公路和华南快速干线相连，全长199.33公里，设计车速为100公里/小时，韶关段四车道高速公路设计通行能力为2.52万辆/日，清远至广州段六车道高速公路设计通行能力为3.96万辆/日。该路段车流量较大，近年来日均通行量均在4万辆/日以上，常年处于超饱和运营状态。

二广高速连接内蒙古二连浩特和广东省广州市，全长2,685公里，是纵贯中国南北的大动脉，是国家高速公路网规划（71118网）中的第6纵。公司下属二广高速粤境段位于二广高速南端，包括怀集至三水段以及连州至怀集段，是连接广东省和湖南省的重要通道，截至2021年3月末，二广高速粤境段总通车里程303.72公里，占二广高速总通车里程的11.31%。预计随着该路段车流量的持续培

育以及区域经济的不断发展，通行费收入将进一步提升。

汕湛高速揭西大溪至博罗石坝段大致呈东西走向，东起揭阳市揭西县大溪镇、西至惠州市博罗县石坝镇，设计速度 120 千米/小时。汕湛高速揭西大溪至博罗石坝段是广东“十二五”规划建设重点

工程，也是广东省“县县通高速”建设项目之一，该路产为广东粤北山区、东翼地区和珠三角地区之间提供一条黄金通道，对于改善河源、梅州和揭阳三市的投资环境，加快珠三角地区产业转移步伐，加快粤省内劳动力向珠三角发达地区转移，实现区域经济协调可持续发展具有重要意义。

表 7：近年来公司主要路产运营情况（标准车辆万次/日、亿元）

序号	高速公路名称	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~3 月	
		日均通行量	通行费收入	日均通行量	通行费收入	日均通行量	通行费收入	日均通行量	通行费收入
1	京珠高速粤境甘塘至太和段（广韶/京珠南）	4.24	17.88	4.43	14.71	4.40	18.56	4.27	4.44
2	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	1.36	1.75	1.77	1.80	1.73	2.23	1.56	0.50
3	汕梅高速（路达+粤嘉）	2.98	4.36	3.33	3.84	3.34	4.90	2.91	1.05
4	汕揭高速	3.44	3.43	3.66	2.88	3.65	3.64	3.24	0.80
5	广梧高速公路马安至河口段（广云）	4.97	2.91	4.94	2.27	4.53	2.65	4.38	0.63
6	广梧高速公路河口至平台段（云梧）	2.84	7.71	2.68	5.74	2.54	6.91	2.68	1.80
7	云罗高速公路双凤至双东段（云梧）								
8	云罗高速公路双东-替滨段								
9	二广高速粤境怀集至三水段（广贺）	5.13	12.36	5.46	10.35	5.74	13.85	5.58	3.31
10	二广高速粤境连州至怀集段	1.83	5.90	1.93	4.73	2.23	6.97	2.32	1.79
11	汕湛高速揭西大溪至博罗石坝段	3.34	11.05	3.31	8.90	3.47	11.85	3.65	3.08
12	兴汕高速兴宁至五华段	1.48	0.56	1.98	1.45	2.54	2.36	2.59	0.59
13	汕（头）湛（江）高速公路惠州至清远段（惠清）	-	-	-	-	-	-	0.63	0.66
14	兴（宁）汕（尾）高速公路五华至陆河段	-	-	-	-	-	-	0.61	0.12
15	潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）项目	-	-	-	-	-	-	1.56	0.50
16	梅大高速公路梅州东环支线项目	-	-	-	-	-	-	0.30	0.02
合计		31.61	67.90	33.49	56.67	34.17	73.92	36.28	19.27

注：1、2020 年通行费收入未包含广佛肇公司 1~4 月通行费 0.55 亿元；2、汕揭高速包括云路至新亨段、庵埠至云路段、月浦至庵埠段、泰山至月浦、外砂段；3、2020 年日均通行量剔除了国家免收通行费期间（2020 年 2 月 17 日~5 月 5 日共计 79 天）的影响；4、表中部分数据加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司路产收费标准未发生变化。根据广东省人民政府《关于调整收费公路车辆通行费计费方式的批复》（粤府函[2019]416 号），自 2020 年 1 月 1 日零时起，全省高速公路（含高速公路桥梁、隧道项目，港珠澳大桥主体工程除外）调整计费方式，统一执行《收费公路车辆通行费车型分类》行业标准（JT/T489-2019）。客车车型仍按照座位数分成 4 类，并分类计费，货车由计重收费统一改为

按车（轴）型收费，客车、货车执行相同的收费费率，即四车道高速公路收费费率为 0.45 元/标准车公里，六车道及以上高速公路收费费率为 0.6 元/标准车公里，并在基本费率的基础上按类乘以对应收费系数。车型分类调整和车（轴）型收费实施后，对合法装载的客车和货车收费水平基本持平，但对载重较高车辆的收费水平略有下降。

表 8：广东省高速公路客车车型分类及收费系数表

类别	车辆类型	核定载人数	说明	收费系数
1类	微型、小型	≤9	车长小于 6000mm 且核定载人数不大于 9 人的载客汽车	1
2类	中型	10~19	车长小于 6000mm 且核定载人数为（10~19）人的载客汽车	1.5
	乘用车列车	-	-	
3类	大型	≤39	车长不小于 6000mm 且核定载人数不大于 39 人的载客汽车	2
4类		≥40	车长不小于 6000mm 且核定载人数不小于 40 人的载客汽车	3

