



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2025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【2025】00761

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“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，“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：

二〇二五年六月二十六日



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
15 粤路桥债/15 粤路桥	20	15	AAA	AAA	2024.06
16 粤桥 01	30	15	AAA	AAA	2024.06
16 粤桥 02	20	15	AAA	AAA	2024.06
18 粤桥 01	5	15	AAA	AAA	2024.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2024	2023	2022
总资产	1,134.69	1,094.86	1,124.47
所有者权益	308.59	302.57	326.46
总有息债务	758.14	721.21	725.24
营业收入	70.64	75.56	71.41
净利润	1.19	0.85	0.83
经营性净现金流	53.50	55.34	67.12
毛利率	37.44	37.35	44.50
总资产报酬率	2.23	2.44	2.01
资产负债率	72.80	72.36	70.97
债务资本比率	71.07	70.45	68.96
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.28	2.21	1.69
经营性净现金流/总负债	6.61	6.96	8.33

注：公司提供了 2022~2024 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，广东诚安信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2024 年，公司委托广东省交通规划设计研究院集团股份有限公司对公司所属高速公路路段 2025~2027 年适用的未来剩余总标准车流量进行重新预测并调整计提相关路产折旧。

评级小组负责人：费颖

评级小组成员：荆一鸣 吴洁洁

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，广东省经济实力仍非常强，高速公路通车里程在全国各省及自治区中继续位居前列，广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境，公司运营多条广东省东北及西北地区的重要道路，主要路产质量仍较高；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仍发挥重要作用，继续得到政府多方面的支持。同时，公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力，整体债务压力较大。广东省交通集团为“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”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：

- 2024 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继续位居前列，广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境；
- 公司运营多条广东省东北及西北地区的重要道路，主要路产质量仍较高；
- 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仍发挥重要作用，继续得到政府在资本金、资产划转及补贴等方面的支持；
- 广东省交通集团为“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”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：

- 公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的



资本支出压力；

- 公司总有息债务占总负债比重仍很高，整体债务压力较大。



评级模型打分表结果

因《收费公路企业信用评级方法》（版本号为 PF-SFGL-2022-V. 6. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《收费公路企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-SFGL-2024-V. 6. 1，该方法与模型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	5.51
（一）市场竞争力	5.54
（二）运营能力	6.04
（三）可持续发展能力	3.36
要素二：偿债来源与负债平衡	4.96
（一）偿债来源	4.03
（二）债务与资本结构	6.67
（三）保障能力分析	5.53
（四）现金流量分析	6.21
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，能得到政府在资本金、资产划转及补贴等方面的支持。

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	15 粤路桥债/15 粤路桥	AAA	2024/06/27	李旭华、任彧颖	收费公路企业信用评级方法（V. 6. 0）	点击阅读全文全文
	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）	点击阅读全文全文
AAA/稳定	15 粤路桥债/15 粤路桥	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）	点击阅读全文全文
	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	点击阅读全文全文
AA+/稳定	-	-	2013/06/04	杨姗姗、曹洁	行业信用评级方法总论	点击阅读全文全文



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，主体信用等级有效期为 2025 年 6 月 26 日至 2026 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，任何机构和個人不得复制、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广东路桥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：

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
15 粤路桥债/15 粤路桥	20.00	20.00	2015.05.21~2030.05.21	二广国家高速公路粤境连州至怀集段项目建设	已按募集资金要求使用完毕
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	已按募集资金要求使用完毕
16 粤桥 02	20.00	20.00	2016.09.23~2031.09.23	用于兴宁至汕尾高速公路兴宁至五华段（含畲江、华阳支线）项目建设和偿还借款 ¹	已按照变更后的募集资金用途使用完毕
18 粤桥 01	5.00	5.00	2018.08.16~2033.08.16	用于汕（头）湛（江）高速公路惠州至清远段项目建设以及潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）项目建设	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构及注册资本未发生重大变化，截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本仍均为 90.96 亿元，其中广东省交通集团、广东粤财投资控股有限公司（以下简称“粤财控股”）分别对公司持股 80.81%和 19.19%；广东省人民政府为公司实际控制人（见附件 1-1）。

