



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

广东省公路建设有限公司 主体与相关债项2023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
外部支持
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00581

大公国际资信评估有限公司通过对广东省公路建设有限公司及“10 粤路建债”、“13 粤路建债”和“15 粤路建”的信用状况进行跟踪评级，确定广东省公路建设有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“10 粤路建债”、“13 粤路建债”和“15 粤路建”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十五日



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
10 粤路建债	20	15	AAA	AAA	2022.06
13 粤路建债	20	15	AAA	AAA	2022.06
15 粤路建	15	15	AAA	AAA	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022	2021	2020
总资产	1,055.52	965.73	975.52
所有者权益	242.40	243.29	233.88
总有息债务	740.05	656.52	670.60
营业收入	93.79	103.35	70.91
净利润	18.57	25.63	13.17
经营性净现金流	83.71	84.84	37.04
毛利率	44.63	45.44	37.11
总资产报酬率	4.13	5.69	4.38
资产负债率	77.03	74.81	76.02
债务资本比率	75.33	72.96	74.14
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.09	3.58	2.31
经营性净现金流/总负债	10.90	11.59	5.06

注：公司提供了 2022 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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。

评级小组负责人：李旭华

评级小组成员：王 泽

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

广东省公路建设有限公司（以下简称“粤路建”或“公司”）作为广东省高速公路投资建设主体之一，运营高速公路路段主要集中在广东省珠江三角洲地区（以下简称“珠三角”）。跟踪期内，以珠三角为核心区域的广东省经济财政实力仍非常强，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；公司运营高速公路路段主要集中在珠三角，以广深高速为主的路产区域优势明显，整体质量很高；公司在珠三角粤港澳大湾区高速公路建设中仍发挥重要作用，在项目资金、财政补贴等方面继续得到政府的有力支持。同时，公司在建拟建项目规模较大，未来面临较大的资本支出压力；2022 年，公司总有息债务规模占总负债比重仍很高，整体债务压力仍较大。广东省交通集团有限公司（以下简称“广东省交通集团”）为“10 粤路建债”、“13 粤路建债”、“15 粤路建”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：

- 2022 年，以珠三角为核心区域的广东省经济财政实力仍非常强，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；
- 公司运营高速公路路段主要集中在珠三角，以广深高速为主的路产区域优势明显，整体质量很高；
- 公司在珠三角粤港澳大湾区高速公路建设中仍发挥重要作用，在项目资金、财政补贴等方面继续得到政府有力支持；
- 广东省交通集团为“10 粤路建债”、“13 粤路建债”、“15 粤路建”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：

- 公司在建拟建项目规模较大，公司面临较大的资本支出压力；
- 2022 年，公司总有息债务规模占总负债比重仍很高，整体债务压力仍较大。



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-2022-V.6.0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.82
（一）产品竞争力	5.68
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	5.01
要素二：偿债来源与负债平衡	5.90
（一）偿债来源	5.69
（二）债务与资本结构	7.00
（三）保障能力分析	5.70
（四）现金流量分析	6.78
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是广东省交通集团下属重要子公司之一，在珠三角粤港澳大湾区高速公路建设中仍发挥重要作用，能得到政府在项目资金和财政补贴等方面的有力支持。

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开及公司提供资料整理。

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	10 粤路建债	AAA	2022/06/24	王泽、肖冰	收费公路企业信用评级方法 (V. 5)	点击阅读全文
	13 粤路建债					
	15 粤路建					
AAA/稳定	10 粤路建债	AAA	2020/06/24	王泽、王昱衡、温彦芳	收费公路企业信用评级方法 (V. 3. 1)	点击阅读全文
	13 粤路建债					
	15 粤路建					
AA+/正面	10 粤路建债	AAA	2019/06/26	唐川、王泽、李丽莉	大公收费公路企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
	13 粤路建债					
	15 粤路建					
AA+/稳定	15 粤路建	AAA	2015/05/12	陈星屹、王博、张云爽	大公评级方法总论	点击阅读全文
AA+/稳定	13 粤路建债	AAA	2012/04/27	王磊、杨姗姗	行业信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/稳定	10 粤路建债	AAA	2010/04/06	霍志辉、谢志斌	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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对广东省公路建设有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本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。

二、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，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、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。

四、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。

五、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、本报告引用的资料均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）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、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，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要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决定并及时对外公布。

八、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。



跟踪评级说明

根据大公承做的广东省公路建设有限公司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
10 粤路建债	20.00	20.00	2010.07.16~2025.07.16	项目建设	已按募集资金要求全部使用
13 粤路建债	20.00	20.00	2013.03.29~2028.03.29	项目建设	
15 粤路建	15.00	15.00	2015.12.11~2030.12.11	12.00 亿元项目建设,3.00 亿元补充流动资金	

数据来源:根据公司提供资料

主体概况

粤路建成立于 1987 年,初始是由广东省交通厅投资组建的全民所有制企业。2000 年,广东省交通厅将公司划拨给广东省交通集团。2003 年,公司企业类型由全民所有制改制为国有独资有限责任公司。经过多次注资,截至 2022 年末,公司注册资本和实收资本均为 108.00 亿元人民币,其中广东省交通集团持股 93.96%,广东粤财投资控股有限公司持股 6.04%,广东省人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。截至 2022 年末,公司纳入合并范围的子公司共 7 家,其中 3 家全资子公司(见附件 1-3),同比无变化。公司章程及组织架构同比没有变化。