注：1、车型分类按照《收费公路车辆通行费车型分类》行业标准（JT/T489-2019）执行；2、40 座以上大型客车按照 3 类客车收费。

资料来源：广东省人民政府，中诚信国际整理

表 9：广东省高速公路货车车型分类及收费系数表

类别	总轴数 (含悬浮轴)	车型和最大允许总质量	收费系数
1类	2	车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500kg	1
2类	2	车长不小于 6000mm 或最大允许总质量不小于 4500kg	2.1
3类	3	-	3.16
4类	4		3.75
5类	5		3.86
6类	6		4.09

注：1、车型分类按照《收费公路车辆通行费车型分类》行业标准（JT/T489-2019）执行；2、六轴以上货车在 6 类车收费系数基础上，按每增加一轴收费系数增加 0.17 计。

资料来源：广东省人民政府，中诚信国际整理

表 10：广东省高速公路专项作业车车型分类及收费系数表

类别	总轴数 (含悬浮轴)	车型和最大允许总质量	收费系数
1类	2	车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500kg	1
2类	2	车长不小于 6000mm 或最大允许总质量不小于 4500kg	2.1
3类	3	-	3.16
4类	4		3.75
5类	5		3.86
6类	≥6		4.09

注：车型分类按照《收费公路车辆通行费车型分类》行业标准（JT/T489-2019）执行。

资料来源：广东省人民政府，中诚信国际整理

收费结算方面，各个高速路段的收费站收缴通行费，统一上缴至省高速公路联网拆分中心，拆分中心按照路段所属情况，将归属于公司的通行费拆分至公司通行费专户。高速公路通行费收入分为现金收入和 ETC 收入，现金收入采取日清日结方式，

每日结款后由银行上门收款；ETC 收入由各地清算拆分中心按月进行，结算后返回各路方。

路产分流方面，跟踪期内，公司部分路产受新通车高速分流影响较为明显。具体来看，广韶/京珠南受 2021 年 6 月韶新通车分流以及 2021 年 12 月广连通车分流影响；汕梅高速受 2021 年 6 月大丰华通车分流影响；广云、广贺受 2021 年 4 月广佛肇二期通车分流影响；云梧受 2021 年 4 月广佛肇二期通车以及 2021 年 6 月罗信通车分流影响；二广高速受 2021 年 12 月广连通车以及二广连州连接线通车分流影响；惠清受 2021 年 6 月韶新通车分流影响。

路产养护方面，分为日常养护、专项养护及大修、中修等。公司实施“预防为主，防治结合”的养护方针，推行早期预防性养护与中长期矫正性养护相结合的养护理念，采用国际先进技术和设备对下属路产路况进行定期及不定期检测，并根据检测结果制定养护计划，以减少大、中修次数和频率，降低养护成本。

2020 年出于迎国评需要，云梧及广贺等路产沥青路面处治及预防性养护等中修工程支出增加，故 2021 年养护支出同比缩减，但公司新增兴（宁）汕（尾）高速公路五华至陆河段等 3 条路产养护支出，且原有广韶/京珠南通车里程较长，日均通行量较大，养护成本持续增加，综合作用下，2021 年公司路产养护支出小幅增长。

表 11：近年来公司路产养护及维修支出情况（万元）

序号	高速公路名称	2019	2020	2021	2022.1-3
1	京珠高速粤境甘塘至太和段（广韶/京珠南）	11,424	8,858	11,156	451
2	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	3,401	1,881	1,994	-
3	汕梅高速（路达、粤嘉）	3,997	2,270	3,538	81
4	汕揭高速	4,200	1,500	1,462	-
5	广梧高速公路马安至河口段（广云）	1,617	2,596	1,223	127
6	广梧高速公路河口至平台段（云梧）	12,782	8,689	5,207	214
7	云罗高速公路双凤至双东段（云梧）、双东-替滨段				
8	二广高速粤境怀集至三水段（广贺）	7,522	6,866	5,112	615
9	二广高速粤境连州至怀集段	6,767	4,166	4,873	56
10	汕湛高速	6,157	3,776	5,026	5
11	兴汕高速兴宁至五华段	940	1,086	1,676	36
12	汕（头）湛（江）高速公路惠州至清远段（惠清）	-	82	1,185	196
13	兴（宁）汕（尾）高速公路五华至陆河段	-	-	414	21
14	潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）项目	-	-	678	101
15	梅大高速公路梅州东环支线项目	-	-	117	-
合计	-	58,806	41,770	43,662	1,903

注：1、汕揭高速包括云路至新亨段、庵埠至云路段、月浦至庵埠段、泰山至月浦、外砂段；2、表中部分数据加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司路产地理位置优越，在广东省高速主干线中地位较为重要，且均为经营性公路，剩余收费年限较长，资产质量优异，有利于公司获取持续稳定的通行费收入。随公司培育期高速公路步入成熟期、成熟期高速公路客流量自然增长，通行费收入仍有望实现增长。

跟踪期内，公司持续推进原有在建路产建设，公司主要依靠自身对外融资，仍面临一定的资本支出压

力

跟踪期内，公司持续推进原有在建路产建设。截至 2022 年 3 月末，公司在建路产包括潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）京灶大桥、二广高速连山-贺州支线，总投资 32.17 亿元，已投资 1.43 亿元，尚需投资 30.74 亿元，预计通行里程为 9.60 公里；同期末，公司暂无拟建项目。公司主要依靠自身对外融资，仍面临一定的资本支出压力。

