



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】00554

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：

二〇二三年六月二十七日



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	2022.06
15 粤路桥债/15 粤路桥	20	15	AAA	AAA	2022.06
16 粤桥 01	30	15	AAA	AAA	2022.06
16 粤桥 02	20	15	AAA	AAA	2022.06
18 粤桥 01	5	15	AAA	AAA	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	1,154.30	1,124.47	1,125.42	1,126.18
所有者权益	326.60	326.46	312.65	310.58
总有息债务	751.45	725.24	747.66	739.99
营业收入	20.01	71.41	79.20	57.77
净利润	-0.86	0.83	5.00	3.76
经营性净现金流	16.33	67.12	58.93	44.99
毛利率	37.78	44.50	45.57	43.71
总资产报酬率	0.54	2.01	2.61	2.70
资产负债率	71.71	70.97	72.22	72.42
债务资本比率	69.70	68.96	70.51	70.44
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.69	1.87	1.63
经营性净现金流/总负债	1.99	8.32	6.81	5.26

注: 公司提供了 2022 年及 2023 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 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。公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。2021 年度数据为 2022 年度审计报告中的追溯调整数, 2020 年度数据未采取追溯调整数。

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, 广东省经济财政实力仍非常强, 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, 公司期间费用中财务费用规模仍较大, 参股公司仍呈现亏损状态, 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:

- 2022 年, 广东省经济财政实力仍非常强, 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：

- 跟踪期内，公司期间费用中财务费用规模仍较大，参股公司仍呈现亏损状态，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-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	5.17
（一）市场竞争力	5.11
（二）运营能力	5.95
（三）可持续发展能力	4.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.15
（一）偿债来源	4.34
（二）债务与资本结构	7.00
（三）保障能力分析	5.56
（四）现金流量分析	6.03
调整项	无
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

外部支持说明：公司作为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，能得到股东和政府的项目资金和财政补贴等方面的支持。

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	14 粤路桥 MTN001	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
	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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对广东省路桥建设发展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）。

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的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 亿元用于汕头至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 2023 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, 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 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 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 9 家，同比新增广东路力交通发展有限公司。

根据公司 2023 年 6 月 8 日公告的《广东省路桥建设发展有限公司关于子公司股权无偿划转签署协议的公告》，公司拟将持有的广东宁华高速公路有限公司（以下简称为“宁华公司”）无偿划转给广东交通实业投资有限公司（以下简称为“投资公司”）。截至本报告出具日，上述股权划转已经完成，工商信息变更已经完成。

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 6 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。

2021 年，全国收费公路里程和通行费收入同比均有所增长。根据《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%；同期，全国收费公路债务余额 79,178.50 亿元，同比增长 12.1%。2021 年，全国收费公路通行费收入 6,630.50 亿元，剔除疫情防控免费因素后，同比增长 2.6%。

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，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%；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%。

**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

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。

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%。

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，公司营业收入和毛利润同比有所下降，通行费收入仍是公司主要的收入和毛利润来源。

2022 年，受外部环境影响，公司通行费收入同比减少 7.84 亿元，营业收入、毛利润和毛利率水平同比均有所下降，通行费收入仍然是公司营业收入和毛利润的主要来源，在营业收入中占比很高。

**表 3 2020~2022 年以及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年 ¹		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	20.01	100.00	71.41	100.00	79.20	100.00	57.77	100.00
通行费	19.86	99.25	70.92	99.32	78.76	99.44	57.22	99.05
其他业务	0.15	0.75	0.49	0.68	0.45	0.56	0.55	0.95
毛利润	7.56	100.00	31.78	100.00	36.10	100.00	25.25	100.00
通行费	7.41	98.07	31.31	98.51	35.68	98.83	24.72	97.90
其他业务	0.15	1.93	0.47	1.49	0.42	1.16	0.53	2.10
毛利率	37.78		44.50		45.57		43.71	
通行费	37.31		44.15		45.30		43.20	
其他业务	100.00		95.92		93.53		96.36	