跟踪期内，公司修订了章程。根据公司最新章程，公司设股东会，由全体股东组成。公司设董事会，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人；公司不设监事会、监事，由公司董事会审计委员会、内部审计等机构行使相关职权；公司下设多个部门。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 2024 年末，公司纳入合并范围的主要一级子公司共 6 家（见附件 1-2）。

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 2025 年 4 月 21 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至 2025 年 6 月 16 日，公司重要子公司云浮市广云高速公路有限公司（以下简称“广云高速公司”）未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在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 公司于 2016 年 12 月 5 日至 2016 年 12 月 6 日召开了“16 粤桥 02”2016 年第一次债券持有人会议，审议通过了《关于调整“16 粤桥 02”募集资金用途的议案》，“16 粤桥 02”原募集资金用途为：“4 亿元用于兴宁至汕尾高速公路兴宁至五华段（含畲江、华阳支线）项目建设，其余用于偿还借款”，后更改为：“1.734776 亿元用于兴宁至汕尾高速公路兴宁至五华段（含畲江、华阳支线）项目建设，其余用于偿还借款”。



偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外部环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外部环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（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。

2024 年，全国收费公路里程同比有所增长。根据《2024 年交通运输行业发展统计公报》，2024 年末全国公路里程 549.04 万公里，比上年末增加 5.35 万公里。同期末，高速公路里程 19.07 万公里、增加 0.70 万公里，国家高速公路里程 12.41 万公里、增加 0.18 万公里。2024 年，完成公路固定资产投资 25,774 亿元，比上年下降 8.7%。其中，高速公路完成 14,015 亿元、下降 12.2%，普通国道完成 5,620 亿元、下降 8.4%，农村公路完成 4,550 亿元、下降 6.1%。

政策方面，2024 年 3 月，国家发改委等六部门颁布的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》



提出，“特许经营期限原则上不超过 40 年，投资规模大、回报周期长的特许经营项目可以根据实际情况适当延长，法律法规另有规定的除外”；这一规定调整特许经营期限，允许根据实际情况对投资规模大、回报周期长的项目适度放宽期限。2024 年 11 月，交通运输部与国家发改委印发《交通物流降本提质增效行动计划》，从提升国际物流供应链服务保障能力，稳妥推进收费公路改革、深化实施高速公路差异化收费，推进交通基础设施数字化转型升级以及大力提升技术装备绿色化水平四个方面，进一步推进交通物流降本提质增效。

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

2024 年，广东省经济实力仍非常强，交通运输需求旺盛，高速公路通车里程在全国各省及自治区中继续位居前列；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。2024 年，广东省地区生产总值同比继续增长，经济实力仍非常强，交通运输需求旺盛。2024 年，广东省规模以上工业增加值同比增长；全年货物进出口总额为 91,126.4 亿元，同比增长 9.8%，其中，广东省对共建“一带一路”国家进出口额保持增长，2024 年同比增长 8.8%。

表 2 2022~2024 年广东省主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	141,634	3.5	135,673	4.8	129,119	1.9
地方一般预算收入	13,533	-2.3	13,851	4.3	13,280	-5.8
规模以上工业增加值	-	4.2	-	4.4	-	1.6
货物进出口总额	91,126	9.8	83,041	0.3	82,103	0.5
公路运输总量：旅客（亿人）	3.24	5.9	3.06	28.9	2.37	-13.9
货物（亿吨）	25.30	0.1	25.28	4.3	24.25	-9.4
公路运输周转量：旅客（亿人公里）	270	6.6	253	30.6	194	-27.1
货物（亿吨公里）	2,825	-0.9	2,850	5.2	2,710	-9.1
三次产业结构	4.1:38.4:57.5		4.1:40.1:55.8		4.1:40.9:55.0	