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 2023 年 5 月 17 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。

偿债环境

(一) 宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年,我国经济增长面临一定阻力,政府加大宏观调控的力度,有效应对



超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

我国高速公路行业发展稳健；预计未来，国家将继续推进高速公路网建设，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地位，是国家政策重点扶持的对象。高速公路建设具有投资规模大、回收周期长等特点以及公共产品属性，行业进入壁垒较高。现阶段我国高速公路企业具有较强的区域专营优势，竞争程度较低。

根据 2021 年的《全国收费公路统计公报》，2021 年末，全国收费公路里程 18.76 万公里，同比增长 4.7%，其中高速公路 16.12 万公里，占收费公路里程的 85.9%；同期，全国收费公路共有主线收费站 972 个，同比增加 7 个。2021 年末，全国收费公路累计建设投资总额 121,184.40 亿元，同比增长 12.1%；实现通行费收入 6,630.50 亿元。同期，全国收费公路债务余额 79,178.50 亿元，同比增长 12.1%。

根据《2022 年交通运输行业发展统计公报》，截至 2022 年末，高速公路里程 17.73 万公里、同比增加 0.82 万公里，国家高速公路里程 11.99 万公里、同比增加 0.29 万公里。全国拥有公路营运汽车 1222.08 万辆。分结构看，拥有载客汽车 55.42 万辆，载货汽车 1166.66 万辆，牵引车 354.18 万辆，挂车 361.36 万辆。全年高速公路车流量 95.32 亿辆，同比下降 18.4%。

政策方面，2022 年 1 月，交通运输部发布《公路“十四五”发展规划》，提出“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措



施,强调将继续深化收费公路制度改革,包括完善收费公路制度、建立收费标准动态评估调整机制、出台公路资产管理办法、建立收费公路债务风险防控机制等。2022 年 7 月,国家发改委、交通运输部联合发布《国家公路网规划》,提出从支撑构建新发展格局、推动区域协调发展和新型城镇化、维护国家安全等国家战略实施等方面,对路网布局进行优化和完善;预计到 2035 年,调整后国家公路网规划总里程约 46.1 万公里,其中国家高速公路约 16.2 万公里,基本建成覆盖广泛、功能完备、集约高效、绿色智能、安全可靠的现代化高质量国家公路网。

总体来看,我国高速公路行业发展稳健。国家继续深化收费公路制度改革,高速公路收费体系更加完善。预计未来,国家将继续推进高速公路网建设,行业长期发展仍呈现良好态势。

(三) 区域环境

2022 年,以珠三角为核心区域的广东省经济财政实力仍非常强,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。2022 年,广东省主要经济指标同比继续增长,增速有所下降;同期,广东省实现地区生产总值 129,118.58 亿元,同比增长 1.9%;全省地方一般公共预算收入为 13,279.73 亿元,扣除留抵退税因素后同比增长 0.6%,自然口径下降 5.8%;以珠三角为核心区域的广东省经济财政实力仍非常强。2022 年,广东省全年货物进出口总额为 83,102.9 亿元,同比增长 0.5%,其中,广东省与“一带一路”沿线地区的进出口额保持增长,2022 年同比增长 10.3%。

2022 年,广东省建成(含改扩建)9 个高速公路项目,总里程 240 公里,新增高速公路里程 169 公里,年末全省通车总里程达 1.12 万公里,在全国各省及自治区中仍位居第一,省内高速公路路网进一步完善,路网效应优势继续增强。

公路运输方面,2022 年,广东省旅客运输总量为 2.37 亿人,旅客运输周转量完成 193.83 亿人公里,同比均有所下降;同期,公路货物运输总量和货物运输周转量均有所下降,同比下降分别为 9.4%和 9.1%。

2023 年 1~3 月,广东省实现地区生产总值为 30,178.23 亿元,同比增长 4.0%,其中,第一产业增加值为 1,039.06 亿元,同比增长 4.1%;第二产业增加值为 11,141.35 亿元,同比增长 2.4%;第三产业增加值为 17,997.83 亿元,同比增长 5.0%。同期,规模以上工业增加值 0.90 万亿元,同比增长 1.4%,全社会固定资产投资同比增长 7.4%。

**表 2 2020~2022 年广东省主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	129,119	1.9	124,370	8.0	110,761	2.3
地方一般预算收入	13,280	-5.8	14,103	9.1	12,922	2.1
规模以上工业增加值	-	1.6	-	9.0	-	1.5
固定资产投资	-	-2.6	-	6.3	-	7.2
社会消费品零售总额	44,883	1.6	44,188	9.9	40,208	-6.4
进出口总额	82,103	0.5	82,680	16.7	70,845	-0.9
公路运输总量：旅客（亿人）	2.37	-13.9	2.76	-49.8	5.49	-45.6
货物（亿吨）	24.25	-9.4	26.75	15.7	23.12	-3.6
公路运输周转量：旅客（亿人公里）	194	-27.1	266	-52.2	556	-49.1
货物（亿吨公里）	2,710	-9.1	2,980	18.1	2,524	-1.6
三次产业结构	4.1:40.9:55.0		4.0:40.4:55.6		4.3:39.2:56.5	