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、劳务费收入和广告收入等，对营业收入的影响有限。

2023 年 1~3 月，公司实现通行费收入 19.86 亿元，外部环境对收费公路业务影响减弱，同比有所增长；毛利率水平受运营支出同比增加影响有所下降。

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；2022 年，受外部环境影响，公司运营路段盈利能力及车流量均有所下降。

截至 2023 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；受外部环境的影响，2022 年，公司路产的车流量总体有所下降，致使通行费收入和盈利能力同比有所下滑；同期，公司平均单公里收费为 487.06 万元，同比有所下降。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 2022 年高速公路通车里程的 12.99%。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，2022 年，公司养护费用为 4.71 亿元。

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），路段均为国家规划网南北大通道中的重要组成部分，京港澳高速粤境甘塘至太和段和二广高速粤境段（怀集至三水段）路段线型佳，单公里通行费收入分别为 858.88 万元/公里和 995.98 万元/公里，路况质量好；2022 年，上述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 34.57 亿元，占总通行费收入的 48.74%。

¹ 2021 年收入数据为 2022 年追溯调整数，主要变化原因系公司执行《企业会计准则解释第 15 号》。

**表 4 2020~2022 年及 2023 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/日)**

路段名称	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 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
京珠高速粤境甘塘至太和段(广韶/京珠南)	4.13	4.41	17.12	4.50	18.56	4.4	14.71	3.39
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	0.48	1.53	1.88	1.47	2.23	1.73	1.80	1.36
汕梅高速(路达+粤嘉)	1.14	3.33	4.26	3.08	4.90	3.34	3.84	2.55
汕揭高速	0.83	3.29	3.06	2.97	3.64	3.65	2.88	2.80
广梧高速公路马安至河口段(广云)	0.70	4.70	2.34	3.89	2.65	4.53	2.27	3.76
广梧高速公路河口至平台段(云梧)	2.01	2.90	6.34	2.26	6.91	2.54	5.74	2.05
云罗高速公路双凤至双东段(云梧)								
云罗高速公路双东-替滨段								
二广高速粤境怀集至三水段(广贺)	3.35	5.47	11.64	4.69	13.85	5.74	10.35	4.17
二广高速粤境连州至怀集段	1.84	2.32	5.81	1.81	6.97	2.23	4.73	1.47
汕湛高速揭西大溪至博罗石坝段	3.34	3.96	11.23	3.29	11.85	3.47	8.90	2.53
兴汕高速兴宁至五华段	0.65	2.77	2.19	2.29	2.36	2.54	1.45	1.51
汕(头)湛(江)高速公路惠州至清远段(惠清)	0.72	1.16	2.49	0.98	2.14	0.85	-	-
兴(宁)汕(尾)高速公路五华至陆河段	0.12	0.69	0.49	0.68	0.52	0.72	-	-
潮汕环线高速公路(含潮汕联络线)项目	0.54	1.78	2.01	1.64	2.11	1.72	-	-
梅大高速公路梅州东环支线项目	0.02	0.30	0.06	0.24	0.07	0.27	-	-
合计	19.86	38.61	70.92	33.79	78.76	37.73	57.22	25.59