数据来源：2022~2024 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《广东省交通运输高质量发展三年行动方案（2025—2027 年）》，广东省将加快贯通全省高速公路“十二纵八横两环十六射”主骨架，推动国家高速公路网粤境段全面建成，推进平武高速、深南高速、雷州半岛西线高速等项目规划建设；推动繁忙路段扩容改造，强化省际干线公路衔接，推进国道 G228、省道 S223 蕉岭段等一批普通国道低等级路段提级改造，提高路网技术水平和通行能力。2024 年，广东省新建高速公路 265 公里；2024 年末，广东省高速公路通车里程 11,743 公里，同比增长 2.3%，在全国各省及自治区中继续位居前列²。公路运输方面，2024 年，广东省公路旅客运输总量为 3.24 亿人，公路旅客运输周转量完成 269.89 亿人公里，同比

² 排名来源于广东省人民政府《2024 年广东交通运输成效盘点：全省高速公路总里程预计连续 11 年全国第一》。



分别增长 5.9%和 6.6%；同期，公路货物运输总量为 25.30 亿吨，货物运输周转量完成 2,825.20 亿吨公里。

财富创造能力

公司主要负责广东省部分高速公路投资、建设和运营；2024 年，通行费收入仍是公司最主要的收入和毛利润来源；受道路改扩建施工及分流等因素影响，公司通行费收入同比有所下降。

公司主要负责广东省部分高速公路投资、建设和运营。2024 年，通行费收入仍是公司最主要的收入和毛利润来源。2024 年，公司通行费收入同比有所下降致使公司营业收入同比有所下降，主要系受道路改扩建施工及分流等因素影响所致。同期，公司综合毛利率有所上升。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，对营业收入及毛利润的影响有限。

表 3 2022~2024 年公司营业收入及毛利润情况³（单位：亿元、%）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	70.64	100.00	75.56	100.00	71.41	100.00
通行费	69.68	98.65	74.88	99.09	70.92	99.32
其他业务	0.96	1.35	0.69	0.91	0.49	0.68
毛利润	26.44	100.00	28.22	100.00	31.78	100.00
通行费	25.86	97.79	27.58	97.72	31.31	98.51
其他业务	0.59	2.21	0.64	2.28	0.47	1.49
毛利率	37.44		37.35		44.50	
通行费	37.11		36.83		44.14	
其他业务	61.26		93.69		97.25	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司运营多条广东省东北及西北地区的重要道路，主要路产质量仍较高；2024 年，公司运营路段车流量同比有所增长；在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力。

公司运营多条广东省东北及西北地区的重要道路，主要路产质量仍较高。2024 年，因部分路段施工工程完工通车，公司路产的车流量同比有所增长；但受道路改扩建施工及分流等因素影响，公司通行费收入同比有所下降；截至 2024 年末，公司全资及控股运营高速公路路段共 13 条，收费通车总里程为 1,364.91 公里；平均单公里收费为 510.54 万元，同比有所下降，但仍保持较高的路产运营效率。截至 2025 年 3 月末，公司收费通车总里程仍为 1,364.91 公里。

