



广东省交通集团有限公司 主动评级

信用等级: AAA-_{pi} 评级展望: 稳定
个体级别: aa+_{pi} 外部支持: +1
评级时间: 2022年12月23日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国收费公路(含)企业主体信用评级方法(2022_03)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022Q3
现金类资产(亿元)	240.39	292.56	306.30	458.82
资产总额(亿元)	4,245.76	4,462.88	4,493.05	4,713.41
所有者权益(亿元)	1,250.14	1,250.96	1,307.08	1,345.76
短期债务(亿元)	96.95	116.71	124.99	118.31
全部债务(亿元)	2,683.15	2,919.44	2,922.48	3,129.23
营业总收入(亿元)	491.12	409.27	539.41	374.82
利润总额(亿元)	75.40	34.91	76.42	53.34
EBITDA(亿元)	315.50	273.35	349.49	-
经营净现金流(亿元)	272.23	149.47	321.00	229.65
营业毛利率(%)	37.27	30.69	34.68	35.42
EBIT 利润率(%)	33.46	33.74	31.97	-
总资产报酬率(%)	4.00	3.17	3.85	-
资产负债率(%)	70.56	71.97	70.91	71.45
全部债务资本化比率(%)	68.22	70.00	69.10	69.93
流动比率(倍)	1.01	1.05	1.10	1.74
现金类资产/短期债务(倍)	2.48	2.51	2.45	3.88
全部债务/EBITDA(倍)	8.50	10.68	8.36	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.94	2.19	2.96	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

广东省交通集团有限公司(以下简称“广东交通集团”或“公司”)成立于 2000 年 6 月, 截至 2022 年 3 月末, 公司注册资本以及实收资本均为 268.00 亿元。截至 2022 年 3 月末, 公司控股股东为广东省人民政府(持股 90%), 广东省财政厅持股 10%, 实控人为广东省人民政府。公司主要从事广东省内高速公路运营、建设与投融资业务。中债资信认为公司所处收费公路行业信用风险处于低水平, 公司在广东省内交通运营领域具有垄断优势, 路产规模大且路产效益很好, 其他业务经营稳定规模相对较小, 公司整体盈利和经营获现能力很强。公司资产质量一般, 债务负担较重, 但短、长期偿债指标表现均很好。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AAA-_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

■ 行业风险

2022 年经济仍面临诸多挑战, 受多地疫情冲击影响, 上半年公路货运需求增速不及预期, 客运需求仍同比下降, 短期难以回归至疫情前水平, 在稳增长政策驱动下, 预计行业投资仍将保持正向增长, 行业债务负担将有所上升。长期来看, 在十四五规划建议和《交通强国建设纲要》政策导向下, 收费公路运行机制将加速完善, 受益于金融机构积极参与高速公路企业债务置换, 行业债务风险有望逐步化解。同时, 行业运营效率和管理水平逐步提升。整体来看, 行业内主体整体信用风险处于低水平。

■ 资源配置

●区域环境: 2021 年广东省实现地区生产总值 124,369.67 亿元, 同比增长 8.00%, 经济总量居全国首位, 经济实力继续增强。2021 年广东省公路货运需求增速明显提升, 2021 年广东省公路货运周转量为 2,980.46 亿吨公里, 累计增速为 18.08%; 但同期公路客运需求仍持续低迷, 2021 年广东省公路客运周转量为 265.96 亿人公里, 累计增速为-52.19%。整体看, 广东省货运需求增速明显提升, 但客运需求持续低迷, 腹地经济可为公司运量提供很好支撑。

●规模和市场地位: 公司为广东省交通领域最重要的投融资和经营管理主体, 截至 2021 年末, 公司控股高速路产里程 7,778.98 公里, 占广东省高速公路通车里程的比例约为 70.45%, 公司在广东省内交通运营领域具有垄断优势。整体看, 公司区域市场地位突出。

●路产效益: 公司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, 其中经营性高速主要由子公司广东省高速公路有限公司、广东省路桥建设发展有限公司和广东省公路建设有限公司等公司运营, 政府还贷高速主要由公司代管的广东省南粤交通投资建设有限公司负责。2021 年以来