数据来源: 根据公司提供资料整理

2022 年, 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。

**表 5 2020~2022 年及 2023 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	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
京珠高速粤境甘塘至太和段（广韶/京珠南）	1,097.38	11,879.66	11,156.00	8,858.00
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	2,048.92	1,994.00	1,881.00
汕梅高速（路达）	9.64	2,597.12	3,538.00	2,270.00
汕揭高速	0	1,890.83	1,462.00	1,500.00
广梧高速公路马安至河口段（广云）	64.25	1,026.13	1,223.00	2,596.00
广梧高速公路河口至平台段（云梧）	451.59	6,445.81	5,207.00	8,689.00
云罗高速公路双凤至双东段（云梧）				
二广高速粤境怀集至三水段（广贺）	3.19	6,686.28	5,112.00	6,866.00
二广高速粤境连州至怀集段	1.95	4,823.19	4,873.00	4,166.00
汕湛高速	1,986.56	5,007.21	5,026.00	3,776.00
兴汕高速兴宁至五华段	0	1,282.10	1,676.00	1,086.00
汕（头）湛（江）高速公路惠州至清远段（惠清）	423.43	1,209.18	1,185.00	82.00
兴（宁）汕（尾）高速公路五华至陆河段	0	354.87	414.00	-
潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）项目	77.52	1,572.86	678.00	-
梅大高速公路梅州东环支线项目	0	266.03	117.00	-
合计	4,115.51	47,090.19	43,661.00	41,770.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司在建收费公路项目共计 3 个，为二广高速公路连山至贺州支线（粤境段）、潮汕环线京灶大桥和汕梅高速改扩建项目，总建设里程为 97.16 公里，概算总投资额为 174.70 亿元，已投资 31.58 亿元，未来仍需投资 143.12 亿元。公司拟建项目主要为部分路段的改扩建项目，计划总投 315.58 亿元，未来该部分路段投资需求较大。

**表 6 截至 2023 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）**

主要在建项目	资本金比例	建设里程	建设工期	概算总投	累计完成投资额
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	3.11 ²	2021~2025	21.03	9.81
二广高速连山-贺州支线	8%资本金、32%财政补助、60%银行贷款	6.49	2020~2023	11.14	7.83
汕梅改扩建	25%资本金、75%银行贷款	87.56	2022~2026	142.53	13.94
合计	-	97.16	-	174.70	31.58
主要拟建项目	计划投资额	建设里程	建设工期	项目进度	
广韶改扩建	157.23	72.30	2023~2027	未开工	
广云改扩建	57.41	37.33	2023~2027	未开工	
广肇改扩建	100.94	51.13	2023~2027	未开工	
合计	315.58	160.76	-	-	

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，公司路产运营情况有所下降，营业收入有所减少；期间费用中财务费用规模较大，公司参股公司仍呈现亏损状态，对公司盈利能力有一定影响。

2022 年，公司营业收入有所减少，主要系受宏观环境影响，路产运营情况有所下降，通行费收入同比有所减少所致。公司期间费用率同比有所上升，仍处于较高水平，对公司盈利能力有一定影响；其中，财务费用同比有所下降，但在期间费用中比重仍较大。2022 年，投资收益仍呈现 2.75 亿元亏损，主要系外部环境影响公司参股公司亏损所致，对利润有一定影响，同时，信用减值损失大幅增加，为子公司英德市粤英公路经营有限公司因一级公路撤站补偿金未有方案及无资金到位，可收回性极低因此计提减值损失 3.66 亿元。同期，公司利润总额和净利润分别实现 3.52 亿元和 0.83 亿元，同比呈现较大降幅。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率亦同趋势下降。

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比小幅增至 20.01 亿元；期间费用中财务费用规模仍较大，且参股公司仍呈现亏损，公司一季度净利润出现亏损。

² 上年提供数据有误。

**表 7 2020~2022 年以及 2023 年 1~3 月公司收入和利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	20.01	71.41	79.20	57.77
毛利率	37.78	44.50	45.57	43.71
期间费用	7.75	22.14	24.51	27.86
管理费用	0.94	3.82	4.11	3.64
研发费用	0.00 ³	0.08	0.07	-
财务费用	6.80	18.24	20.32	24.21
期间费用/营业收入	38.71	31.01	30.94	48.22
投资收益	-0.70	-2.75	-3.45	9.86
信用减值损失	-	-3.78	0.02	-
营业利润	-0.88	3.00	7.97	5.50
利润总额	-0.76	3.52	8.36	5.87
净利润	-0.86	0.83	5.00	3.76
总资产报酬率	0.54	2.01	2.61	2.70
净资产收益率	-0.26	0.26	1.60	1.21