数据来源：2020~2022 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

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。

财富创造能力

2022 年，受外部环境影响，公司营业收入同比有所下降；车辆通行费收入仍是公司营业收入和利润的主要来源。

公司是广东省高速公路主要的投融资和建设运营主体之一，核心路产主要分布于广东省珠江三角洲。2022 年，受外部环境影响，公司实现营业收入 93.79 亿元，同比有所下降，毛利润及毛利率亦略有下降。2022 年，通行费收入仍是公司营业收入和利润的主要来源，车辆通行费收入在营业收入中占比 98.29%。

表 3 2020~2022 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比
营业收入	93.79	100.00	103.35	100.00	70.91	100.00
通行费	92.18	98.29	101.98	98.67	69.31	97.74
其他业务	1.61	1.71	1.38	1.33	1.60	2.26
毛利润	41.86	100.00	46.96	100.00	26.32	100.00
通行费	40.44	96.62	45.83	97.58	25.48	96.81
其他业务	1.41	3.38	1.13	2.42	0.84	3.19
毛利率	44.63		45.44		37.11	
通行费	43.87		44.94		36.76	
其他业务	88.09		82.50		52.37	

数据来源：根据公司提供资料整理



公司其他业务主要包括租赁、委托管理费和租赁经营承包费费等，2022 年，其他业务收入同比小幅增长，收入和毛利润规模仍较小，在营业收入中占比为 1.71%，对营业收入的影响有限，委托管理费收入同比有所增加，因此其他业务毛利率有所增长。

公司运营高速公路路段主要集中在珠三角，以广深高速为主的路产区域优势明显，整体质量很高；2022 年，公司运营路段通行费收入有所下降，但盈利能力较强；同时，公司在建拟建项目规模较大，未来面临较大资本支出压力，预计其债务规模仍将继续增加。

公司经营管理的高速公路路段主要集中在经济发达的珠三角，是连接广州、深圳、珠海、东莞和佛山等地区之间的重要交通动脉，区位优势明显。截至 2022 年末，公司全资、控股的已建成高速公路（含试通车）共 15 条，通车总里程数为 959.34 公里，全资控股收费里程占广东省 2022 年高速公路通车里程的 8.56%；同期，公司全资及控股路段平均单公里通行费为 960.91 万元/公里，路产质量很高。

车流量方面，2022 年公司客运车流量为 4.09 亿车次，其中增幅较大的是广深高速的客车车流量；同期，受外部环境影响，货运车流量为 1.38 亿车次，同比降幅较为明显。广深高速、广珠西线、南环段和南沙大桥是连接核心区域的主干道，区域优势明显，车流量明显高于其他各路段。

表 4 2020~2022 年公司运营及控股路段通行费收入（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
广深高速	23.25	29.40	23.85
广珠西线	10.75	13.65	10.97
南环段	10.56	11.82	8.87
博罗至深圳高速公路	5.92	8.05	6.75
江罗高速	7.25	7.85	6.26
西二环南段	5.21	6.17	4.73
西部沿海高速珠海段	3.42	4.33	3.60
中江高速	-	-	3.48
罗阳高速	1.59	1.85	1.02
梅大高速公路	0.97	1.10	0.71
西部沿海高速新会段	0.41	0.44	0.34
梅大高速公路东延线	0.18	0.18	0.15
南沙大桥	23.70	25.75	19.21
高恩项目	0.37	0.42	0.33
云茂项目（试运行）	1.33	0.72	-
合计	94.91	111.73	90.27

注：2020~2022 通行费收入统计口径均为含税收入。

数据来源：根据公司料整理



公司大部分路段连接广东省内各主要城市，2022 年，受外部环境影响，公司各主要路段通行费收入同比均有所下降；其中，广深高速是连接广州至深圳最主要的高速公路，是目前是公司通行费收入规模最大的路段，其货车通行量同比继续下滑。同期，西二环南段和南环段位于珠三角经济区外沿，属于广州绕城公路的一段，与已建成或规划建设的广深、广珠段、广珠西线等高速公路及新机场高速公路等 9 条高速公路相连，并与广花公路（原国道 107 线）等 18 条国省道相连，整体车流量同比均有所下降。江罗高速是广东省公路网规划中“四横”线的组成部分，是广东省东西向的一条重要通道，“四横”建成后将成为珠三角西岸通往广西的最短路线，进一步增强珠三角的辐射带动能力；广珠西线是珠三角区域环线高速公路的重要组成部分，将广州和珠海间行车时间缩短至一小时，进一步加强珠三角的南北向交通；2022 年，车流量同比亦有所下降。

表 5 2020~2022 年公司全资及控股路产客货运车流量情况（单位：万车次）

路段名称	客运车流量			货运车流量		
	2022 年	2021 年	2020 年	2022 年	2021 年	2020 年
广深高速	15,477.86	11,806.88	11,971.29	3,781.69	4,213.76	5,474.48
广珠西线	6,243.32	7,726.88	5,396.89	1,751.34	1,984.76	1,521.97
南环段	4,770.04	5,409.90	3,510.23	1,815.86	1,967.87	1,185.45
中江高速	-	-	3,366.18	-	-	1,239.97
西部沿海高速珠海段	2,833.21	3,702.06	2,833.34	834.11	1,022.69	765.94
博罗至深圳高速公路	2,694.72	3,120.68	2,283.04	1,283.27	1,482.49	1,025.04
西二环南段	2,864.91	3,124.31	2,243.35	1,275.40	1,456.15	1,036.20
江罗高速	1,259.29	1,375.03	1,277.31	372.27	407.29	307.54
罗阳高速	996.93	1,033.35	716.29	270.13	277.43	209.63
西部沿海高速新会段	443.55	479.20	330.71	192.19	177.67	113.83
梅大高速公路	400.85	421.95	244.90	163.97	172.60	96.90
梅大高速公路东延线	98.95	99.95	61.62	55.94	56.50	44.34
南沙大桥	2,116.26	2,204.77	1,743.93	1,827.03	1,951.01	1,259.15
高恩项目	118.98	151.42	108.28	49.02	60.19	39.28
云茂高速（试运行）	532.39	152.03	-	92.51	19.06	-
合计	40,851.26	40,808.41	36,087.36	13,764.73	15,249.47	14,319.72

