

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會就因本公告全部或任何部份內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



廣東粵運交通股份有限公司

Guangdong Yueyun Transportation Company Limited*

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：03399)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而作出。

以下為廣東粵運交通股份有限公司於上海證券交易所網站刊發之《廣東粵運交通股份有限公司公司債券2016年跟踪評級報告》。

承董事會命
廣東粵運交通股份有限公司
董事會主席
禰宗民

中國廣州，二零一六年六月十七日

於本公佈日期，董事會成員包括本公司執行董事禰宗民先生、湯英海先生、姚漢雄先生、費大川先生及郭俊發先生；本公司非執行董事李斌先生及陳敏先生；以及本公司獨立非執行董事桂壽平先生、彭曉雷先生、靳文舟先生及陸正華女士。

* 僅供識別

跟踪评级公告

联合[2016]624号

广东粤运交通股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广东粤运交通股份有限公司主体长期信用状况和发行的“14 粤运 01”、“14 粤运 02”进行了跟踪评级，确定：

广东粤运交通股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

广东粤运交通股份有限公司发行的“14 粤运 01”和“14 粤运 02”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司
信评委主任：

二零一六年六月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广东粤运交通股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	发行期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
14 粤运 01	4.0 亿元	(5+2) 年	AAA	AAA	2015.09.22
14 粤运 02	3.8 亿元	(3+2) 年	AAA	AAA	2015.09.22

担保方: 广东省交通集团有限公司

担保方式: 全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级时间: 2016 年 6 月 16 日

主要财务数据:

发行人

项目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	67.53	75.53
所有者权益 (亿元)	27.12	30.47
长期债务 (亿元)	3.00	10.3
全部债务 (亿元)	13.16	15.19
营业收入 (亿元)	98.78	87.09
净利润 (亿元)	2.94	3.66
EBITDA (亿元)	8.44	10.20
经营性净现金流 (亿元)	7.01	9.67
营业利润率 (%)	9.95	14.25
净资产收益率 (%)	11.93	12.72
资产负债率 (%)	59.84	59.66
全部债务资本化比率 (%)	32.68	33.28
流动比率 (%)	0.97	1.22
EBITDA/全部债务 (倍)	0.64	0.67
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.52	14.34
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.08	1.31

担保方

项目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	2,870.20	3,247.18
所有者权益 (亿元)	806.49	872.2
营业收入 (亿元)	370.35	413.63
净利润 (亿元)	24.72	37.58
资产负债率 (%)	71.90	73.14

注: 1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2、除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

跟踪期内, 广东粤运交通股份有限公司 (以下简称“公司”或“粤运交通”) 作为广东省知名的交通运输企业, 公司境内运输业务及高速公路服务业务快速增长, 公司整体盈利能力进一步增强; 资产及权益规模保持快速增加, 现金类资产较为充裕, 资产质量较好。同时, 联合评级也关注到公司营业收入规模有所下降, 债务规模有所上升, 期间费用增加较快等因素可能对公司经营产生不利影响。

未来随着广东省区域经济的发展, 以及公司高速公路等基础设施项目的竣工运营, 公司的盈利能力有望得到提升。

本次债券由广东省交通集团有限公司 (以下简称“交通集团”) 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 交通集团资产规模大, 资产质量较好, 货币资金充足, 盈利能力极强等方面优势显著, 其担保对本次债券的信用状况具有明显积极的影响。

综上, 联合信用评级有限公司维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“14 粤运 01”和“14 粤运 02”债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带, 高速公路网络日趋完善、GDP 快速增长, 公路运输经济潜力巨大。公司作为广东省知名交通运输企业未来将直接受益于区域经济的发展。

2. 2015 年, 公司境内运输业务及高速公路服务业务收入及毛利率不断增长, 带动公司整体盈利能力进一步增强。

3. 2015 年, 公司围绕交通优势资源, 不断优化业务组合, 大力发展道路运输和现代物流产业, 并且不断通过战略重组的方式构建健

康的业务组合，获取新的成长动力。

关注

1. 城市轨道交通网络日益发达，抢占重叠线路客源，给公路交通运输业带来压力。

2. 2015 年，受经济形势低迷的影响，公司材料物流服务业务大幅下滑，使得公司整体营业收入下降明显。

3. 2015 年，受公司境内运输业务及高速公路服务业务规模不断扩大的影响，公司期间费用上升较快，在营业收入中的占比有所升高，公司费用控制能力有待提升。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张 爽