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

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。

公司融资渠道仍主要以银行借款为主，债券融资为辅。截至 2023 年 3 月末，公司获得金融机构授信额度共计 1,649.39 亿元，未使用额度为 1,110.47 亿元，授信额度充裕，公司融资能力仍很强。债券发行方面，截至 2022 年末，公司应付债券余额为 120.30 亿元，存续债券包括公司债、企业债、中期票据等；2022 年 11 月，公司发行 15.00 亿元“22 粤桥 01”。

2022 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，受部分路段转正式运营影响，在建工程大额转入固定资产，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，公司总资产规模同比变化不大；资产结构仍以非流动资产为主。

2022 年末，公司流动资产仍以货币资金和其他应收款为主。同期末，公司货币资金同比持平，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代收代付款等。

2022 年末，公司非流动资产规模有所增长，仍以长期股权投资、固定资产、和在建工程为主，以高速公路路产为主的固定资产占公司总资产比重较高，仍是公司资产的主要构成。同期末，公司长期股权投资有所下降，主要受广东广佛肇高速公路有限公司（以下简称为“广佛肇高速”）、深圳高速公路股份有限公司等

³ 141,000 元。



联营企业投资损益影响；公司固定资产同比大幅增加 401.63 元，主要系汕湛高速惠清段、潮汕环线等在建工程项目完工转出至固定资产所致，同期末，公司在建工程同比大幅减少。

表 8 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	79.93	6.92	50.74	4.51	50.78	4.52	34.46	3.06
其他应收款	5.87	0.51	5.79	0.52	6.58	0.59	6.74	0.60
流动资产	87.54	7.58	60.48	5.38	66.20	5.90	58.55	5.20
长期股权投资	17.73	1.54	18.44	1.64	22.07	1.97	26.39	2.34
固定资产	1,001.62	86.77	1,009.79	89.80	608.15	54.18	636.76	56.54
在建工程	29.26	2.54	24.57	2.18	406.17	36.18	381.52	33.88
非流动资产	1,066.76	92.42	1,063.99	94.62	1,056.30	94.10	1,067.63	94.80
总资产	1,154.30	100.00	1,124.47	100.00	1,122.50	100.00	1,126.18	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 3 月末，公司资产规模较 2022 年末略有增长，仍以非流动资产为主。其中在建工程较 2022 年末增长 4.70 亿元，主要系项目投资增加所致；货币资金因新增融资较 2022 年末同比增加 29.19 亿元；其他资产科目较 2022 年末有小幅变化。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值总计为 947.03 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值总计为 944.04 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。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司总负债规模有所下降，债务结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅下降。

2022 年末，公司负债总额同比有所下降，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率小幅下降。

2022 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，公司应付账款同比有所增加，主要为未结算的工程款，账龄在 1 年以内、1~2 年和 3 年以上的应付账款占总额比重分别为 69.77%、16.04%和 13.14%。同期末，公司其他应付款同比小幅下降，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等；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款 7.39 亿元和应付债券利息 2.06 亿元。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和其他非流动负债为主。2022 年末，公司长期借款规模同比有所减少，主要为质押借款 584.43 亿元和信用借款 12.50