³ 部分数据因加总四舍五入存在尾差，下同。



表 4 2022~2024 年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	2024 年		2023 年		2022 年	
	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费	车流量
京珠高速公路粤境南段甘塘至太和段 (广韶/京珠南南段)	12.76	3.06	15.14	3.63	17.12	4.50
京珠高速公路粤境南段韶关武江至清远佛冈 (京珠南北段)						
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	1.96	1.49	1.99	1.53	1.88	1.47
汕梅高速 (路达+粤嘉)	4.08	2.95	4.82	3.47	4.26	3.08
汕揭高速	3.57	3.55	3.60	3.75	3.06	2.97
广梧高速公路马安至河口段 (广云)	2.79	4.68	2.87	4.77	2.34	3.89
广梧高速公路河口至平台段 (云梧)	7.22	2.18	7.40	2.64	6.34	2.26
云罗高速公路双凤至双东段 (云梧)		2.98				
云罗高速公路双东-替滨段		3.12				
二广高速粤境怀集至三水段 (广贺)	12.62	5.07	12.93	5.22	11.64	4.69
二广高速粤境连州至怀集段	6.13	1.90	6.43	2.00	5.81	1.81
汕湛高速揭西大溪至博罗石坝段	12.75	3.73	12.99	3.81	11.23	3.29
兴汕高速兴宁至五华段	-	-	1.02	2.56	2.19	2.29
汕 (头) 湛 (江) 高速公路惠州至清远段 (惠清)	2.84	1.12	2.80	1.11	2.49	0.98
兴 (宁) 汕 (尾) 高速公路五华至陆河段 (华陆)	0.43	0.59	0.47	0.65	0.49	0.68
潮汕环线高速公路 (含潮汕联络线) 项目	2.46	2.01	2.35	1.93	2.01	1.64
梅大高速公路梅州东环支线项目	0.07	0.28	0.07	0.28	0.06	0.24
合计	69.68	38.71	74.88	37.35	70.92	33.79

数据来源: 根据公司提供资料整理

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、广乐高速以及京珠高速粤境段, 其中, 公司所运营的京珠高速公路粤境南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) 均为国家规划网南北大通道中的重要组成部分, 2024 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; 京珠高速粤境甘塘至太和段和二广高速粤境怀集至三水段路段线型佳, 路况质量好。

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, 2024 年, 公司养护费用为 17.35 亿元, 同比大幅增长, 主要系公司当期应对汛期延长等影响开展了汛期灾害抢救以及风险与隐患排查等工作, 并对部分路产进行了加固等所致。

截至 2025 年 3 月末, 公司主要在建路产项目共计 3 个, 包括广韶南扩、汕梅扩和广云扩项目, 总建设里程为 197.47 公里, 概算总投资额为 346.85 亿元, 已投资 149.43 亿元, 在建项目投资规模仍较大, 面临一定的资本支出压力。

**表 5 截至 2025 年 3 月末公司主要在建路产项目情况表（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	概算总投资	累计完成投资额
汕梅扩	25%资本金、75%银行贷款	87.56	2022~2026	142.53	81.29
广韶南扩	25%资本金、75%银行贷款	72.60	2023~2027	154.54	54.82
广云扩	35%资本金、65%银行贷款	37.31	2023~2027	49.78	13.32
合计	-	197.47	-	346.85	149.43

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

2024 年，公司期间费用规模仍较大，对利润形成一定侵蚀；其他收益与投资收益仍是利润的重要补充，利润总额和净利润同比均有所增长。

2024 年，公司期间费用仍以管理费用及财务费用为主，规模同比有所减少，主要系财务费用同比有所减少所致，但期间费用整体规模仍较大，对利润形成一定侵蚀。2024 年，公司其他收益同比有所增长，主要由虎门大桥收益权及政府补助等构成；投资收益同比有所增加，主要由权益法核算的长期股权投资收益构成；其他收益与投资收益仍是公司利润的重要补充；营业外收入同比略有减少；利润总额和净利润同比均有所增长。同期，公司总资产报酬率同比有所下降，净资产收益率同比有所增长。

表 6 2022~2024 年公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	25.64	28.52	22.14
管理费用	3.93	3.91	3.82
财务费用	21.63	24.53	18.24
期间费用/营业收入	36.29	37.74	31.01
其他收益	1.20	0.93	0.31
投资收益	0.67	0.45	-2.75
营业外收入	1.03	1.04	0.68
利润总额	3.14	1.54	3.52
净利润	1.19	0.85	0.83
总资产报酬率	2.23	2.44	2.01
净资产收益率	0.39	0.28	0.26

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

2024 年，公司融资渠道仍以银行借款为主，授信额度充裕，融资能力仍很强。

公司融资渠道仍以银行借款为主，债券融资为辅。截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计 1,447.06 亿元，未使用额度为 700.69 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 2024 年末，公司应付债券余额为 120.00 亿元⁴。