数据来源：根据公司提供资料整理

南沙大桥于 2019 年 4 月通车试运营，是横跨珠江东西两岸的重要过江通道之一。虎门大桥是横跨珠江的第一条过江通道，车流量长期处于超饱和状态，南沙大桥位于虎门大桥上游 10 公里处，临近广州南站、宝安机场等交通枢纽，连接广州南沙自贸片区、东莞松山湖科技园区，以及广州大学城、深圳云计算中心、东莞散裂中子源等重要载体；在粤港澳大湾区建设推动下，珠三角经济发展潜力仍较大，对周边省市辐射力度增强，南沙大桥连接的广州、深圳是粤港澳大湾区



的核心城市，东莞、佛山是中国重要的制造业基地，也是粤港澳大湾区的重要成员城市，南沙大桥建成对加强大湾区互联互通具有重要意义。2022 年南沙大桥正式转入运营，车流量和通行费收入小幅下降，该路段盈利能力仍较强，对公司营业收入仍做出较大贡献。云茂高速于 2021 年 6 月通车试运营，一定程度上将继续增强区内核心城市互联互通水平。

高速公路养护方面，2022 年，由于江罗高速、西部沿海高速珠海段费用支出同比明显下降，公司养护费用支出同比下降 0.40 亿元。

表 6 2020~2022 年公司运营高速公路养护费用情况（单位：万元）

路段名称	2022 年	2021 年	2020 年
广深高速	12,591.68	11,011.89	19,183.98
广珠西线	7,108.83	7,487.26	19,165.77
江罗高速	5,370.52	8,500.07	14,035.04
南环段	8,982.67	8,019.54	12,014.43
博罗至深圳高速公路	7,895.99	10,256.42	12,486.13
西二环南段	4,864.06	6,754.86	10,119.74
西部沿海高速珠海段	2,082.52	9,675.29	4,220.17
罗阳高速	3,249.69	2,960.84	3,884.23
中江高速	-	-	2,595.12
梅大高速公路	2,667.40	1,425.64	2,059.39
西部沿海高速新会段	483.69	330.64	1,325.29
梅大高速公路东延线	1,004.28	602.43	656.63
南沙大桥	4,682.30	4,233.61	1,697.80
高恩项目	851.98	871.07	886.88
云茂项目（试运行）	6,421.15	-	-
合计	68,256.76	72,129.56	104,330.60

数据来源：根据公司提供资料整理

公司目前在建项目主要为狮子洋通道、清远清新至佛山南海高速和信丰（省界）至南雄高速，计划建设总里程 130.29 公里，预计完成后将继续增强大湾区城市群经济辐射效应，公司资产规模和通车里程也将得到提升，路产质量进一步优化；截至 2022 年末，在建项目尚需投资 587.98 亿元。拟建项目主要为广深高速改扩建，建设总里程为 118.20 公里，计划总投资 471.00 亿元。公司在建及拟建项目资金需求较大，未来面临较大资金支出压力，预计未来公司债务规模仍将继续增加。

综合来看，公司运营的路产集中在珠三角，以广深高速为主的路产区域优势明显，整体质量很高；2022 年，受外部环境影响，公司主要路段通行费收入有所减少，但盈利能力仍较强；公司在建项目建成后将增强区内核心城市互联互通水平，公司资产规模和通车里程也将进一步提高；但同时公司在建及拟建项目资金



需求较大，未来面临较大资金支出压力，预计未来公司债务规模仍将继续增加。

表 7 截至 2022 年末公司在建、拟建项目情况（单位：公里、亿元）

主要在建项目	资本金比例	建设里程	建设工期	总投资	累计完成投资额
狮子洋通道	25%	34.90	2021~2027	415.80	29.76
清远清新至佛山南海高速	25%	54.02	2021~2025	212.04	35.16
信丰（省界）至南雄高速	25%	41.37	2020~2024	47.20	22.14
合计	-	130.29	-	675.04	87.06
主要拟建项目	建设里程		建设工期	总投资	累计完成投资额
广深高速改扩建	118.20		2023~2027	471.00	1.44
合计	118.20		-	471.00	1.44

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，受外部环境影响，公司营业收入同比有所减少；公司期间费用规模仍较大，一定程度上影响公司盈利能力。

2022 年，受外部环境影响，公司营业收入同比有所减少。公司期间费用同比有所增长，仍以财务费用为主；期间费用率同比有所增长，整体期间费用规模仍较大，一定程度上影响公司盈利能力。同期，公司投资收益同比下降，主要系联营企业投资收益同比减少所致。同期，公司利润总额和净利润同比均有所降低，公司盈利能力有所下降。