表 12：截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目情况（公里、亿元）

项目	建设模式	建设时间	预计通行里程	预计总投资额	截至 2022.3 已投资额	2022.4-12 预计投资额
潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）京灶大桥	56%资本金、44%银行贷款	2021-2025	3.11	21.03	1.06	3.94
二广高速连山-贺州支线	8%资本金、32%财政补助、60%银行贷款	2020-2023	6.49	11.14	0.37	2.63
合计	-	-	9.60	32.17	1.43	6.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理，各期审计报告或财务报表均按

照新会计准则编制，各期财务数据均为期末数。

2021 年公司合并报表范围未有改变，年末子公司仍为 8 家。

表 13：截至 2021 年末，公司子公司情况(%)

全称	简称	持股比例
云浮市广云高速公路有限公司	广云公司	70.00
英德市粤英公路经营有限公司	粤英公司	70.00
汕头市金鸿公路有限公司	金鸿公司	55.00
广东宁华高速公路有限公司	宁华公司	90.00
广东潮汕环线高速公路有限公司	潮汕环线公司	80.85
广东惠清高速公路有限公司	惠清公司	91.45
广东华陆高速公路有限公司	华陆公司	46.47
广东嘉应环城高速公路有限公司	嘉应环城公司	63.13

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司路产运营恢复正常，通行费收入同比实现较大提升，期间费用率随之改善，经营性业务利润亦由负转正，成为当期利润总额的重要来源

跟踪期内，公司营收结构保持稳定，通行费业务仍系重要营收来源。随新冠疫情逐步缓解、路产沿线区域经济稳步恢复，2021 年通行费收入同比实现较大提升，又因公司路产均为经营性公路，通行费业务成本主要系路产折旧及养护成本等，故综合毛利率较为稳定，近年来均在 40%以上。

表 14：公司主要板块收入、收入占比、毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
通行费业务	67.90	57.22	73.92
其他业务	0.58	0.55	0.43
营业总收入	68.48	57.77	74.36
收入占比	2019	2020	2021
通行费业务	99.16	99.05	99.42
其他业务	0.84	0.95	0.58
营业总收入	100.00	100.00	100.00
毛利率	2019	2020	2021
通行费业务	42.83	43.21	44.02
其他业务	80.62	96.45	98.16
综合毛利率	43.15	43.71	44.34

注：其他业务包括服务区经营权、广告、租金、联网收费劳务费、劳务等。

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

2020 年一季度公司财务费用中包含广佛肇公司利息支出，随其股权无偿划转，2021 年公司费用化利息支出同比减少，同时公司加强成本管控力度，缩减办公费等管理费用，综合作用下，期间费用显著降低。公司路产运营恢复正常后，通行费收

入同比实现较大提升，期间费用率随之改善，经营性业务利润亦由负转正，成为当期利润总额的重要来源。2020 年公司处置招商银行股份有限公司股票，确认投资收益 7.02 亿元，同时将对深圳高速公路股份有限公司（以下简称“深高速”，600548.SH）的投资转为权益法核算，确认投资收益 4.88 亿元，而 2021 年未发生类似行为，同时公司权益法下确认对广佛肇公司的投资损失较大，故投资收益同比降幅明显。公司经营获现能力尚可，收现比总体稳定。

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.3
管理费用	3.10	3.64	3.53	1.10
财务费用	20.93	24.21	20.39	4.87
期间费用	24.03	27.86	23.99	5.99
营业总收入	68.48	57.77	74.36	19.42
期间费用率	35.10	48.22	32.26	30.83
经营性业务利润	5.10	-2.87	8.83	2.18
投资收益	1.12	9.86	-3.45	-0.93
利润总额	6.30	5.87	5.78	1.32
收现比	1.03	1.02	1.04	1.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产以在建及建成高速公路为主，收益性较好，但流动性较弱；跟踪期内，公司有息债务规模及财务杠杆水平仍较高，债务结构较为合理；鉴于公司资本实力较强，整体风险可控

跟踪期内，公司路产建设持续推进，通行费收入同比实现较大提升，使得在建工程和货币资金增长较多，另一方面，公司运营路产持续计提折旧，且收回前期对广佛肇公司发放的委托贷款，固定资产和其他流动资产随之下降，增减变动下，公司总资产规模保持稳定。

公司资产主要由固定资产、在建工程、长期股权投资、货币资金等构成。

具体来看，固定资产主要系路产及附属房屋建筑物等，2021 年末余额减少，主要系正常折旧所致；根据收费公路经营的实际特点，路产及附属房屋建筑物将于政府批准的收费期满后无偿移交政府，故同期末公司仍有较大规模固定资产未办妥产权证

书。2021年汕（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）一、二期、兴（宁）汕（尾）高速公路五华至陆河段等路产尚处试运营期，利息支出仍资本化处理，且相关收入直接冲抵建设成本，同时随潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）京灶大桥、二广高速连山-贺州支线等项目建设持续推进，公司在建工程稳步增长。公司长期股权投资主要系对广佛肇公司、深高速等的投资，广佛肇公司持有广佛肇高速公路肇庆大旺至封开江口段资产，该路产于2020年1月正式运营，因尚处客流培育期，跟踪期内仍呈亏损状态，故公司权益法下确认对广佛肇公司的投资损失较大，长期股权投资期末余额减少。

总体来看，公司资产以在建及建成高速公路为主，路产地理位置优越，可产生稳定的通行费收入，资产收益性较好；但公司流动资产占比仍很低，且享有的路产收费权多用于对外融资质押，资产流动性较弱。