⁴ 不含 1 年内到期部分。



2024 年末，公司总资产规模同比有所增长，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，其中主要路产收费权用于融资质押，受限规模仍较大。

2024 年末，公司总资产规模同比有所增长；资产结构仍以非流动资产为主，在总资产中占比超过 90.00%。

2024 年末，公司流动资产仍以货币资金、应收账款和其他应收款为主。同期末，公司货币资金同比有所减少，主要为银行存款；应收账款同比有所减少，账龄主要为 1 年以内（含 1 年），期末公司对广东广韶高速公路有限公司款项 573.34 万元单项全额计提坏账准备，主要系已注销企业难以收回；其他应收款同比有所增加，主要为与广东省交通集团及其他集团内公司的往来款、借款等，部分款项账龄偏长。

2024 年末，公司非流动资产规模有所增长，以长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产为主，其中，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，公司长期股权投资同比有所增长，主要为对联营企业肇庆粤肇公路有限公司追加投资所致；固定资产同比有所减少，主要受计提折旧影响；在建工程同比大幅增长，主要系汕昆高速公路揭阳新亨至梅州畚江段及梅汕高速公路梅州程江至畚江段改扩建项目、京港澳高速公路粤境清远佛冈至广州太和段改扩建项目等投资增加以及新增多项路面养护工程所致；其他非流动资产同比有所增长，主要系预付工程款同比增长所致。

表 7 2022~2024 年末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	61.37	5.41	74.70	6.82	60.48	5.38
货币资金	49.47	4.36	64.92	5.93	50.74	4.51
应收账款	1.21	0.11	1.47	0.13	1.19	0.11
其他应收款	10.03	0.88	5.75	0.52	5.79	0.52
非流动资产合计	1,073.32	94.59	1,020.16	93.18	1,063.99	94.62
长期股权投资	11.54	1.02	9.91	0.91	18.44	1.64
固定资产	902.10	79.50	919.15	83.95	1,009.79	89.80
在建工程	124.98	11.01	69.22	6.32	24.57	2.18
其他非流动资产	26.37	2.32	13.24	1.21	2.61	0.23
资产总计	1,134.69	100.00	1,094.86	100.00	1,124.47	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值 962.56 亿元，占总资产比重为 84.83%，占净资产比重为 311.93%，均为收费权质押；整体来看，公司主要路产收费权用于融资质押，受限资产规模仍较大。

（二）债务及资本结构

2024 年末，公司负债规模同比有所增长，仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅增长。

2024 年末，公司负债规模同比有所增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率同比小幅增长。

2024 年末，公司流动负债同比有所增长，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。公司应付账款主要为工程款，2024 年末同比有所减少，账龄主要集中在 1 年以内（含 1 年）；其他应付款以应付保证金及押金、集团关联方及非关联方往来款、其他暂收应付款为主，2024 年末同比有所增长；一年内到期的非流动负债同比显著增长，主要系一年内到期的长期借款同比增



长所致。

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。2024 年末，公司长期借款同比有所增长，其中质押借款 589.61 亿元、信用借款 28.44 亿元；应付债券同比持平；其他非流动负债仍为粤澳基金，2024 年末同比持平。

表 8 2022~2024 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	15.27	1.85	20.03	2.53	18.54	2.32
其他应付款	6.08	0.74	5.49	0.69	6.74	0.84
一年内到期的非流动负债	22.25	2.69	16.26	2.05	9.58	1.20
流动负债合计	45.59	5.52	42.48	5.36	37.49	4.70
长期借款	618.05	74.82	587.06	74.10	597.89	74.92
应付债券	120.00	14.53	120.00	15.15	120.30	15.08
其他非流动负债	36.79	4.45	36.79	4.64	36.79	4.61
非流动负债合计	780.51	94.48	749.81	94.64	760.52	95.30
负债总额	826.10	100.00	792.29	100.00	798.01	100.00
短期有息债务	19.63	2.38	13.54	1.71	6.83	0.86
长期有息债务	738.51	89.40	707.67	89.32	718.41	90.03
总有息债务⁵	758.14	91.77	721.21	91.03	725.24	90.88
资产负债率		72.80		72.36		70.97