亿元。同期末，公司应付债券余额同比增长 15.00 亿元，系新增公司债“22 粤桥 01”发行所致。同期，公司其他非流动负债仍为粤澳基金，同比金额不变。

表 9 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	19.12	2.31	18.54	2.32	11.27	1.39	11.78	1.44
其他应付款	8.31	1.00	6.74	0.84	7.80	0.96	12.29	1.51
一年内到期的非流动负债	12.40	1.50	9.58	1.20	17.92	2.20	25.30	3.10
流动负债合计	42.23	5.10	37.49	4.70	40.53	4.99	52.39	6.42
长期借款	622.91	75.26	597.89	74.92	622.32	76.57	621.28	76.17
应付债券	120.30	14.53	120.30	15.08	105.30	12.96	90.00	11.03
其他非流动负债	36.79	4.44	36.79	4.61	36.79	4.53	36.79	4.51
非流动负债合计	785.48	94.90	760.52	95.30	772.25	95.01	763.21	93.58
负债总额	827.70	100.00	798.01	100.00	812.78	100.00	815.60	100.00
总有息债务	751.45	90.79	725.24	90.88	747.66	91.99	739.99	90.73
资产负债率		71.71		70.97		72.41		72.42

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司总负债较 2022 年末有所增长，仍以非流动负债为主，其中长期借款规模有所增加。

2022 年末，公司总有息债务规模同比有所下降，占总负债比重仍较大，整体债务负担仍较重；公司短期偿债压力很小。

截至 2022 年末，公司总有息债务同比有所下降，在总负债中占比较大，公司整体债务负担仍较重。同期，公司非受限货币资金为 50.74 亿元，短期有息债务规模为 6.83 亿元，短期偿债压力很小。

截至 2022 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 2022 年末，公司对外担保余额为 29.24 亿元，担保比率为 8.96%，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 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 31.04 亿元，担保比率为 9.50%。

2022 年末，受益于项目资本金拨付，公司所有者权益同比有所增加。

2022 年末，公司所有者权益同比有所增加，其中资本公积同比增长 15.25 亿元，系母公司广东省交通集团拨入汕梅改扩建项目资本金 15.00 亿元和地方政府拨入潮汕环线地方资本金 0.25 亿元所致；盈余公积同比增长 0.45 亿元，未分配利润同比减少 0.40 亿元，实收资本无变化。2023 年 3 月末，公司所有者权益较 2022 年末整体变化不大。



2022 年，公司盈利对利息的保障水平有所下降；以高速公路路产为主的可变现资产质量相对较高，公司路产于质押融资规模较大；整体债务偿还保障能力较强。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.69 倍，盈利对利息的保障水平同比有所下降。同期，公司总有息债务/EBITDA 为 15.16 倍。

2022 年末，公司流动比率和速动比率均为 1.61 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。公司剩余授信额度较大，仍有一定融资空间。

公司可变现资产以高速公路路产为主，质量相对较高，整体用于质押融资规模较大，整体债务偿还保障能力较强。

（三）现金流

2022 年，受税费返还收入增加影响，公司经营性净现金流入规模有所增长；由于项目建设支出增加，投资性现金流净流出规模同比大幅增长。

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；公司经营性净现金流入规模同比有所增加，主要由于 2022 年公司收到税费返还同比增长 14.04 亿元；经营性净现金流对利息及债务的保障能力有所增强。2022 年，投资性现金流净流出规模同比大幅增长，主要由于公司在建项目支出大幅增加。2022 年，公司筹资性净现金流净流出规模同比有所增加。

表 10 2020~2022 年以及 2023 年 1~3 月公司现金流指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	16.33	67.12	58.93	44.99
投资性净现金流	-8.95	-31.26	-14.80	-66.35
筹资性净现金流	21.81	-35.89	-27.82	35.93
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.32	2.37	1.92	1.36
经营性净现金流/流动负债	39.47	149.35	114.29	75.11

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流入，投资性净现金流继续保持净流出。同期，公司融资规模有所增加，筹资性净现金呈现净流入。

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，2022 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，2022 年，公司汕梅改扩建项目收到母公司资本金 15.00 亿元，潮汕环线项目收到地方资本金 0.25 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 亿元以及其他各类政府补助 763.66 万元。

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 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。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。由其为广东高速发行的“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