2021年公司潮汕环线高速以及华陆高速收到地方财政补助共计0.90亿元，计入“资本公积”，公司资本实力仍较强。

表 16：近年来公司主要资产、权益情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	19.90	34.46	50.78	59.10
其他流动资产	8.63	15.50	7.66	7.12
流动资产	37.66	58.55	66.20	74.75
长期股权投资	3.17	26.39	22.07	21.14
固定资产	656.30	636.76	608.15	600.88
在建工程	311.39	381.52	406.17	413.36
非流动资产	1,230.51	1,067.63	1,056.30	1,054.00
总资产	1,268.16	1,126.18	1,122.50	1,128.75
实收资本或股本	90.96	90.96	90.96	90.96
资本公积	219.16	202.81	203.71	203.71
未分配利润	5.53	4.38	2.39	3.66
所有者权益	350.64	310.58	309.72	310.97

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司于2021年4月发行15.00亿元公司债券“21粤桥01”，推高应付债券期末余额，同期公司行使票面利率选择权，将“14粤路桥MTN001”票面利率由6.30%下调至3.20%后，当期还本9.70亿元，使得一年内到期的非流动负债减少，截至2021

年末，“14粤路桥MTN001”债券余额0.30亿元，于“应付债券”核算。此外，公司偿还部分应付工程款履约保证金以及融资租赁款，其他应付款和长期应付款随之降低。总体来看，2021年末公司总负债规模略有缩减，但有息债务规模及财务杠杆水平仍较高，同期末公司短期债务占比继续降低，债务结构较为合理。

表 17：近年来公司主要负债情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
其他应付款	19.65	12.29	7.80	10.71
一年内到期的非流动负债	26.20	25.30	17.92	20.72
流动负债	62.60	52.39	40.53	43.69
长期借款	697.72	621.28	622.32	624.27
应付债券	100.00	90.00	105.30	105.30
长期应付款	5.10	3.41	1.82	1.82
其他非流动负债	36.79	36.79	36.79	36.79
非流动负债	854.92	763.21	772.25	774.09
总负债	917.52	815.60	812.78	817.78
短期债务	32.45	25.30	17.92	20.72
长期债务	839.61	751.48	766.54	768.45
总债务	872.05	776.78	784.45	789.17
短期债务占比	3.72	3.26	2.28	2.63
资产负债率	72.35	72.42	72.41	72.45
总资本化比率	71.32	71.44	71.69	71.73

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司 EBITDA 小幅提升，经营活动现金流净额显著扩增，二者对债务本金及利息支出的覆盖能力均有所增强；公司账面货币资金充足，且不断缩减短期债务规模，货币资金短债比继续提升

公司经营活动现金流入主要是通行费收入以及广告、租金等其他业务收入，流出主要是相应业务支出，随公司路产运营日趋成熟，经营活动净现金流基本保持稳定态势，跟踪期内，公司通行费收入同比实现较大提升，经营活动现金流净额显著扩增。公司投资活动现金流入流出与路产建设相关，跟踪期内，公司持续推进原有在建路产建设，但投资节奏同比放缓，投资活动现金流缺口进一步收窄。公司筹资活动现金流入主要是取得借款、发行债券等，流出主要是偿还债务等，跟踪期内，公司对外融资力度同比降低，且偿还债务较多，筹资活动净现金流由正转负。

偿债指标方面，跟踪期内，公司 EBITDA 小幅提升，经营活动现金流净额显著扩增，二者对债务本金及利息支出的覆盖能力均有所增强。公司账面货币资金充足，且 2021 年不断缩减短期债务规模，货币资金短债比继续提升。

表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	51.11	44.99	55.78	18.47
投资活动净现金流	-101.51	-66.35	-11.65	-6.94
筹资活动净现金流	4.96	35.93	-27.82	-3.21
EBITDA	53.32	53.60	54.76	--
总债务/EBITDA	16.35	14.49	14.33	--
EBITDA 利息覆盖系数	1.46	1.63	1.78	--
经营活动净现金流/总债务	0.06	0.06	0.07	--
经营活动净现金流利息覆盖系数	1.40	1.36	1.81	--
货币资金/短期债务	0.61	1.36	2.83	2.85

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务到期方面，截至 2021 年末，公司有息债务规模 781.64 亿元，到期时间多为 2 年以上（不含），债务结构符合高速公路投资回收期较长的特点。

表 19：截至 2021 年末，公司有息债务期限结构（亿元、%）

到期时间	到期金额	占比
6 个月以内（含）	7.61	0.97
6 个月（不含）至 1 年（含）	7.49	0.96
1 年（不含）至 2 年（含）	18.03	2.31
2 年以上（不含）	748.51	95.76
合计	781.64	100.00

注：此表有息债务不含租赁负债及应付利息等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司备用流动性尚可，受限资产规模及占比均较高，资产流动性较弱

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 1,343.31 亿元，已使用授信额度 723.53 亿元，未使用授信额度 619.78 亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产 952.77 亿元，占当期末总资产的 84.88%，均系对外融资质押的路产收费权，公司受限资产规模及占比均较高，资产流动性较弱。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 22.22 亿元，占当期末净资产的 7.15%，被担保方为广佛肇公司。根据公司股东决议，广佛肇公司股权划转后，仍由公司负责运营和安全管理，在其出现资金缺口时，股权受让方投资公司所持 35% 股权对应的担保及股东贷款责任仍由公司负责。目前广佛肇公司所持广佛肇高速公路肇庆大旺至封开江口段路产仍处运营初期，中诚信国际将持续关注其经营及财务状况，并及时评估相应或有风险。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022 年 6 月 10 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为广东省重要的高速公路建设与运营主体之一，公司拥有省内高质量的路桥资产，并在资本金拨付等方面得到了股东和政府的大力支持