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年末，公司总有息债务同比有所增长，占总负债比重仍很高，整体债务压力较大。

2024 年末，公司总有息债务同比有所增长，占总负债比重仍很高，整体债务压力较大；同期，公司非受限货币资金为 49.47 亿元，可对短期债务形成较好覆盖。

表 9 截至 2024 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, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	19.63	39.01	48.43	36.28	29.72	585.06	758.14
占比	2.59	5.15	6.39	4.79	3.92	77.17	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司对外担保余额同比有所增长。

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 91.30 亿元，同比有所增长，分别为对广东广佛肇高速公路有限公司担保 50.11 亿元和对广东宁华高速公路有限公司担保 41.18 亿元，担保比率为 29.59%。

2024 年末，受益于政府拨入资本金、资产划转等，公司所有者权益同比有所增长。

2024 年末，公司所有者权益为 308.59 亿元，同比有所增长；其中，实收资本为 90.96 亿元，同比无变化；资本公积 202.01 亿元，受益于政府拨入资本金、资产划转等，同比有所增长；盈余公积 10.78 亿元，同比有所增长；未分配利润 3.12 亿元，同比有所增长。

2024 年，公司盈利对利息的保障能力较好；以高速公路路产为主的固定资产可对公司整体债务偿还形成一定保障。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.28 倍，同比有所增长，盈利对利息的保障能力较好；

⁵ 不含利息。



总有息债务/EBITDA 为 13.64 倍。

2024 年末，公司流动比率和速动比率均为 1.35 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较好。公司固定资产以高速公路路产为主，且路产质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流净流入规模同比有所减少，对债务的保障能力仍较好；投资性现金流净流出规模同比有所增长；筹资性现金流净流入规模同比有所增长。

2024 年，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减少，主要系道路改扩建施工及分流等因素影响，通行费收入同比有所减少所致，但经营性净现金流对债务的保障能力仍较好。同期，公司投资性现金流净流出规模同比有所增长，主要是改扩建工程项目投资支出等同比增长所致。同期，公司筹资性现金流净流入规模同比有所增长。

表 10 2022~2024 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流	53.50	55.34	67.12
投资性净现金流	-85.75	-54.68	-31.26
筹资性净现金流	16.81	13.52	-35.89
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.20	2.12	2.37
经营性净现金流/流动负债（%）	121.49	138.40	172.06
经营性净现金流/总负债（%）	6.61	6.96	8.33

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，在广东省高速公路行业内仍发挥重要作用，2024 年，公司继续得到政府在资本金、资产划转及补贴等方面的支持。

公司的控股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，在广东省高速公路行业内仍发挥重要作用，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。

2024 年，公司继续得到政府在资本金、资产划转及补贴等方面的支持。资本金方面，公司收到地方政府及有关部门拨入潮汕环线项目资本金 0.13 亿元、京港澳高速公路增设良田互通立交工程出资资本金 2.09 亿元，计入资本公积。资产划转方面，2024 年，根据有关协议，广东省公路管理局路桥中心资产整体无偿划转至公司子公司广东路力交通发展有限公司，划入资产账面价值 2.22 亿元，计入资本公积。补贴方面，2024 年，公司获得取消高速公路省界收费站补助以及其他各类计入其他收益的政府补助 0.23 亿元；公司子公司广云高速公司获得当地政府财政补助，按股权比例确认资本公积 98.88 万元。同期，公司获得三代手续费及税收减免 25.61 万元。



担保分析

广东省交通集团为“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”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。