公司通行费收入恢复较好，同比增长 41.61%至 397.76 亿元，占到公司营业总收入的 70%以上，同期单公里通行费收入为 511.33 万元，路产回收期为 8.77 倍，路产效益处于行业很好水平。公司目前经营的绝大部分高速公路的经营截止期限均在 2025 年及以后，且在建、拟建高速公路规模较大，公司高速公路业务未来发展可持续性较强，随着省内路网的进一步完善，路网效应优势也将继续增强。

●其他业务：公司其他业务主要包括物流与销售、道路运输、服务区经营以及工程技术等，其中物流与销售商品业务的运营主体主要为子公司广东粤运交通股份有限公司（以下简称“粤运交通”）及其下属公司广州新粤沥青有限公司，近年来物流与销售业务收入规模持续增长，2021 年同比增长 8.05%至 54.88 亿元，约占营业总收入的 10%左右，毛利率为 6.51%，整体发展较为稳定。道路运输、服务区经营以及工程技术等业务规模均较小，对营业收入的贡献程度有限。

●盈利能力和现金流：2021 年公司营业收入和利润总额均大幅上升，盈利水平整体恢复较好。公司以财务费用为主的期间费用规模较大，但由于收入规模较大，期间费用率比较低。2021 年公司实现利润总额 76.42 亿元，经营性业务利润为其主要构成，投资收益形成一定补充，公司盈利能力很强。近年来公司经营现金持续净流入，现金收入比维持在较好水平；随着在建高速的不断投资，投资性净现金流持续大规模净流出。整体来看，公司盈利和经营获现能力很强。截至 2022 年 3 月末，公司未使用银行授信规模为 1,881.19 亿元，间接融资渠道畅通。

●管理与战略：截至 2021 年末，公司本部及子公司主要在建高速公路总投资 1,146.82 亿元，建设里程 383.84 公里，预计 2024 年全部完工；拟建项目总投资 2,411.94 亿元，建设里程 1,007.44 公里，预计 2028 年全部完工。整体看公司在、拟建高速公路总投资 3,558.76 亿元，单公里建造成本约 2.56 亿元，后续资本支出规模较大。

■ 债务政策

●资产质量：公司资产以非流动资产为主，主要由固定资产、在建工程及无形资产构成。固定资产及在建工程主要包括公司建成及在建的高速公路路产，无形资产包括土地使用权、部分收费公路经营权、专利等。流动资产中，货币资金规模较大，对短期债务覆盖较好。截至 2021 年末，公司受限资产 3,228.07 亿元，主要包括高速公路收费权质押 3,186.29 亿元以及受限货币资金 15.22 亿元等，受限资产占同期总资产的 71.85%，受限规模较大。整体看，公司资产符合行业整体特征，资产质量一般。

●资本结构和偿债指标：近年来，公司所有者权益逐年增长，主要为资本公积的增长以及公司未分配利润的积累，资本公积主要为政府拨付的项目资本金。公司债务以长期负债为主，主要以路产收费权质押借款为主的长期借款构成。

公司有息债务规模逐年增长，截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 71.45% 和 69.93%，债务负担处于行业较高水平。公司偿债指标方面，截至 2022 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 3.88 倍，即使考虑受限货币资金，短期偿债指标表现仍很好；2021 年公司全部债务/EBITDA 为 8.36 倍，EBITDA 利息保障倍数为 2.96 倍，长期偿债指标表现亦很好。

●对外担保：截至 2021 年末，公司对外担保余额为 150.00 亿元。根据省政府和省国资委通过的《150 亿元省高速公路建设资本金融资操作方案》，公司为省财政厅所属广东粤财投资控股有限公司向人保资本投资管理有限公司借入 150 亿元保险资金提供担保，资金用于投资入股公司下属主要子公司，支持高速公路项目建设，风险较低。

■ 外部支持

公司是广东省交通领域最重要的投资、融资和经营管理主体，控股股东及实控人均均为广东省人民政府，具备很强的区域垄断优势，资本实力雄厚，战略地位显著，公司能够持续获得广东省政府在政策和资金上的大力支持。2021 年，公司获得各项运营补助合计 4.94 亿元；资本金方面，公司收到省财政厅直接拨付资本金补助 10.57 亿元，促进经济发展专项资金 0.31 亿元。整体看，外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对广东省交通集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。