表 8 2020~2022 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	93.79	103.35	70.91
营业成本	51.93	56.39	44.59
毛利率	44.63	45.44	37.11
期间费用	26.68	25.68	25.79
管理费用	3.17	2.89	3.18
财务费用	22.10	21.43	22.62
研发费用	1.42	1.37	-
投资收益	5.52	7.63	16.88
营业利润	20.51	29.53	17.20
营业外收入	1.43	2.15	0.46
利润总额	21.89	31.60	17.48
净利润	18.57	25.63	13.17
总资产报酬率	4.13	5.69	4.38
净资产收益率	7.66	10.53	5.63

数据来源：根据公司提供资料整理



2、筹资能力及资产可变现性

2022 年，公司融资渠道仍主要以银行借款为主，授信额度充裕，融资能力仍很强。

2022 年，公司融资渠道仍主要以银行借款为主，债券融资为辅。公司的银行借款以长期借款为主，主要包括质押借款和信用借款。截至 2022 年末，公司长期借款中质押借款占比达 81.95%。同期末，公司获得各大银行综合授信额 1,431.90 亿元，已使用额度 265.59 亿元，未使用额度 1,166.31 亿元，授信额度充裕，公司融资能力仍很强。债券发行方面，截止 2022 年末，公司存续债券 95.00 亿元；2022 年 4 月，公司发行“22 粤路 01”，发行规模为 10.00 亿元。

2022 年末，公司项目建设继续推进，总资产规模有所增加，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主要构成，其中主要路产用于融资质押，受限规模仍较大。

2022 年末，公司总资产同比有所增加；资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产在总资产中的占比为 88.88%。

表 9 2020~2022 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	112.56	10.66	61.88	6.41	64.01	6.56
其他应收款	2.94	0.28	6.77	0.70	7.45	0.76
流动资产合计	117.35	11.12	78.31	8.11	76.36	7.83
长期股权投资	43.56	4.13	39.85	4.13	39.37	4.04
固定资产	626.05	59.31	658.25	68.16	596.96	61.19
在建工程	233.41	22.11	160.73	16.64	230.15	23.59
非流动资产合计	938.17	88.88	887.42	91.89	899.16	92.17
资产总计	1,055.52	100.00	965.73	100.00	975.52	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司流动资产以货币资金和其他应收款为主。公司货币资金仍以银行存款为主，2022 年末同比大幅增加；其他应收款降至 2.94 亿元，主要为广州臻通实业发展有限公司的委托管理费 1.17 亿元和工程进度款等；公司其他应收款账龄主要集中在一年以内。

2022 年末，随着项目推进建设，公司非流动资产规模同比有所增长，仍以长期股权投资、固定资产和在建工程为主。公司长期股权投资主要为对省内高速公路公司的投资。公司固定资产以高速公路路产为主，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，公司固定资产因累计折旧、竣工决算调整等原因，规模同比减少；公司在建工程同比大幅增加，主要系清远清新至广州花都高速项目、狮子洋通道工程项目等本期追加投资所致。



截至 2022 年末，公司受限资产账面价值总计为 771.90 亿元，占总资产比重为 73.13%，占净资产比重为 318.44%。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债规模有所增长，债务结构主要为非流动负债，资产负债率有所增长，仍处于较高水平。

2022 年末，公司负债规模有所增长，结构仍以非流动负债为主；资产负债率有所增长，仍处于较高水平。

2022 年末，公司流动负债规模有所增长，仍主要由短期借款、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，公司短期借款规模仍很小。公司应付账款仍主要为竣工决算审计预留费用及工程款，同比小幅下降；账龄主要集中在 2 年内。公司其他应付款主要为暂收股东款、应付工程质量保证金及其他暂收应付款等，2022 年末同比大幅增加，主要系 8.80 亿元暂收股东款所致。同期，一年内到期的非流动负债同比增幅较大。

表 10 2020~2022 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.88	0.48	4.25	0.59	2.99	0.40
应付账款	22.25	2.74	28.49	3.94	27.10	3.65
其他应付款	21.14	2.60	10.69	1.48	15.71	2.12
一年内到期的非流动负债	29.39	3.61	22.06	3.05	21.33	2.88
流动负债合计	80.59	9.91	68.09	9.42	70.44	9.50
长期借款	614.85	75.62	547.48	75.78	574.81	77.51
应付债券	95.00	11.68	85.00	11.77	75.00	10.11
其他非流动负债	15.88	1.95	15.88	2.20	15.88	2.14
非流动负债合计	732.53	90.09	654.36	90.58	671.19	90.50
负债总额	813.12	100.00	722.45	100.00	741.63	100.00
总有息债务	740.05	91.01	656.52	90.87	670.60	90.42
资产负债率	77.03		74.81		76.02	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍主要以长期借款、应付债券和其他非流动负债为主。2022 年末，公司长期借款同比增加，主要为质押借款和信用借款。同期，公司应付债券同比增长 10.00 亿元，主要系新增公司债发行所致；其他非流动负债规模保持稳定，全部为广东粤澳合作发展基金（有限合伙）的投资款。

