



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2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

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【2024】00640

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：

二〇二四年六月二十六日



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	2023.06
13 粤路建债	20	15	AAA	AAA	2023.06
15 粤路建	15	15	AAA	AAA	2023.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2023	2022	2021	
总资产	1,119.81	1,055.52	965.73	
所有者权益	301.08	242.40	243.29	
总有息债务	729.27	740.05	656.52	
营业收入	113.81	93.79	103.35	
净利润	21.48	18.57	25.63	
经营性净现金流	88.85	83.71	84.84	
毛利率	44.24	44.63	45.44	
总资产报酬率	4.31	4.13	5.69	
资产负债率	73.11	77.03	74.81	
债务资本比率	70.78	75.33	72.96	
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.53	3.09	3.58	
经营性净现金流/总负债	10.89	10.90	11.59	

注：公司提供了 2021~2023 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 和 2022 年财务报表分别进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，并均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：任戡颖

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，运营高速公路路段仍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，广东省经济实力仍非常强，高速公路通车里程在全国各省及自治区中连续 10 年位居第一，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，继续得到股东和政府的支持。但同时，公司在建项目规模较大，未来面临较大的资本支出压力；2023 年末，公司总有息债务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：

- 2023 年，广东省经济实力仍非常强，高速公路通车里程在全国各省及自治区中连续 10 年位居第一，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仍主要集中在珠三角，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，2023 年继续得到股东在资金注入、股权划转方面和政府补贴方面的支持。
- 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：

- 公司在建项目规模较大，未来面临较大的资本支出压力；
- 2023 年末，公司总有息债务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，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级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	5.68
（一）市场竞争力	5.56
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	4.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.95
（一）偿债来源	5.65
（二）债务与资本结构	7.00
（三）保障能力分析	5.85
（四）现金流量分析	7.00
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，2023 年，公司继续得到股东在资金注入、股权划转方面和政府补贴方面的支持。

注：大公国际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	2023/06/25	李旭华、王泽	收费公路企业信用评级方法（V.6.0）	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“大公国际”）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国际对广东省公路建设有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，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国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际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、大公国际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国际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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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、本报告系大公国际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。大公国际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，有效期为被跟踪债券的存续期，粤路建主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 26 日至 2025 年 6 月 25 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期内，大公国际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国际所有，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

根据大公国际承做的粤路建信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被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。根据粤交集投【2023】57 号，广东省交通集团对公司增资 35.00 亿元，2024 年 5 月注册资本完成工商变更。截至 2023 年末，公司实收资本为 143.00 亿元人民币，其中广东省交通集团持股 95.44%，广东粤财投资控股有限公司持股 4.56%，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。同期末，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）；根据 2024 年 5 月 22 日《广东省公路建设有限公司关于吸收合并子公司的公告》，公司吸收合并全资子公司广东罗阳高速公路有限公司同时新设广东省公路建设有限公司罗阳分公司。同期末，公司组织架构同比没有变化（见附件 1-2）。

公司按照有关法律法规及公司章程的要求，不断完善治理结构，建立了较为完善的公司治理结构和机制。公司设股东会，由全体股东组成，是公司的最高权力机构；设董事会，董事会成员 7 人，其中职工董事 1 人；股东会可以授权董事会行使股东会的部分职权；设监事会，监事会成员 3 人，其中职工代表出任的监事 1 人，由职工民主选举产生，其余监事会成员由股东会选举或更换。

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 2024 年 5 月 9 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至 2024 年 5 月 15 日，公司重要子公司广深珠高速公路有限公司已结清信贷中，存在 11 个关注类账户¹。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债券均按期兑付本息，存续期债券利息均按期兑付。

¹ 截至本报告出具日，公司未提供关注类账户的银行说明文件。



偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（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。