作为广东省重要的高速公路建设与运营主体之一，公司全资及控股路产均位于综合经济实力排名前列的广东省内。2021 年广东省实现地区生产总值 124,369.67 亿元，同比增长 8.0%，发达及持续增长的区域经济实力对高速公路建设运营的拉动效应明显。

截至 2022 年 3 月末，公司全资及控股路产包括京珠高速粤境甘塘至太和段（广韶/京珠南）等 20 条，通车总里程 1,455.69 公里，约占广东省高速公路总里程的 13.18%。公司路产地理位置优越，在广东省高速主干线中地位较为重要，且均为经营性公路，剩余收费年限较长，资产质量优异，有利于公司获取持续稳定的通行费收入。

公司在资本金拨付等方面得到了股东和政府的大力支持。高速公路建设资本金方面，为支持高速公路发展，广东省财政厅及当地政府每年按照项

目资本金比例及公司实际投资路产情况向公司拨付一定比例的资本金（公司路产建设资金主要来自项目资本金及项目公司自筹资金，其中项目资本金比例一般为 25%~40%，分别由省级财政、市级财政及公司按约定比例承担），一定程度上缓解了公司的资金压力。2021 年公司潮汕环线高速以及华陆高速收到地方财政补助共计 0.90 亿元，计入“资本公积”。

中诚信国际认为，鉴于广东省极强的经济实力，公司在广东省高速公路建设中的突出地位，以及历史上获得的支持情况，预计公司将持续获得实际控制人广东省国资委及控股股东交通集团的大力支持。

偿债保障措施

“18 粤桥 02”本息的到期兑付由广东省交通集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

交通集团系广东路桥的控股股东，由广东省国资委于 2000 年 6 月根据中共广东省委办公厅、广东省人民政府办公厅“粤办发【2000】9 号”文中《广东省省属国有企业资产重组总体方案》出资成立，承担着广东省综合运输规划中绝大部分高速公路的投资建设及经营管理任务，是广东省资产规模最大的省属国有企业之一。截至 2022 年 3 月末，交通集团注册资本及实收资本均为 268.00 亿元，控股股东及实际控制人均为广东省人民政府。

作为广东省交通领域最重要的投资、融资和经营管理主体，交通集团现已成为公路投资经营、公路运输及物流、工程施工、科研设计监理多位一体的综合性国有企业。

2021 年交通集团营收结构保持稳定，车辆通行费、材料销售、服务区运营等业务仍系重要营收来源。随新冠疫情逐步缓解、路产沿线区域经济稳步恢复，车辆通行费收入明显提升，带动总营收规模大幅增长。

车辆通行费业务方面，2021 年交通集团实现车辆通行费收入 397.76 亿元，营收占比继续增至 73.74%，随高速公路网络不断完善，车辆通行费收入有望继续增长。交通集团经营管理的高速公路基本覆盖了广东省的出省通道和珠三角地区的高速公路网，路产区位优势明显，质量较高，在高速公路行业中仍保持着很强的竞争优势。截至 2021 年末，交通集团经营管理的高速公路（含参股项目）里程约 7,962 公里，同比增加 241 公里，约占广东省高速公路总里程的 72.15%。2021 年交通集团新增高速公路通车里程 214 公里，新增经营性高速公路为云茂高速，新增政府还贷高速公路 4 条，包括东雷高速、吴川支线、大丰华高速、广中江四期，上述新增路段收费期限为经营性高速公路 25 年，政府还贷高速公路 15 年。

材料销售业务方面，主要由交通集团子公司广东粤运交通股份有限公司（以下简称“粤运交通”，HK03399）和广州新粤沥青有限公司负责，2021 年交通集团材料销售收入小幅增长，为 54.88 亿元，营收占比排名第二，为 10.17%。

服务区经营业务方面，主要由粤运交通及其子公司广东通驿高速公路服务区有限公司负责，2021 年交通集团实现服务区经营收入 36.72 亿元，营收占比排名第三，为 6.81%。

客货运输业务方面，主要由粤运交通及其子公司负责，运输类型仍以长途客运为主，业务范围覆盖广东省内、跨省及港澳跨境运输，2021 年交通集团客货运输收入保持稳定，为 25.66 亿元，营收占比为 4.76%。

截至 2021 年末，交通集团总资产 4,493.05 亿元，仍以固定资产、在建工程等在建及建成高速公路为主，随着路产建设持续推进，资产规模小幅增长。2021 年交通集团收到项目资本金 26.35 亿元，计入“资本公积”，同时经营利润不断累积，资本实力持续增强。2021 年交通集团下属子公司发行多只公司债券共计 45.00 亿元，同时加大长短期借款以及工程质量、履约保证金等其他应付款的偿还力

度，负债规模缩减至期末的 3,185.98 亿元。

截至 2021 年末，交通集团有息债务 2,921.18 亿元，基本保持稳定，得益于自有资本实力增强，资产负债率及总资本化比率略有改善。偿债指标方面，2021 年交通集团 EBITDA 随利润总额大幅提升，经营活动现金流净额显著扩增，二者对债务本金及利息支出的覆盖能力进一步增强。因一年内到期的长期借款增多，交通集团短期债务规模略增，使得 2021 年末货币资金短债比呈下滑趋势，但仍可足额覆盖。