电话：010-85172818

邮箱：zhangs@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

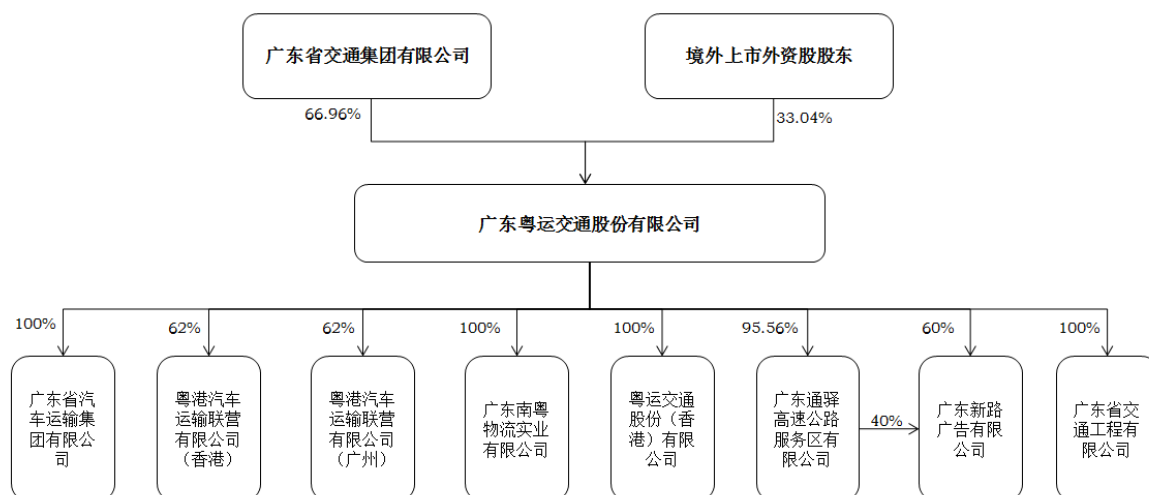


一、主体概况

广东粤运交通股份有限公司（以下简称“公司”或“粤运交通”）成立于1999年12月，前身为广东粤运交通有限公司。2000年，广东省交通集团有限公司成为公司控股股东。2002年，公司更名为广东南粤物流股份有限公司。2005年，公司在香港上市（股票简称：粤运交通；股票代码：03399HK），新发行12,545.45万股股票，注册资本变更为41,764.19万元。2013年8月，公司再次更名为广东粤运交通股份有限公司。2015年6月，公司以2014年底的总股本为基数，向全体股东每10股发2股股票股利，此外，公司以股本溢价转增股本，每10股转增3股，公司股本变更为62,646.28万元。

截至2015年底，公司股本总数为62,646.28万元，控股股东为广东省交通集团有限公司，实际控制人为广东省人民政府国有资产监督管理委员会，其股权关系如下图：

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供。

公司是广东省内领先的综合运输物流服务提供商，主要从事广东省道路客运及配套服务、材料物流服务、高速公路经营及相关配套服务、广深高速太平互通立交的运营及收费。2015年公司经营范围未发生变化。

跟踪期内，公司组织架构变化不大。公司本部设有综合事务部、财务管理部、人力资源部、党群工作部（工会办）、监察审计部、安全生产监督管理部、投资发展部、资源开发部、物流与服务管理部、客运管理部、技术管理部、证券法务部等12个职能部门；截至2015年底，公司拥有全资及控股子公司97家，公司员工总数20,516人。

截至2015年底，公司合并资产总额75.53亿元，负债合计45.06亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.47亿元，其中归属于母公司所有者权益合计18.74亿元。2015年，公司实现合并营业收入87.09亿元，净利润（含少数股东损益）3.66亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.66亿元；经营活动产生的现金流量净额9.67亿元，现金及现金等价物净增加额1.60亿元。

公司注册地址：广东省广州市机场路1731-1735号8楼；法定代表人：禰宗民。

二、本次债券概况

本次债券名称为“广东粤运交通股份有限公司 2014 年公司债券”，发行规模为 7.8 亿元，采用分期发行方式，第一期债券（简称“14 粤运 01”）于 2015 年 9 月 22 日发行，2015 年 11 月 13 日在上交所上市交易，发行规模为 4 亿元，发行利率为 4.20%，为 7 年期固定利率品种，附发行人第 5 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权；第二期债券（简称“14 粤运 02”）于 2015 年 12 月 17 日发行，2016 年 1 月 28 日在上交所上市交易，发行规模为 3.8 亿元，发行利率为 3.58%，为 5 年期固定利率品种，附发行人第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

本次公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金一起支付。截至 2015 年底，本次债券尚未到付息日。“14 粤运 01”募集资金 4.0 亿元，截至 2015 年底，已全部用于补充营运资金；“14 粤运 02”募集资金为 3.8 亿元，截至 2015 年底，剩余 3 亿元尚未使用，其余部分已用于补充营运资金。