2022 年，全国收费公路里程同比有所增长。根据《2022 年交通运输行业发展统计公报》，2022 年末全国公路里程 535.48 万公里，比上年末增加 7.41 万公里；公路密度 55.78 公里/百平方公里，增加 0.77 公里/百平方公里；公路养护里程 535.03 万公里，占公路里程比重为 99.9%。同期，高速公路里程 17.73 万公里、增加 0.82 万公里，国家高速公路里程 11.99 万公里、增加 0.29 万公里。2022 年，高速公路车流量 95.32 亿辆，比上年下降 18.4%，其中 9 座及以下小客车 69.74 亿辆、下降 20.6%；普通国省道机动车年平均断面交通量 9,358 辆/日，下降 12.7%。2022 年，完成公路固定资产投资 28,527 亿元，比上年增长 9.7%。其中，高速公路完成 16,262 亿元、增长 7.3%，普通国省道完成 5,973 亿元、增长 6.5%，农村公路完成 4,733 亿元、增长 15.6%。

政策方面，2023 年 3 月，交通运输部、国家铁路局、中国民用航空局、国家邮政局、中国国家铁路集团有限公司联合印发《加快建设交通强国五年行动计划（2023-2027 年）》，该计划涵盖公路、铁路、航空、水运等多个交通领域，构建起未来五年加快建设交通强国十大行动框架，提出 53 项重点任务。其中，公路领域行动目标指出，到 2027 年，国家高速公路里程达到约 13 万公里，普通国道里程约 27 万公里。行动举措中，要求优化综合交通基础设施布局、结构和功能。具体来看，要求



综合交通基础设施布局、结构、功能持续优化，系统集成水平有效提升到 2027 年，国家高速公路里程达到约 13 万公里，普通国道里程约 27 万公里，新增国家高速公路约 1.1 万公里。

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，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

（三）区域环境

2023 年，广东省经济实力仍非常强，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连续 10 年位居第一；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。2023 年，广东省经济实力仍非常强，对交通运输需求旺盛；广东省主要经济指标同比继续增长，增速有所增长，经济和财政实力仍非常强。2023 年，广东省全年货物进出口总额为 83,040.7 亿元，同比增长 0.3%，其中，广东省对共建“一带一路”国家进出口额保持增长，2023 年同比增长 1.0%。

表 2 2021~2023 年广东省主要经济指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	135,673	4.8	129,119	1.9	124,370	8.0
地方一般预算收入	13,851	4.3	13,280	-5.8	14,103	9.1
规模以上工业增加值	-	4.4	-	1.6	-	9.0
固定资产投资	-	2.5	-	-2.6	-	6.3
社会消费品零售总额	47,495	5.8	44,883	1.6	44,188	9.9
货物进出口总额	83,041	0.3	82,103	0.5	82,680	16.7
公路运输总量：旅客（亿人）	3.06	28.9	2.37	-13.9	2.76	-49.8
货物（亿吨）	25.28	4.3	24.25	-9.4	26.75	15.7
公路运输周转量：旅客（亿人公里）	253	30.6	194	-27.1	266	-52.2
货物（亿吨公里）	2,850	5.2	2,710	-9.1	2,980	18.1
三次产业结构	4.1:40.1:55.8		4.1:40.9:55.0		4.0:40.4:55.6	

数据来源：2021~2023 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

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。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。广东省高速公路建设投资保持较快增长，2023 年新建高速公路 268 公里；广东省建成广州从化至黄埔高速一期、韶惠高速惠州至龙门段等 15 项高速公路项目。2023 年末，广东省高速公路通车里程 11,481 公里，同比增长 2.4%，在全国各省及自治区中连续 10 年位居第一²。公路运输方面，2023 年，广东省旅客运输总量为 3.06 亿人，旅客运输周转量完成 253.09 亿人公里，同比均大幅增长；同期，公路货物运输总量和货物运输周转量同比增长分别

² 排名来源于广东省人民政府《广东高速公路通车总里程连续 10 年全国第一，今年公路水路计划投资逾 2300 亿元》。



为 4.3%和 5.2%。

2024 年 1~3 月，广东省实现地区生产总值 31,510.66 亿元，同比增长 4.4%，其中，第一产业增加值 1,054.24 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 11,735.52 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 18,720.90 亿元，增长 3.5%。同期，规模以上工业增加值 0.91 万亿元，同比增长 6.1%；固定资产投资同比增长 4.0%。