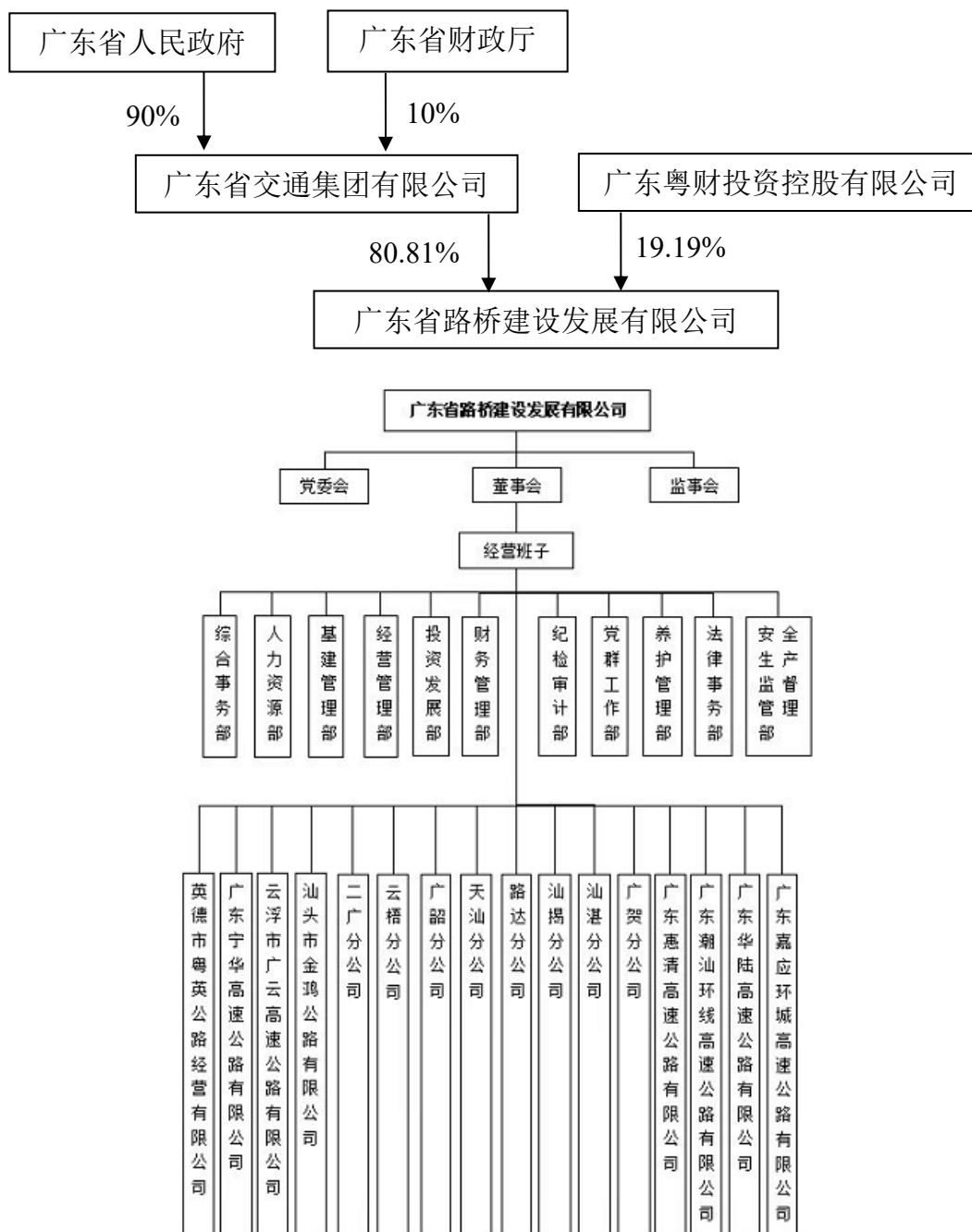
交通集团承担着广东省综合运输规划中绝大部分高速公路的投资建设及经营管理任务，在资本金拨付及运营补贴等方面得到了广东省人民政府的大力支持。资本金拨付方面，对于省市共建高速公路项目，资本金比例 40% 中，由省级财政补助 20%，地方财政补助 12%。2021 年交通集团收到项目资本金 26.35 亿元，计入“资本公积”。运营补贴方面，2021 年交通集团收到新能源车运营、公交线路运营等补助 4.94 亿元，计入“其他收益”。

综上所述，中诚信国际维持广东省交通集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为交通集团具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“18 粤桥 02”的按期偿还提供极强的保障。