大公国际维持广东省交通集团的信用等级 AAA，评级展望维持稳定（基础信用等级 aaa，外部支持上调 0 个子级），广东省交通集团为“15 粤路桥债/15 粤路桥”、“16 粤桥 01”、“16 粤桥 02”和“18 粤桥 01”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。

评级报告见《广东省交通集团有限公司主体与相关债项 2024 年度跟踪评级报告》（[点击阅读全文](#)）。

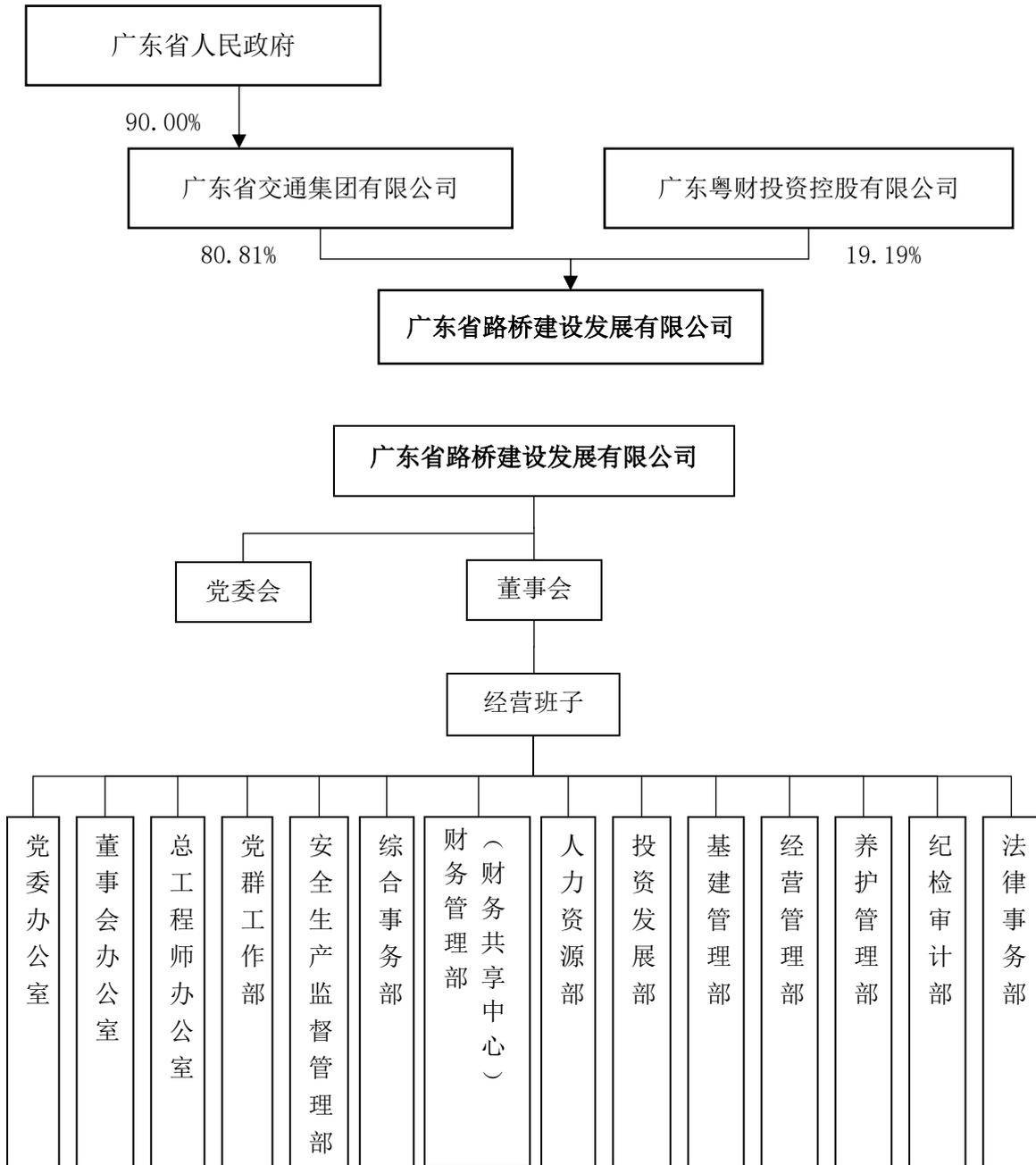
评级结论

综合分析，大公国际维持广东路桥信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“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。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年末广东省路桥建设发展有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2024 年末广东省路桥建设发展有限公司主要一级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	广东潮汕环线高速公路有限公司	19,973	53.56	投资设立
2	汕头市金鸿公路有限公司	1,000	55.00	投资设立
3	云浮市广云高速公路有限公司	27,000	70.00	投资设立
4	广东嘉应环城高速公路有限公司	6,336	100.00	投资设立
5	英德市粤英公路经营有限公司	1,000	70.00	投资设立
6	广东路力交通发展有限公司	500	100.00	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

截至 2025 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			
京珠高速粤境甘塘至太和段（广韶/京珠南）	198.58	2001~2026	100.00
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	81.58	2003~2034	100.00
汕梅高速（路达）	58.35	2002~2029	100.00
汕梅高速（粤嘉）	27.87	2001~2030	100.00
汕揭高速	54.93	2006~2039	100.00
广梧高速高速公路马安至河口段（广云）	37.33	2004~2027	70.00
广梧高速高速公路河口至平台段（云梧）	98.41	2010~2035	100.00
云罗高速公路双凤至双东段（云梧）	27.30	2012~2037	100.00
云罗高速双东-替滨段	38.25	2013~2038	100.00
二广高速怀集至三水段（广贺）	116.87	2010~2035	100.00
二广高速粤境连州至怀集段	185.58	2014~2039	100.00
二广高速连州联络线	4.85	2014~2039	100.00
二广高速公路连山至贺州支线（粤境段）	6.49	2024~2049	100.00
汕湛高速公路揭西大溪至博罗石坝段	166.11	2015~2040	100.00
汕（头）湛（江）高速公路惠州至清远段	125.28	2020~2045	100.00