财富创造能力

2023 年，因出行政策放开和居民出入需求释放，公司营业收入同比有所增长；车辆通行费收入仍是公司营业收入和毛利润的主要来源。

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，核心路产仍主要分布于珠三角。2023 年，因出行政策放开和居民出入需求释放，公司营业收入同比有所增长，毛利润亦同比增长。2023 年，通行费收入仍是公司营业收入和毛利润的主要来源，车辆通行费收入在营业收入中占比 99.32%。

表 3 2021~2023 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	113.81	100.00	93.79	100.00	103.35	100.00
通行费	113.04	99.32	92.18	98.29	101.98	98.67
其他业务	0.77	0.68	1.61	1.71	1.38	1.33
毛利润	50.35	100.00	41.86	100.00	46.96	100.00
通行费	49.75	98.82	40.44	96.62	45.83	97.58
其他业务	0.59	1.18	1.41	3.38	1.13	2.42
毛利率	44.24		44.63		45.44	
通行费	44.02		43.87		44.94	
其他业务	76.58		88.09		82.50	

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，2023，其他业务收入同比减少，收入和毛利润规模仍较小，对营业收入的影响有限，委托管理费收入同比有所减少。

公司运营高速公路路段仍主要集中在珠三角，以广深高速为主的路产区域优势明显，整体质量很高；2023 年，公司运营路段通行费收入同比均有所增加，盈利能力较强；同时，公司在建项目规模较大，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 2023 年末，公司全资、控股的已建成高速公路（含试通车）共 16 条，通车总里程数为 959.34 公里，全资、控股收费里程占广东省 2023 年高速公路通车里程的 8.36%；同期，公司全资及控股路段平均单公里通行费为 1,178.30 万元/公里，路产整体质量很高。

公司大部分路段连接广东省内各主要城市，2023 年，因出行政策放开和居民出入需求释放，公司运营路段通行费收入同比有所增加，公司各主要路段通行费收入同比均有所增加；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。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。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。

表 4 2021~2023 年公司运营及控股路段通行费收入³（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
广深高速	29.80	23.25	29.40
广珠西线	13.43	10.75	13.65
南环段	12.28	10.56	11.82
博罗至深圳高速公路	7.21	5.92	8.05
江罗高速	8.94	7.25	7.85
西二环南段	5.98	5.21	6.17
西部沿海高速珠海段	4.20	3.42	4.33
罗阳高速	1.97	1.59	1.85
梅大高速公路	1.03	0.97	1.10
西部沿海高速新会段	0.45	0.41	0.44
梅大高速公路东延线	0.22	0.18	0.18
南沙大桥	27.61	23.70	25.75
高恩项目	0.50	0.37	0.42
云茂项目	2.74	1.33	0.72
合计	116.36	94.91	111.73

数据来源：根据公司提供资料整理

车流量方面，2023 年公司车流量为 6.64 亿车次，同比有所增长，其中增幅较大的为广深高速等。广深高速、广珠西线、南环段和南沙大桥等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。

³ 2021~2023 通行费收入统计口径均为含税收入。



表 5 2021~2023 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		
	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年
广深高速	19,226	15,478	11,807	3,864	3,782	4,214
广珠西线	7,916	6,243	7,727	1,799	1,751	1,985
南环段	6,064	4,770	5,410	1,862	1,816	1,968
西部沿海高速珠海段	2,332	2,833	3,702	866	834	1,023
博罗至深圳高速公路	4,465	2,695	3,121	1,497	1,283	1,482
西二环南段	3,598	2,865	3,124	1,344	1,275	1,456
江罗高速	1,609	1,259	1,375	400	372	407
罗阳高速	1,416	997	1,033	295	270	277
西部沿海高速新会段	560	444	479	177	192	178
梅大高速公路	401	401	422	389	164	173
梅大高速公路东延线	100	99	100	155	56	57
南沙大桥	2,895	2,116	2,205	1,953	1,827	1,951
高恩项目	176	119	151	60	49	60
云茂高速	852	532	152	135	93	19
合计	51,610	40,851	40,808	14,796	13,765	15,249

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，2023 年车流量和通行费收入同比均有所增长，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，2023 年，公司运营高速公路养护费总额同比增长。