本次债券由广东省交通集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、行业分析

目前，公司主要业务集中在道路运输行业，主要开展广东省道路客运及配套服务、材料综合物流业务、高速公路经营及相关配套服务和广深高速太平互通立交的运营及收费等业务。

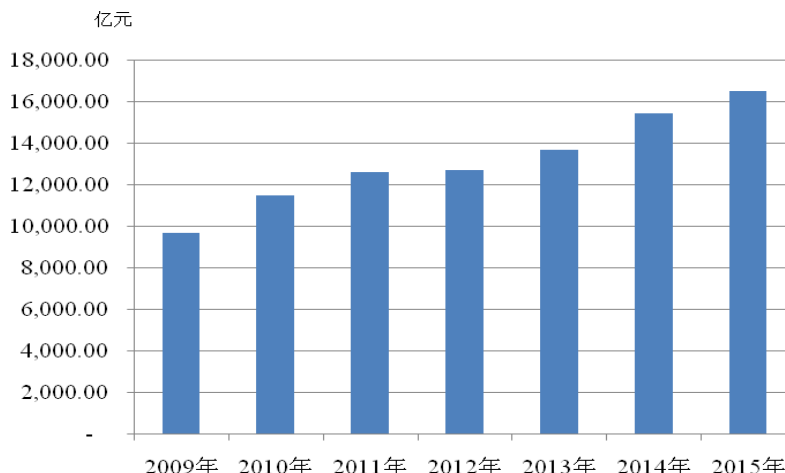
1. 行业运行情况

公司主营业务为高速公路投资与经营管理，因此，公司的未来发展与高速公路运输行业的发展有着密切的联系。

（1）高速公路建设情况

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在 50% 以上。根据交通运输部发布的交通运输行业发展统计公报显示，2015 年，全国完成公路建设投资 16,513.30 亿元，同比增长 6.8%，增速较上年降低 6.1 个百分点；截至 2015 年底，全国公路总里程达 457.73 万公里，比上年末增加 11.34 万公里，全国公路里程保持稳定增长。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

图 2 2009~2015 年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：Wind 资讯。

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，对高速公路的需求比较突出。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

整体看，近年来随着经济的快速发展，对运输效率的要求也逐渐提高，未来高速公路建设投资规模将保持持续增长态势。

(2) 高速公路运输情况

2015年，受宏观经济增速持续放缓等因素影响，公路行业景气度明显下滑，全国公路运输量为近4年来首次同比下降，客运量和货运量分别为161.90亿人和315.00亿吨，同比分别减少15.16%和5.48%；公路客运周转量和货运周转量分别为10,742.70亿人公里和57,955.70亿吨公里，分别同比减少11.10%和5.02%。

整体看，2015年，受宏观经济增速持续放缓等因素影响，公路行业景气度明显下滑，全国公路运输量为近4年来首次同比下降。

(3) 国家干线公路交通流量逐年增加，高速公路凸显优势

高速公路以其行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，一直以来保持在交通运输中的重要地位。截至2015年末，全国民用汽车保有量达到17,200万辆，较上年末增长11.35%，对公路运输需求强劲。

2015年，全国国道网机动车年平均日交通量为15,424辆，按可比口径（下同）比上年增长2.5%，其中车流量较大的地区主要集中在北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、山东、河南和广东，上述地区国道网的年平均日交通量均超过2万辆。全国国道网机动车日平均行驶量为101,422万公里，同比增长1.6%。全国国道网年平均交通拥挤度为0.48，增长1.3%。其中，国家高速公路日平均交通量为23,818辆，日平均行驶量为101,422万公里，年平均交通拥挤度为0.39，分别增长1.9%、1.8%和1.3%；普通国道日平均交通量为11,128辆，日平均行驶量为92,895万公里，年平均交通拥挤度为0.64，分别增长2.6%、1.2%和1.6%。

整体看，我国高速公路运输需求较为强劲。

2. 广东省公路运输业发展现状

广东省位于中国大陆的南部，南临南海，毗邻港澳，是我国的重要的出海口和南大门，近年连续保持着全国第一经济大省的地位，在地区生产总值、社会消费品零售总额、居民储蓄存款、专利申请量、税收到进出口总额、旅游总收入、互联网用户、货物运输周转总量等许多经济指标上都名列前茅。2015年广东省实现地区生产总值72,812.55亿元，同比增长8.0%。其中第三产业增加值36,956.24亿元，增长9.7%，对GDP增长的贡献率为57.1%；第二产业居次，增加值32,511.49亿元，增长6.8%，对GDP增长的贡献率为41.2%；第三产业增加值36,956.24亿元，增长9.7%，对GDP增长的贡献率为57.1%；三次产业结构为4.6: 4.6: 50.8。