2022 年末，公司有息债务规模同比有所增加，占总负债比重仍很高，整体债务规模较大，短期偿债压力较小。

根据提供的资料，截至 2022 年末，公司总有息债务为 740.05 亿元，同比有所增长，整体债务规模较大；公司非受限货币资金为 112.56 亿元，短期债



务规模为 29.99 亿元，可对短期债务形成较好覆盖，短期偿债压力较小。

截至 2022 年末，公司无对外担保。

2022 年末，主要因分配现金股利，公司所有者权益同比有所减少。

2022 年末，公司所有者权益同比有所减少；同期末，公司资本公积小幅增长 0.07 亿元，系公司按持股比例确认因联营企业广东省高速公路发展股份有限公司资本公积变动所致。同期末，公司盈余公积因计提法定盈余公积，同比增长 2.73 亿元；实收资本同比无变化。同期末，未分配利润同比减少 6.86 亿元，其中净利润转入 13.96 亿元，分配现金股利 18.34 亿元。

2022 年，公司盈利对利息的保障能力较好；公司经营性现金流入和债务收入可对短期债务偿付形成良好覆盖，债务融资渠道通畅；以高速公路路产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，2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.09 倍，盈利对利息的保障能力较好。同期，公司总有息债务/EBITDA 为 9.23 倍。

2022 年末，公司货币资金为 112.56 亿元，规模较大，剩余授信额度较大，仍有一定融资空间，整体债务融资渠道通畅。同期末，公司流动比率和速动比率均为 1.46 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度同比小幅提高。2022 年，公司经营性现金流入和筹资性现金流入分别为 111.43 亿元和 228.65 亿元，可对短期债务偿付形成良好覆盖；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。

（三）现金流

2022 年，车辆通行费收入仍是公司经营性现金流的主要来源，公司经营性现金流净流入规模同比持平，对利息及债务的保障能力仍较强；投资性现金流净流出规模同比大幅增长；债务收入对公司偿债形成较好保障。

2022 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，公司经营性现金流净流入规模同比持平，经营性现金流对利息及债务的保障能力仍较强。同期，公司投资性净现金流受项目投资继续增加影响，仍处于净流出状态，流出规模大幅增长。同期，公司筹资性现金流净流入规模大幅增长，主要是借款大幅增加且到期债务有所减少所致。

**表 11 2020~2022 年公司现金流指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	83.41	84.84	37.04
投资性净现金流	-79.41	-29.85	-9.79
筹资性净现金流	46.37	-57.13	-15.77
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.22	3.11	1.15
经营性净现金流/总负债	10.90	11.59	5.06
经营性净现金流/流动负债	112.61	122.48	44.12

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司是广东省交通集团下属重要子公司之一，在珠三角粤港澳大湾区高速公路建设中仍发挥重要作用，2022 年，公司得到政府在项目资金、财政补贴等方面支持。

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，主要负责珠三角粤港澳大湾区高速公路建设，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。

2022 年，公司获得申堂互通立交工程建设前期启动项目资金 1.08 亿元以及其他各类政府补助 0.11 亿元。

担保分析

广东省交通集团为“10 粤路建债”、“13 粤路建债”、“15 粤路建”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 2022 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 2022 年末，广东省交通集团资产总额为 4,694.11 亿元，净资产为 1,339.29 亿元，资产负债率为 71.47%。2022 年，广东省交通集团实现营业总收入 500.26 亿元，营业收入 497.87 亿元，利润总额 62.89 亿元，净利润 38.53 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，综合毛利率为 33.79%。

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。由其为粤路建发行的“10 粤路建债”、“13 粤路建债”、“15 粤路建”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