表 6 2021~2023 年公司运营高速公路养护费用情况（单位：万元）

路段名称	2023 年	2022 年	2021 年
广深高速	13,214.41	12,591.68	11,011.89
广珠西线	9,760.33	7,108.83	7,487.26
江罗高速	8,884.70	5,370.52	8,500.07
南环段	11,827.78	8,982.67	8,019.54
博罗至深圳高速公路	9,514.55	7,895.99	10,256.42
西二环南段	5,913.89	4,864.06	6,754.86
西部沿海高速珠海段	5,515.22	2,082.52	9,675.29
罗阳高速	4,232.20	3,249.69	2,960.84
梅大高速公路	5,475.29	2,667.40	1,425.64
西部沿海高速新会段	551.52	483.69	330.64
梅大高速公路东延线	2,937.64	1,004.28	602.43
南沙大桥	4,210.90	4,682.30	4,233.61
高恩项目	837.56	851.98	871.07
云茂项目	13,843.82	6,421.15	-
合计	96,719.81	68,256.76	72,129.56

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、信丰（省界）至南雄高速和广深高速改扩建，计划建设总里程 248.49 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 2023 年末，在建项目尚需投资 951.98 亿元，在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 2023 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	70.01
清远清新至佛山南海高速	25%	54.02	2021~2025	212.04	75.27
信丰（省界）至南雄高速	25%	41.37	2020~2024	47.20	37.35
广深高速改扩建	35%	118.20	2023~2027	471.00	11.43
合计	-	248.49	-	1,146.04	194.06

数据来源：根据公司提供资料整理

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；2023 年，公司主要路段通行费收入均有所增加，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。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司期间费用规模仍较大，一定程度上限制公司盈利能力。

2023 年，公司期间费用率同比有所下降，但期间费用规模仍较大，仍以财务费用为主，财务费用以利息费用为主，大额的期间费用一定程度上限制了公司盈利能力的提升。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，营业外收入同比减少，主要是本期无施工生产经营损失补偿费。同期，公司利润总额和净利润同比均有所增长，但总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降。

表 8 2021~2023 年公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
期间费用/营业收入	24.04	28.45	24.84
期间费用	27.36	26.68	25.68
管理费用	3.34	3.17	2.89
研发费用	3.26	1.42	1.37
财务费用	20.76	22.10	21.43
其他收益	0.41	0.31	0.36
投资收益	3.35	5.52	7.63
营业外收入	0.34	1.43	2.15
利润总额	26.38	21.89	31.60
净利润	21.48	18.57	25.63
总资产报酬率	2.36	4.13	5.69
净资产收益率	7.14	7.66	10.53

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

2023 年，公司融资渠道仍以银行借款为主，授信额度充裕，融资能力很强。

公司融资渠道仍以银行借款为主，期限结构均以长期为主。截至 2023 年末，公司获得银行授信额度共计 1,262.54 亿元，未使用额度 651.38 亿元，整体授信规模充裕，融资能力很强。债券发行方面，截至 2023 年末，公司应付债券余额为 97.50 亿元⁴。

2023 年末，公司总资产规模继续增长，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。

2023 年末，公司总资产规模继续增长；资产结构仍以非流动资产为主。

公司流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款为主。2023 年末，公司货币资金同比有所增加，主要为银行存款。同期，应收账款增至 2.36 亿元；其他应收款增至 3.03 亿元，主要为应收广州臻通实业发展有限公司的委托建设管理费 1.17 亿元和代垫材料款、工程款等，其中，应收广州臻通实业发展有限公司的委托管理费计提坏账准备 587.24 万元；其他应收款账龄主要集中在 1~2 年。

⁴ 含一年内到期部分。



2023 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等为主。同期末，公司长期股权投资主要为对省内高速公路公司的投资；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，同比有所增加主要系罗信高速公路项目部分完工由在建工程结转所致，其中主要路产用于融资质押，受限规模仍较大；在建工程同比大幅减少，主要系罗信高速公路项目完工结转至固定资产所致。