兴（宁）汕（尾）高速公路五华至陆河段	45.64	2020~2045	100.00
潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）项目	77.49	2020~2045	53.56
梅大高速公路梅州东环支线项目	14.00	2020~2045	100.00
合计	1,364.91	-	-
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	5.00
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 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	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	494,734	649,169	507,389
应收账款	12,104	14,709	11,889
其他应收款	100,258	57,455	57,922
固定资产	9,021,044	9,191,470	10,097,857
总资产	11,346,886	10,948,645	11,244,724
其他应付款	60,802	54,890	67,353
流动负债合计	455,877	424,796	374,893
长期借款	6,180,530	5,870,572	5,978,856
应付债券	1,200,000	1,200,000	1,203,000
非流动负债合计	7,805,137	7,498,138	7,605,206
负债合计	8,261,014	7,922,934	7,980,098
实收资本(股本)	909,552	909,552	909,552
资本公积	2,020,144	1,975,591	2,189,623
所有者权益	3,085,872	3,025,711	3,264,625
营业收入	706,395	755,641	714,116
利润总额	31,359	15,402	35,247
净利润	11,889	8,485	8,336
经营活动产生的现金流量净额	534,956	553,376	671,183
投资活动产生的现金流量净额	-857,490	-546,809	-312,624
筹资活动产生的现金流量净额	168,099	135,212	-358,922
EBIT	253,103	267,228	225,980
EBITDA	555,863	577,579	478,431
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.28	2.21	1.69
总有息债务	7,581,363	7,212,131	7,252,446
毛利率(%)	37.44	37.35	44.5
总资产报酬率(%)	2.23	2.44	2.01
净资产收益率(%)	0.39	0.28	0.26
资产负债率(%)	72.80	72.36	70.97
应收账款周转天数(天)	6.83	6.34	5.97
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.20	2.12	2.37
担保比率(%)	29.59	25.31	8.96



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



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。