评级结论

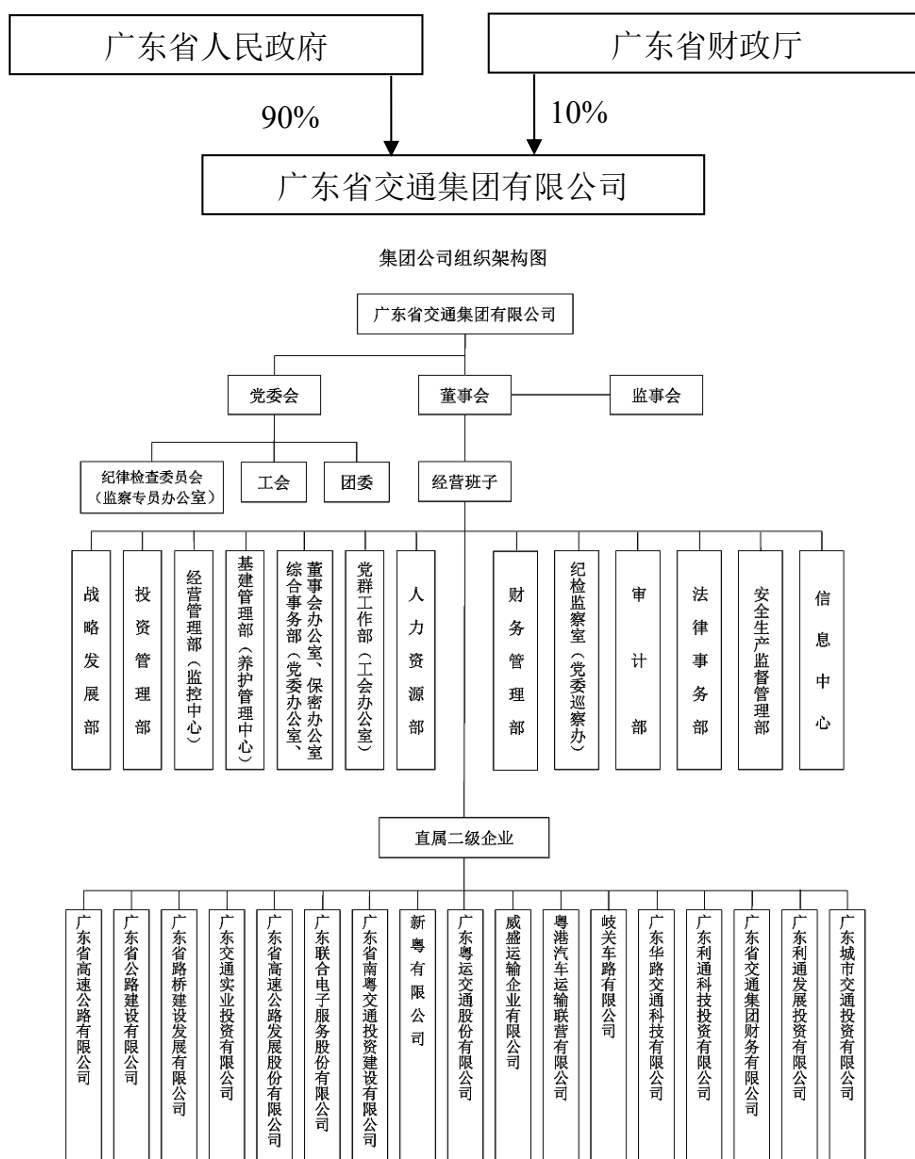
综上所述，中诚信国际维持广东省路桥建设发展有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 粤桥 02”和“21 粤桥 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：广东省路桥建设发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：广东省交通集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2022 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附三：广东省路桥建设发展有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	198,975.32	344,641.80	507,751.68	590,980.64
应收账款	15,885.86	18,351.20	11,805.55	18,802.13
其他应收款	74,252.25	67,424.52	65,797.18	66,539.87
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	167,757.96	265,966.30	222,802.39	213,519.54
在建工程	3,113,859.30	3,815,202.55	4,061,729.38	4,133,600.33
无形资产	2,304,083.26	77,795.17	75,485.36	74,607.28
总资产	12,681,630.88	11,261,811.07	11,224,968.83	11,287,478.94
其他应付款	196,450.41	122,914.54	78,000.21	107,088.49
短期债务	324,459.33	252,997.32	179,176.57	207,194.42
长期债务	8,396,082.86	7,514,807.79	7,665,353.29	7,684,462.57
总债务	8,720,542.19	7,767,805.10	7,844,529.86	7,891,656.99
总负债	9,175,202.51	8,155,977.13	8,127,766.77	8,177,819.21
费用化利息支出	212,338.61	245,402.93	209,617.47	50,579.95
资本化利息支出	152,686.50	84,371.10	97,870.13	24,697.58
实收资本	909,551.68	909,551.68	909,551.68	909,551.68
少数股东权益	184,689.57	46,090.86	43,095.33	42,867.13
所有者权益合计	3,506,428.37	3,105,833.94	3,097,202.06	3,109,659.74
营业总收入	684,772.51	577,699.91	743,567.06	194,244.87
经营性业务利润	50,998.38	-28,745.43	88,262.83	21,810.10
投资收益	11,227.78	98,602.24	-34,503.96	-9,282.86
净利润	59,060.57	37,616.65	24,159.54	12,457.68
EBIT	275,385.47	304,132.72	267,391.13	--
EBITDA	533,207.94	536,021.20	547,596.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金	702,414.39	589,778.53	772,062.66	193,623.53
收到其他与经营活动有关的现金	31,079.62	50,161.88	13,214.31	36,330.50
购买商品、接受劳务支付的现金	89,058.44	58,620.24	67,949.50	7,645.35
支付其他与经营活动有关的现金	26,780.14	34,834.44	24,579.05	6,008.92
吸收投资收到的现金	118,228.00	15,319.00	7,634.00	0.00
资本支出	1,090,291.45	772,079.17	282,510.04	67,982.79
经营活动产生现金净流量	511,121.52	449,870.87	557,760.08	184,680.78
投资活动产生现金净流量	-1,015,100.72	-663,487.84	-116,472.60	-69,356.80
筹资活动产生现金净流量	49,580.85	359,283.45	-278,177.60	-32,095.02
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	43.15	43.71	44.34	42.06
期间费用率(%)	35.10	48.22	32.26	30.83
应收类款项/总资产(%)	0.97	0.88	0.77	0.83
收现比(X)	1.03	1.02	1.04	1.00
总资产收益率(%)	2.21	2.54	2.38	--
资产负债率(%)	72.35	72.42	72.41	72.45
总资本化比率(%)	71.32	71.44	71.69	71.73
短期债务/总债务(X)	0.04	0.03	0.02	0.03
FFO/总债务(X)	0.06	0.06	0.07	--
FFO 利息倍数(X)	1.45	1.30	1.84	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.40	1.36	1.81	--
总债务/EBITDA(X)	16.35	14.49	14.33	--
EBITDA/短期债务(X)	1.64	2.12	3.06	--
货币资金/短期债务(X)	0.61	1.36	2.83	2.85
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.46	1.63	1.78	--