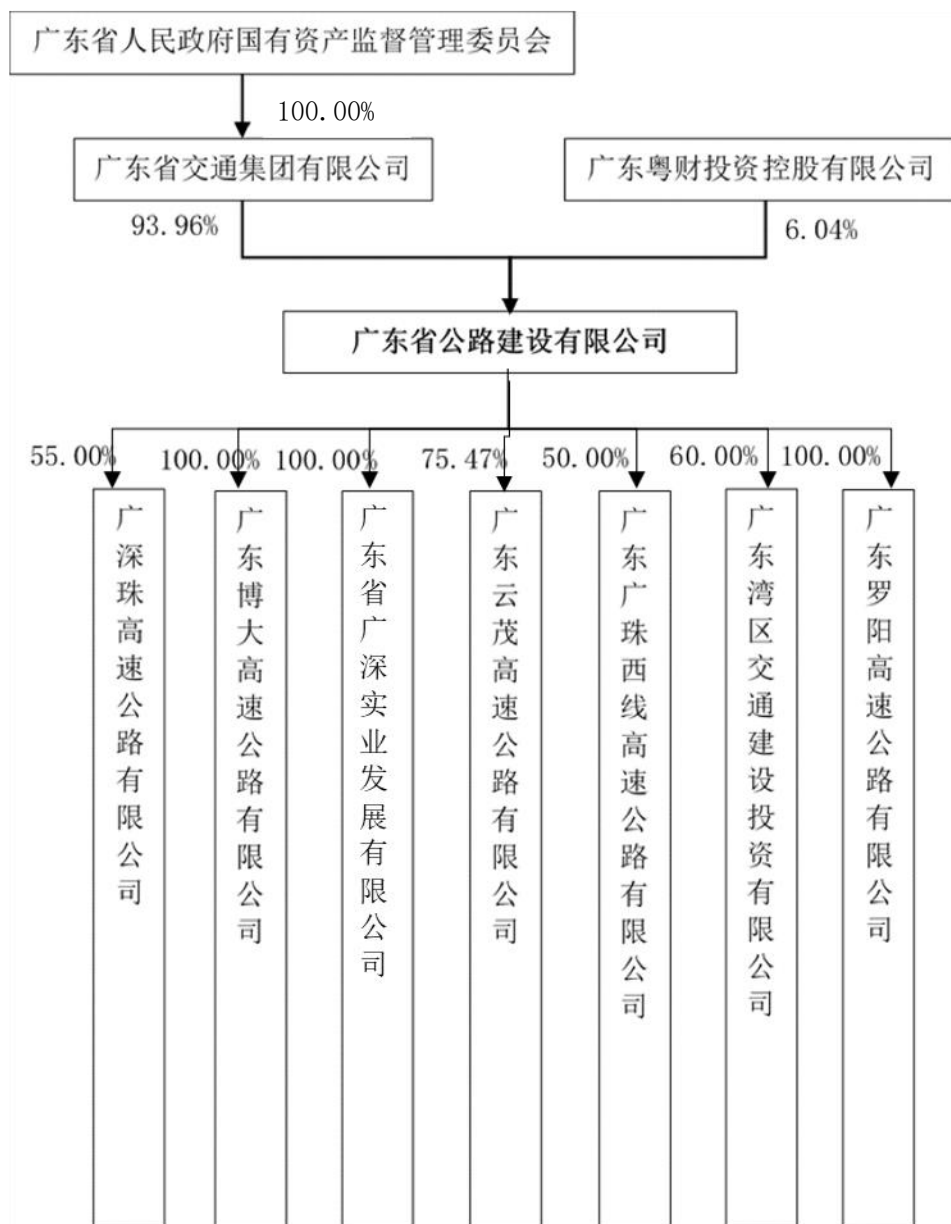
2022 年，以珠三角为核心区域的广东省经济财政实力仍非常强，高速公路通车里程在全国各省及自治区中仍位居第一，广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境；公司运营高速公路路段主要集中在珠三角，以广深高速为主的路产区域优势明显，整体质量很高；公司在珠三角粤港澳大湾区高速公路建设中仍发挥重要作用，在项目资金和财政补贴等方面继续得到政府的有力支持。同时，公司在建拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力；2022 年，公司总有息债务规模占总负债比重仍很高，整体债务压力仍较大。广东省交通集团为“10 粤路建债”、“13 粤路建债”、“15 粤路建”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“10 粤路建债”、“13 粤路建债”和“15 粤路建”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

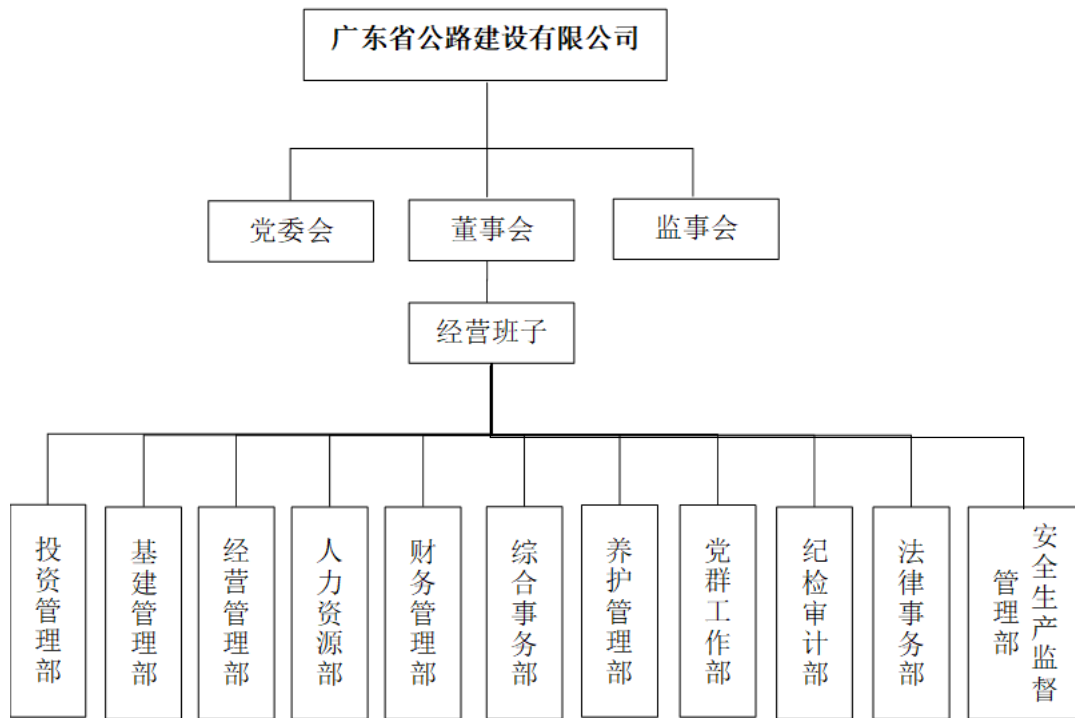
1-1 截至 2022 年末广东省公路建设有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年末广东省公路建设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 2022 年末广东省公路建设有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	广东云茂高速公路有限公司	13,249.90	75.47	投资设立
2	广深珠高速公路有限公司	47,100.00	55.00	投资设立
3	广东博大高速公路有限公司	20,000.00	100.00	投资设立
4	广东广珠西线高速公路有限公司	489,900.00	50.00	投资设立
5	广东罗阳高速公路有限公司	10,000.00	100.00	同一控制下的企业合并
6	广东省广深实业发展有限公司	2,303.33	100.00	同一控制下的企业合并
7	广东湾区交通建设投资有限公司	100,000.00	60.00	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