表 9 2021~2023 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	133.41	11.91	117.35	11.12	78.31	8.11
货币资金	127.21	11.36	112.56	10.66	61.88	6.41
应收账款	2.36	0.21	1.75	0.17	1.76	0.18
其他应收款	3.03	0.27	2.94	0.28	6.77	0.70
非流动资产合计	986.40	88.09	938.17	88.88	887.42	91.89
长期股权投资	53.04	4.74	43.56	4.13	39.85	4.13
固定资产	731.59	65.33	626.05	59.31	658.25	68.16
在建工程	163.07	14.56	233.41	22.11	160.73	16.64
资产总计	1,119.81	100.00	1,055.52	100.00	965.73	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值总计为 879.61 亿元，占总资产比重为 78.55%，占净资产比重为 292.15%，主要为收费权质押。

（二）债务及资本结构

2023 年末，公司负债规模同比有所增长，债务结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比下降。

2023 年末，公司负债规模同比有所增长，负债结构以非流动负债为主，资产负债率同比下降。

2023 年末，公司流动负债规模同比有所增长，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。应付账款主要为工程款，2023 年末同比有所减少，主要系未结算工程款等同比有所减少；账龄较分散。其他应付款以其他暂收应付款和工程质量保证金为主，2023 年末同比有所增加。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债同比有所增加，主要以一年内到期的长期借款为主。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2023 年末，长期借款同比有所减少，其中质押借款 506.65 亿元、信用借款 84.14 亿元；应付债券同比持平；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。

**表 10 2021~2023 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年末		2022 年末		2021 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
应付账款	19.35	2.36	22.25	2.74	28.49	3.94
其他应付款	38.34	4.68	21.14	2.60	10.69	1.48
一年内到期的非流动负债	46.16	5.64	29.39	3.61	22.06	3.05
流动负债合计	110.09	13.45	80.59	9.91	68.09	9.42
长期借款	590.79	72.16	614.85	75.62	547.48	75.78
应付债券	95.00	11.60	95.00	11.68	85.00	11.77
其他非流动负债	15.88	1.94	15.88	1.95	15.88	2.20
非流动负债合计	708.64	86.55	732.53	90.09	654.36	90.58
负债总额	818.73	100.00	813.12	100.00	722.45	100.00
短期有息债务	42.93	5.24	29.99	3.69	23.97	3.32
长期有息债务	686.35	83.83	710.05	87.32	632.55	87.56
总有息负债	729.27	89.07	740.05	91.01	656.52	90.87
资产负债率	73.11		77.03		74.81	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司总有息债务规模有所减少，但占总负债比重仍很高，整体债务规模较大。

截至 2023 年末，公司总有息债务为 729.27 亿元，同比有所减少，但占总负债比重仍很高，整体债务规模较大；其中，短期有息债务总额 42.93 亿元；同期，公司非受限货币资金为 127.21 亿元，可对短期债务形成较好覆盖，短期偿债压力较小。

表 11 截至 2023 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	>3 年	合计
金额	42.93	71.97	76.35	538.03	729.27
占比	5.89	9.87	10.47	73.78	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司无对外担保。

2023 年末，主要受益于股东货币增资和股权无偿划入，公司所有者权益同比有所增长。

2023 年末，公司所有者权益为 301.08 亿元，同比有所增长；其中，实收资本为 143.00 亿元，同比有所增加，系股东广东省交通集团以现金出资的形式增加资本金 35.00 亿元；资本公积为 44.79 亿元，同比有所增长，主要系广东省交通集团同意将广东省路桥建设发展有限公司（以下简称“路桥公司”）持有的广东广佛肇高速公路有限公司（以下简称“广佛肇高速”）35%股权无偿划转至公司确认资本溢价 7.75 亿元所致；盈余公积为 32.60 亿元，未分配利润为 27.31 亿元，同比均有所增加。

2023 年，公司盈利对利息和债务的保障能力较好；以高速公路路产等为主的可变现资产对公司整体债务偿还形成一定保障。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.53 倍，同比有所增长；公司总有息债务/EBITDA 为 7.73 倍，同比下降，盈利对利息及有息债务的保障能力较好。



2023 年末，公司流动比率和速动比率均为 1.21 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度尚可。公司可变现资产以高速公路路产为主，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2023 年，公司经营性现金流净流入规模同比有所增加；投资性现金流净流出规模同比有所减少；筹资性现金流转为净流出。