注：1、中诚信国际根据广东路桥 2019-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理，各期审计报告或财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为期末数；2、为准确计算广东路桥有息债务，将其他应付款中有息部分调入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中有息部分调入长期债务；3、将合同资产调入应收类款项有关测算指标；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附四：广东省交通集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	2,368,944.51	2,051,919.42	1,950,638.94	2,690,375.83
应收账款	140,024.75	162,950.72	210,766.10	258,424.63
其他应收款	200,467.66	303,135.01	243,732.01	255,258.85
存货	769,979.60	247,340.76	234,128.77	239,927.20
长期投资	1,156,662.86	1,137,734.54	1,204,473.68	1,231,066.75
在建工程	7,765,219.95	9,197,823.58	9,219,043.39	9,585,694.41
无形资产	3,192,709.98	3,491,169.98	3,321,665.69	3,285,701.75
总资产	42,457,625.63	44,628,833.11	44,930,543.04	45,560,596.10
其他应付款	1,242,798.03	1,104,428.10	835,668.08	885,055.03
短期债务	969,500.84	1,167,053.22	1,249,875.14	1,158,129.48
长期债务	25,826,982.18	28,023,401.19	27,961,911.57	27,841,784.89
总债务	26,796,483.02	29,190,454.41	29,211,786.71	28,999,914.37
总负债	29,956,271.44	32,119,270.79	31,859,785.61	32,274,408.85
费用化利息支出	889,092.89	1,031,923.13	960,105.26	235,878.56
资本化利息支出	262,837.61	220,951.04	484,256.47	--
实收资本	2,680,000.00	2,680,000.00	2,680,000.00	2,680,000.00
少数股东权益	3,011,128.17	2,882,140.85	2,963,293.40	2,990,342.35
所有者权益合计	12,501,354.18	12,509,562.32	13,070,757.43	13,286,187.24
营业总收入	4,911,232.96	4,092,695.87	5,394,084.75	1,235,231.66
经营性业务利润	629,116.66	-29,770.82	605,617.76	160,230.80
投资收益	109,916.77	392,122.37	159,432.57	33,213.94
净利润	525,412.83	165,868.76	508,576.40	152,748.98
EBIT	1,643,057.28	1,381,057.98	1,724,285.77	--
EBITDA	3,154,993.81	2,733,536.14	3,494,853.64	--
销售商品、提供劳务收到的现金	5,059,025.94	4,065,115.20	5,530,397.68	1,237,869.94
收到其他与经营活动有关的现金	483,859.31	219,964.83	401,584.01	234,599.95
购买商品、接受劳务支付的现金	1,369,250.12	1,370,795.83	1,319,810.02	248,051.50
支付其他与经营活动有关的现金	308,935.00	292,259.50	409,154.06	137,126.46
吸收投资收到的现金	346,503.63	283,072.23	325,746.00	105,700.00
资本支出	2,970,725.14	2,593,875.27	2,064,229.29	610,966.79
经营活动产生现金净流量	2,722,254.18	1,494,661.73	3,209,967.77	754,121.36
投资活动产生现金净流量	-2,747,441.58	-3,007,409.61	-2,076,531.88	-200,872.42
筹资活动产生现金净流量	-390,857.01	1,160,943.13	-1,209,431.99	256,142.87
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	37.27	30.69	34.68	36.00
期间费用率(%)	24.53	32.27	23.72	23.80
应收类款项/总资产(%)	0.91	1.26	1.19	1.47
收现比(X)	1.04	1.00	1.03	1.00
总资产收益率(%)	4.00	3.17	3.85	--
资产负债率(%)	70.56	71.97	70.91	70.84
总资本化比率(%)	68.19	70.00	69.09	68.58
短期债务/总债务(X)	0.04	0.04	0.04	0.04
FFO/总债务(X)	0.11	0.07	0.11	--
FFO 利息倍数(X)	2.50	1.73	2.17	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.36	1.19	2.22	--
总债务/EBITDA(X)	8.49	10.68	8.36	--
EBITDA/短期债务(X)	3.25	2.34	2.80	--
货币资金/短期债务(X)	2.44	1.76	1.56	2.32
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.74	2.18	2.42	--

注：1、中诚信国际根据交通集团 2019-2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理，各期审计报告或财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为期末数；2、为准确计算交通集团有息债务，将其他流动负债中有息债务调入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中有息债务调入长期债务；3、将合同资产调入应收类款项有关测算指标；4、交通集团未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入—营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入—营业成本合计—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。