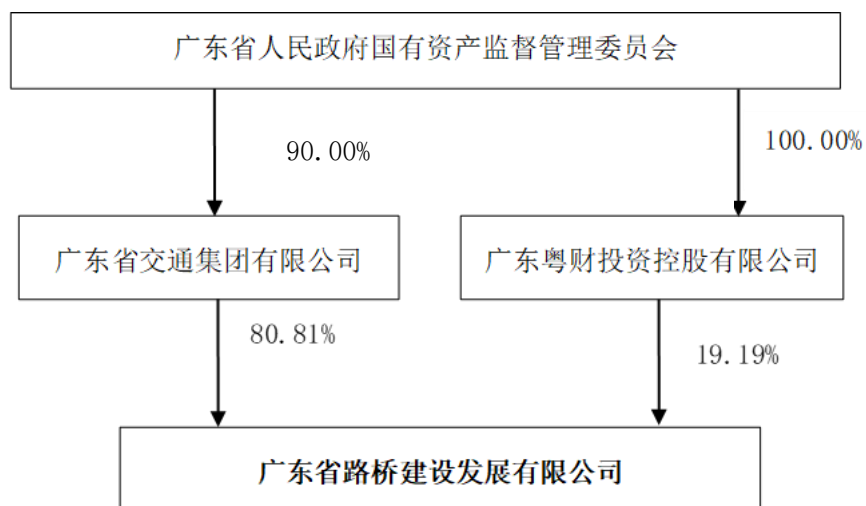
2022 年,广东省经济财政实力仍非常强,高速公路建设投资保持较快增长,广东省高速公路行业发展面临良好外部环境;公司主要负责广东省部分高速公路投资、建设和运营,运营多条广东省东北及西北地区连接周边省的重要道路,主要路段质量较高;公司是广东省交通集团下属重要子公司之一,在广东省高速公路行业内发挥重要作用,公司继续得到政府和股东在资本金、补贴等方面的有力支持。同时,公司期间费用中财务费用较高,参股公司呈现亏损,对公司盈利能力有一定影响;公司有息债务规模占总负债比重仍较大,整体债务负担仍较重。广东省交通集团为“14 粤路桥 MTN001”、“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 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