2023 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有所增加，主要系出行政策放开和居民出入需求释放带动车辆通行费收入增长所致，整体现金流获取能力仍较好。同期，公司投资性现金流净流出规模同比有所减少，主要是收到地方政府划来代建财政资金同比增加所致。同期，由于公司融资规模下降，筹资性现金流转为净流出。

表 12 2021~2023 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	88.85	83.71	84.84
投资性净现金流	-61.00	-79.41	-29.85
筹资性净现金流	-13.19	46.37	-57.13
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.32	3.22	3.11
经营性净现金流/流动负债	93.20	112.61	122.48
经营性净现金流/总负债	10.89	10.90	11.59

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，2023 年，公司继续得到股东在资金注入、股权划转方面和政府补贴方面的支持。

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。

2023 年，公司继续得到股东在资金注入、股权划转方面和政府补贴方面的支持。2023 年，资金注入方面，广东省交通集团以现金出资的形式增加公司实收资本 35.00 亿元；股权划转方面，广东省交通集团同意将路桥公司持有的广佛肇公司 35%股权无偿划转至公司，增加资本公积 7.75 亿元；政府补贴方面，公司获得计入其他收益和营业外收入的政府补贴分别为 0.41 亿元和 0.07 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 2023 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二级子公司共 15 家。截至 2022 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 8,193.30 公里，并表路段里程数为 5,835.42 公里；2022 年，广东省交通集团持有的路段车流量 17.51 亿辆；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 2023 年末，广东省交通集团资产总额为 4,850.32 亿元，净资产为 1,371.24 亿元，资产负债率为 71.73%。2023 年，广东省交通集团实现营业收入 563.42 亿元，净利润 41.05 亿元；营业收入和利润仍主要来自车辆通行费、服务区经营、材料销售业务、客运业务等，车辆通行费收入在营业收入中占比仍较高，达 74.34%，综合毛利率为 32.41%。

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，同多家银行保持良好的合作关系，具有很强的融资能力。

综合分析，大公国际维持广东省交通集团信用等级 AAA，展望维持稳定，广东省交通集团为粤路建发行的“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。