2-1 截至 2022 年末广东省公路建设有限公司全资、控股路产情况

(单位：公里、%)

路段名称	收费里程	收费期限（年/月）	权益占比
全资路段			
西部沿海高速珠海段主线	55.26	2005~2032	100.00
西部沿海高速珠海段支线	12.40	2008~2032	100.00
西部沿海高速珠海段支线延长线	4.53	2016~2032	100.00
西部沿海高速新会段	15.66	2002~2028	100.00
西二环南段	42.40	2007~2032	100.00
南环段	50.20	2010~2035	100.00
江罗高速	140.00	2015~2040	100.00
罗阳高速	83.19	2016~2042	100.00
高恩高速	43.64	2019~2044	100.00
南沙大桥	12.89	2019~2044	100.00
试运行-云茂高速	129.82	2021~2046	100.00
小计	589.99	-	-
控股路段			
广深高速	122.80	1997~2027	55.00
广珠西线高速公路	97.88	一期：2003~2033	50.00
		二期：2010~2035	
		三期：2013~2038	
博罗至深圳高速公路	63.22	2013~2038	51.00
梅大高速公路	60.40	2013~2038	51.00
梅大高速公路东延线	25.05	2014~2039	51.00
小计	369.35	-	-
合计	959.34	-	-

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 广东省公路建设有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	1,125,554	618,757	640,120
应收账款	17,507	17,604	23,741
存货	137	2,064	144
固定资产	6,260,463	6,582,507	5,969,641
总资产	10,555,184	9,657,343	9,755,153
短期借款	38,836	42,534	29,900
其他应付款	211,373	106,945	157,092
流动负债合计	805,871	680,904	704,448
长期借款	6,148,505	5,474,815	5,748,104
应付债券	950,000	850,000	750,000
非流动负债合计	7,325,301	6,543,567	6,711,899
负债合计	8,131,172	7,224,471	7,416,347
实收资本（股本）	1,080,000	1,080,000	1,080,000
资本公积	369,498	368,836	366,610
所有者权益	2,424,012	2,432,872	2,338,806
营业收入	937,896	1,033,547	709,076
利润总额	218,904	315,984	174,817
净利润	185,739	256,294	131,718
经营活动产生的现金流量净额	837,135	848,419	370,376
投资活动产生的现金流量净额	-794,057	-298,530	-97,917
筹资活动产生的现金流量净额	463,718	-571,276	-157,717
EBIT	435,716	549,980	426,881
EBITDA	801,894	974,564	739,490
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.09	3.58	2.31
总有息债务	7,400,480	6,565,207	6,705,975
毛利率（%）	44.63	45.44	37.11
总资产报酬率（%）	4.13	5.69	4.38
净资产收益率（%）	7.66	10.53	5.63
资产负债率（%）	77.03	74.81	76.02
应收账款周转天数（天）	6.74	7.20	12.55
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.22	3.11	1.15
担保比率（%）	0.00	0.00	0.08



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	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	4,216,660	3,010,112	1,950,639	2,051,919
应收账款	175,382	193,184	210,766	162,951
存货	262,310	243,453	234,129	247,341
固定资产	31,354,075	31,798,807	25,251,142	25,025,606
总资产	48,333,099	46,941,067	44,930,543	44,628,833
短期借款	147,469	168,002	143,315	245,400
其他应付款	850,435	854,170	835,668	1,104,428
流动负债合计	3,277,998	3,370,015	3,601,086	3,735,302
长期借款	25,912,458	24,544,581	23,401,672	23,861,737
应付债券	4,394,230	4,393,488	3,595,743	3,181,902
非流动负债合计	31,526,716	30,178,197	28,258,699	28,383,969
负债合计	34,804,715	33,548,212	31,859,786	32,119,271
实收资本 (股本)	2,680,000	2,680,000	2,680,000	2,680,000
资本公积	5,204,386	1,946	4,963,377	4,691,133
所有者权益	13,528,385	13,392,855	13,070,757	12,509,562
营业收入	1,334,834	4,978,727	5,372,224	4,061,317
利润总额	156,640	628,868	764,181	349,135
净利润	100,805	385,308	508,576	165,869
经营活动产生的现金流量净额	685,275	2,904,965	3,209,968	1,494,662
投资活动产生的现金流量净额	-470,782	-2,502,420	-2,076,532	-3,007,410
筹资活动产生的现金流量净额	962,693	616,629	-1,209,432	1,160,943
EBIT	425,929	1,524,979	1,724,286	1,418,145
EBITDA	-	-	3,494,854	2,770,623
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-	2.68	2.13
总有息债务	-	-	29,025,939	29,109,923
毛利率 (%)	32.79	33.79	34	30.2
总资产报酬率 (%)	-	-	3.84	3.18
净资产收益率 (%)	0.75	2.88	3.89	1.33
资产负债率 (%)	72.01	71.47	70.91	71.97
应收账款周转天数 (天)	12.43	14.60	12.52	13.43
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-	2.47	1.15
担保比率 (%)	-	-	11.48	12.06



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 ¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹ 一季度取 90 天。² 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。