



广东省高速公路有限公司 主动评级

信用等级: AA+_{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	2022.H1
现金类资产(亿元)	17.88	37.44	35.51	37.90
资产总额(亿元)	1,222.32	1,241.20	1,267.22	1,294.53
所有者权益(亿元)	312.90	313.67	335.66	340.30
短期债务(亿元)	21.85	17.86	27.05	24.01
全部债务(亿元)	849.65	868.71	872.98	901.58
营业总收入(亿元)	122.22	96.65	126.92	59.14
利润总额(亿元)	2.80	7.14	6.90	6.92
EBITDA(亿元)	99.74	96.61	101.69	-
经营净现金流(亿元)	89.80	71.68	99.26	44.84
营业毛利率(%)	31.99	30.78	31.81	37.29
EBIT 利润率(%)	33.00	48.86	29.73	-
总资产报酬率(%)	3.26	3.83	3.01	-
资产负债率(%)	74.40	74.73	73.51	73.71
全部债务资本化比率(%)	73.09	73.47	72.23	72.60
流动比率(倍)	0.43	0.84	0.50	0.65
现金类资产/短期债务(倍)	0.82	2.09	1.30	1.58
全部债务/EBITDA(倍)	8.52	8.99	8.58	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.55	2.24	2.83	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年上半年财务报表。

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

广东省高速公路有限公司(以下简称“广东高速”或“公司”)前身是 1985 年 1 月成立的广东省公路建设公司, 2002 年 7 月改制为有限责任公司并更为现名。历经多次增资, 截至 2022 年 6 月末, 公司注册资本以及实收资本均为 124.89 亿元, 公司控股股东为广东省交通集团有限公司(以下简称“广东交通集团”, 持股 86.48%), 广东粤财控股有限公司持股 13.52%, 实控人为广东省国资委。公司主要从事广东省内经营性高速公路投资、建设及经营管理, 中短期内保持稳定。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, 公司是广东交通集团下属重要控股子公司, 经营路产效益很好, 公司整体盈利和经营获现能力较强, 考虑到在建项目, 公司未来仍面临一定资本支出压力。公司资产质量一般, 债务负担较重, 但长期偿债指标表现很好。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 AA+_{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: 公司是广东交通集团下属重要控股子公司, 是广东省内最早成立的大型公路建设项目的实施主体。自成立以来, 公司负责和参与建设了 20 多条有重要区域影响的高速公路, 截至 2021 年末, 公司全资、控股的高速公路通车总里程数为 2,142.64 公里, 占广东省高速公路通车里程的比例约为 19.40%。整体看, 公司在区域内保持着良好的竞争优势。

●路产效益: 高速公路经营是公司营业收入和利润的最主要来源。公司全资



表 1：截至 2021 年末公司控股路产情况

(单位：公里、亿元)

路段名称	2021 年通行费收入	收费里程	收费截止日
深汕西高速	9.57	148.59	2046.06
新台高速	1.54	58.50	2028.11
汕汾高速	3.74	67.66	2025.11
西部沿海阳江段	0.81	61.34	2029.04
京港澳粤境北段	1.55	111.94	2026.10
阳茂高速	5.08	81.67	2027.07
茂湛高速	5.11	108.29	2033.02
广清高速	13.34	69.72	2041.09
渝湛高速	2.01	68.14	2030.12
粤赣高速	8.84	138.89	2028.08
湛徐高速	3.55	119.23	2035.12
阳阳高速	0.71	57.40	2035.12
广乐高速	34.57	308.00	2039.09
肇花高速	6.59	65.96	2039.12
河惠高速	7.29	83.34	2029.12
揭普惠高速	2.56	89.04	2029.12
包茂高速	1.83	126.08	2040.12
潮惠高速	21.01	252.92	2041.12
湛徐高速徐闻港支线	0.24	16.50	2045.09
海陵岛大桥	0.36	9.23	2045.12
兴汕高速汕尾段一期	0.29	21.29	2045.06
紫惠高速	4.28	78.93	2045.12
合计	134.89	2,142.64	-

资料来源：公开资料，中债资信整理

及控股的高速公路全部为经营性高速，运营管理路段主要集中在粤东、粤西和粤北区域，分布范围较广，其中深汕西高速、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，区位优势明显，盈利能力较好。公司 2021 年通行费收入恢复较好，规模增至 134.89 亿元，分别较 2020 年和 2019 年增长 36.53% 和 8.04%；其中广乐高速通行费收入占比 25.63%，贡献度很高。2021 年公司单公里通行费收入为 629.55 万元，路产回收期为 9.64 倍，路产效益表现处于行业很好水平。随着广东省经济的持续高速增长、高速公路网络的不断完善，公司所属路段的过境车流量及通行费收入规模预计将会保持持续增长。

●盈利能力和现金流：公司营业收入 99% 以上均来自于通行费收入，其他业务收入主要为劳务补偿费、租赁收入、委托管理费等，在营业收入中占比极小。2021 年公司营业收入大幅上升，但利润总额有所下降，主要系 2021 年投资收益同比大幅减少 17.40 亿元（2020 年投资收益规模较大，是因为出让广东广惠高速公路有限公司 21% 的股权）。公司以财务费用为主的期间费用规模较大，2021 年经营性业务利润由负转正，公司整体盈利能力较强。2021 年公司经营性现金仍持续净流入且规模有所增长，现金收入比维持 100% 以上，经营获现能力较强；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；筹资性净现金流随着资金需求变化持续波动。截至 2022 年 3 月末，公司未使用银行授信规模为 440.72 亿元，间接融资渠道畅通。

●管理与战略：截至 2022 年 3 月末，公司主要在建高速公路总投资 651.46 亿元，建设里程 425.35 公里，未来还需投资 461.87 亿元；同期拟建工程未披露。整体看公司在建高速公路主要为深汕西高速、茂湛高速以及长深高速公路的改扩建工程，改扩建项目路段所处区位优势较好，预计完工后有助于公司通行费收入的持续增长，但后续投资规模较大，公司仍面临一定资本支出压力。

■ 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、在建工程等构成。非流动资产中，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，二者合计占公司总资产比例超过 90%。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 852.30 亿元，主要包括质押的高速公路收费权等固定资产及在建工程，受限资产占同期总资产的 67.26%，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：2021 年公司所有者权益有所增长，主要系收到财政拨款入项目资本金 12.47 亿元所致。公司债务以长期债务为主，主要以路产收费权质押借款为主的长期借款构成。截至 2022 年 6 月末，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 73.71% 和 72.60%，债务负担处于行业较高水平。

公司偿债指标方面，截至 2022 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.58 倍，短期偿债指标表现较好；2021 年公司全部债务/EBITDA 为 8.58 倍，EBITDA 利息保障倍数为 2.83 倍，长期偿债指标表现很好。

■ 外部支持

公司控股股东广东交通集团是广东省内高速公路建设和运营的龙头企业，控股广东省 70% 以上的高速路产，在广东省内交通运营领域具有垄断优势，资本实力雄厚，战略地位显著。公司作为广东交通集团下属重要控股子公司，也是集团下属运营总里程最长的子公司，可持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。广东交通集团为公司多笔债券发行提供担保，截至 2021 年末，公司在广东交通集团下属集团财务公司借款余额为 41.98 亿元（贷款年利率为 3.15~3.7%）。此外，2021 年公司获得财政拨入的项目资本金补助 12.47 亿元。整体看，公司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）中债资信对广东省高速公路有限公司（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。