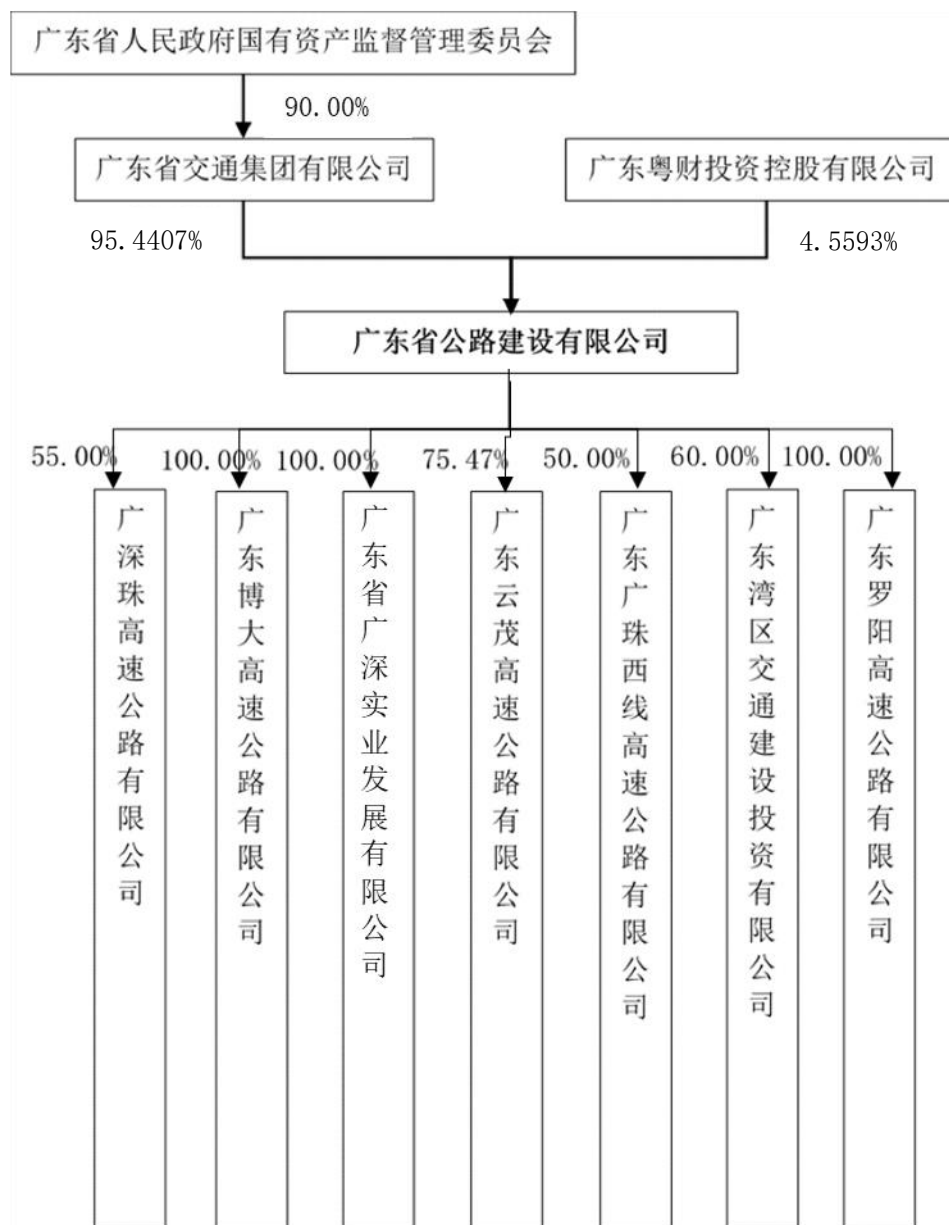
评级结论

综合分析，大公国际维持粤路建信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“10 粤路建债”、“13 粤路建债”和“15 粤路建”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

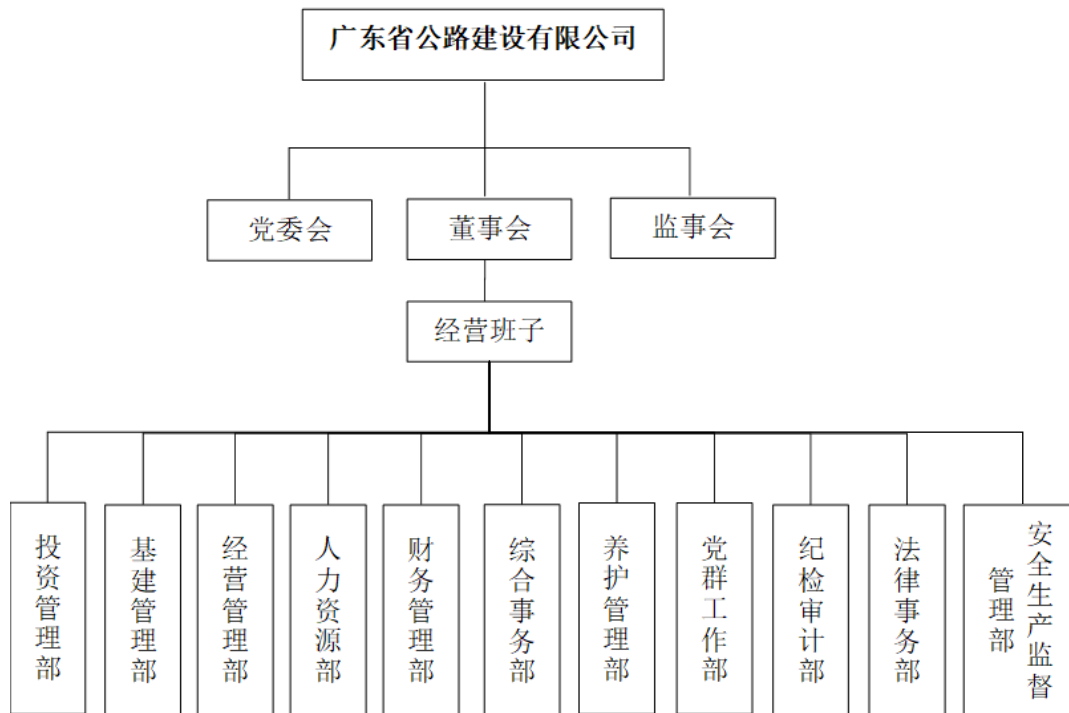
1-1 截至 2023 年末广东省公路建设有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 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 2023 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	实收资本	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 2023 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）	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
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	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	1,272,079	1,125,554	618,757
应收账款	23,616	17,507	17,604
其他应收款	30,264	29,361	67,690
固定资产	7,315,898	6,260,463	6,582,507
总资产	11,198,118	10,555,184	9,657,343
短期借款	-	38,836	42,534
其他应付款	383,432	211,373	106,945
流动负债合计	1,100,908	805,871	680,904
长期借款	5,907,887	6,148,505	5,474,815
应付债券	950,000	950,000	850,000
非流动负债合计	7,086,426	7,325,301	6,543,567
负债合计	8,187,334	8,131,172	7,224,471
实收资本（股本）	1,430,000	1,080,000	1,080,000
资本公积	447,887	369,498	368,836
所有者权益	3,010,783	2,424,012	2,432,872
营业收入	1,138,137	937,896	1,033,547
利润总额	263,828	218,904	315,984
净利润	214,821	185,739	256,294
经营活动产生的现金流量净额	888,515	837,135	848,419
投资活动产生的现金流量净额	-610,043	-794,057	-298,530
筹资活动产生的现金流量净额	-131,948	463,718	-571,276
EBIT	483,088	435,716	549,980
EBITDA	943,729	801,894	974,564
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.53	3.09	3.58
总有息债务	7,292,743	7,400,480	6,565,207
毛利率（%）	44.24	44.63	45.44
总资产报酬率（%）	4.31	4.13	5.69
净资产收益率（%）	7.14	7.66	10.53
资产负债率（%）	73.11	77.03	74.81
应收账款周转天数（天）	6.50	6.74	7.20
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.32	3.22	3.11
担保比率（%）	-	-	-