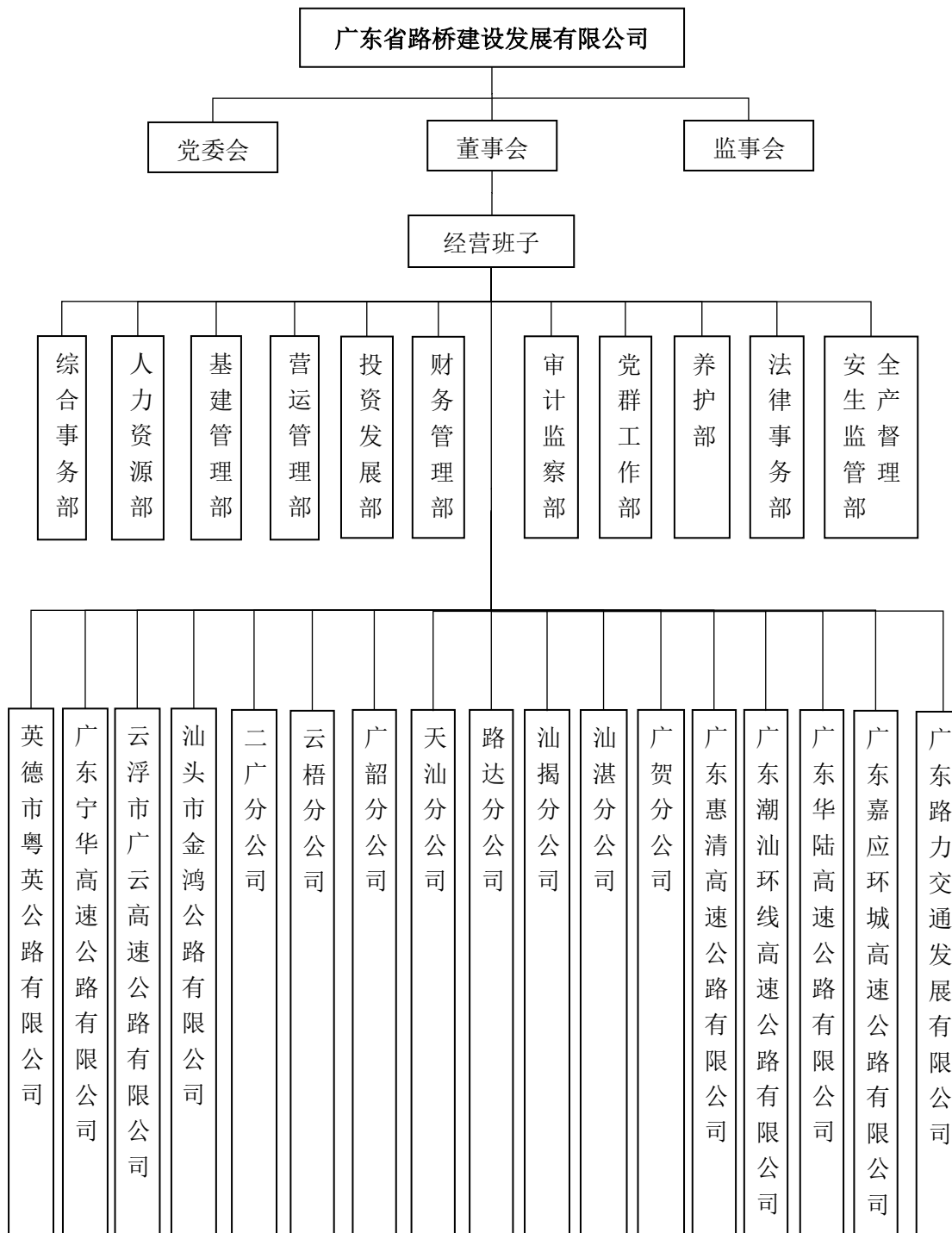
1-1 截至 2023 年 3 月末广东省路桥建设发展有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 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

截至 2023 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	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	799,339	507,389	507,752	344,642
应收账款	16,105	11,889	11,806	18,351
固定资产	10,016,158	10,097,857	6,081,537	6,367,565
总资产	11,543,021	11,244,724	11,254,218	11,261,811
其他应付款	83,144	67,353	78,000	122,915
流动负债合计	422,266	374,893	405,268	523,906
长期借款	6,229,129	5,978,856	6,223,233	6,212,810
应付债券	1,203,000	1,203,000	1,053,000	900,000
负债合计	8,277,037	7,980,098	8,127,767	8,155,977
实收资本(股本)	909,552	909,552	909,552	909,552
资本公积	2,199,623	2,189,623	2,037,123	2,028,103
所有者权益	3,265,983	3,264,625	3,126,452	3,105,834
营业收入	200,110	714,116	792,023	577,700
利润总额	-7,563	35,247	83,626	58,730
净利润	-8,642	8,336	50,012	37,617
经营活动产生的现金流量净额	163,299	671,183	589,307	449,871
投资活动产生的现金流量净额	-89,457	-312,624	-148,020	-663,488
筹资活动产生的现金流量净额	218,107	-358,922	-278,178	359,283
EBIT	62,195	225,980	293,243	304,133
EBITDA	-	478,431	575,573	536,021
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.69	1.87	1.63
总有息债务	7,514,455	7,252,446	7,476,625	7,399,900
毛利率	37.78	44.50	45.57	43.71
总资产报酬率	0.54	2.01	2.61	2.70
净资产收益率	-0.26	0.26	1.60	1.21
资产负债率(%)	71.71	70.97	72.22	72.42
应收账款周转天数(天)	6.28	7.62	6.29	8.34
经营现金流利息保障倍数(倍)	2.32	2.37	1.92	1.36
担保比率(%)	9.50	8.96	6.48	2.36



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 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 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 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 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	流动资产 / 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)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 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。