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	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	4,050,713	3,125,461	3,010,112	1,950,639
应收账款	231,178	188,882	193,184	210,766
其他应收款	236,015	195,031	185,369	243,732
存货	295,330	249,541	243,453	234,129
固定资产	32,388,701	32,862,532	31,798,807	25,251,142
总资产	49,530,932	48,503,220	46,941,067	44,930,543
短期借款	100,550	98,320	168,002	143,315
其他应付款	1,169,291	1,027,050	854,170	835,668
流动负债合计	3,889,917	3,765,367	3,370,015	3,601,086
长期借款	26,318,155	25,424,120	24,544,581	23,401,672
应付债券	4,254,750	4,328,635	4,393,488	3,595,743
非流动负债合计	31,857,775	31,025,498	30,178,197	28,258,699
负债合计	35,747,692	34,790,865	33,548,212	31,859,786
实收资本（股本）	2,680,000	2,680,000	2,680,000	2,680,000
资本公积	5,277,406	5,276,106	5,098,686	4,963,377
所有者权益	13,783,240	13,712,355	13,392,855	13,070,757
营业收入	1,345,970	5,634,161	4,978,727	5,372,224
利润总额	170,156	628,645	628,868	764,181
净利润	109,823	410,459	385,308	508,576
经营活动产生的现金流量净额	665,351	3,353,797	2,904,965	3,209,968
投资活动产生的现金流量净额	-375,638	-2,937,467	-2,502,420	-2,076,532
筹资活动产生的现金流量净额	622,844	-300,874	616,629	-1,209,432
EBIT	-	1,631,179	1,524,979	1,724,286
EBITDA	-	3,584,809	3,092,266	3,516,888
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	-	2.77	2.97
总有息债务	-	-	30,083,370	28,187,419
毛利率（%）	31.87	32.41	33.79	34.42
总资产报酬率（%）	-	3.36	3.25	3.84
净资产收益率（%）	0.80	2.99	2.88	3.89
资产负债率（%）	72.17	71.73	71.47	70.91
应收账款周转天数（天）	14.04	12.21	14.60	12.52
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-	2.60	2.71
担保比率（%）	-	10.94	11.20	11.48



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
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
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 ⁵	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁶	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵一季度取 90 天。⁶一季度取 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。