目前，广东省已实现所有地级市通高速公路、打通与相邻省份的高速公路通道、市到县通二级路及以上公路、县到镇基本通三级公路的目标。形成以“九纵五横两环”为主骨架，以加密线和联络线为补充，以珠江三角洲为核心，以沿海为扇面，以沿海港口（城市）为龙头向山区和内陆省区辐射的路网布局。高速公路通车里程突破7,000公里、跃居全国首位，出省通道达20条，实现县县通高速。

广东省经济总量大，发展程度高，人口稠密，常住人口规模全国第一，且是劳务输入大省。经济的高速发展与人口的大量流动带动了广东省公路运输行业的发展。根据国家及广东省统计局数据计算，截至2015年底，广东全省常住人口城镇化率提高到68.7%，远高于全国平均水平。未来将保持此领先优势。城市人口比例的提高有助于加快城市间人口流动，刺激客运站场区域周边的经济活动，推动旅客运输整体产业链的发展。据统计，截至2015年底，广东省全年旅客运输总量207,271万人，增长7.2%。旅客运输周转量4,320.38亿人公里，增长8.9%。广东省客运周转量占全国总量比例在过去十年中保持在12%左右的水平，按旅客人数计算在全国各省中排名第一。广东省在运输行业具有主导地位 and 绝对优势。

总体看，广东省经济总量大、高速公路建设水平较高，公路运输业发展空间较大。预计未来随着广东省经济水平的进一步提高、城市化进程进一步加快、人民生活水平进一步提高以及高速公路建设的进一步完善，广东省公路运输业市场也将随之得到进一步扩大。

3. 行业关注

（1）宏观经济以及腹地经济对行业的影响

公路行业对经济周期的敏感性一般较其他行业低，但是经济周期的变化会直接导致经济活动对运输能力要求的变化，进而影响公路交通流量及收费总量的变化，同时交通运输行业的发展也取决于公路所在的区域的经济水平。目前中国经济在经济结构调整转型的背景下，经济增长存在一定的不确定性。未来如果经济增速显著回落，企业物流需求增速亦将下降。

（2）铁路交通、城市轨道交通日益发达，挤占公路运输市场

近年来，铁路交通、城市轨道交通的高速发展给公路运输市场带来一定冲击。一方面，铁路通过铺双轨、提速、开设绿色快速通道等方式积极抢占市场，特别是高速铁路的建设，大大提高了铁路的市场竞争力；另一方面，大中型城市大力建设地铁和轻轨交通，造成公路客运量的减少，从而压缩了公路客运的发展空间，影响其营业收入，威胁其生存发展。

（3）燃油价格波动对公路运输企业成本影响较大

虽然目前国内成品油价格呈下降趋势，但作为一种消耗性资源，并考虑到环境保护的因素，预计未来燃油价格仍将会走强。燃油价格上涨将导致公路运输企业的运营成本增加，企业将通过提高运输价格来弥补损失，将油价上涨的成本转嫁给消费者，又将会导致公路运输服务需求增长

减缓。公路运输企业可能面临提高运输价格但损失客源与不提高运输价格但成本压力过大的两难境地。

4. 行业发展

(1) 公路运输将与现代物流日益融合

物流业作为一种新的经济运行方式，已成为国民经济的重要服务部门之一。由第三方物流企业组成的新的物流服务行业，是中国经济发展新的生产力。随着公路运输需求水平的逐步提高，公路货运中小批量、多品种、高价值的货物越来越多，在运输的时间性和服务质量方面的要求越来越高。因此，公路运输企业必须提高自身的物流服务水平，以满足日益提高的客户服务的要求。在公路运输加速向现代物流发展和融合的背景下，近年来一些大型公路运输企业的物流意识迅速增加，一些较先进的企业已开始从单纯的客货运公司发展成为能够提供多种物流服务的现代物流公司。

(2) 公路客运将向集约化经营、规模化发展

随着国民经济持续发展和人民生活水平不断提高，社会经济发展的大环境以及通达能力、运行条件改善的小环境的不断完善，都促使公路客运市场需求发生了转折性的变化，从要求“走得了”向“走得好”转变。同时，随着公路基础设施建设的大规模投入、高等级公路尤其是高速公路的快速发展，为提高公路客运营质量提供了条件。当前，集约化经营、规模化发展成为中国公路客运发展战略的主要取向。在这种趋势下现有公路客运经营主体“多、小、散、弱”的状况，已不能适应市场需求的变化。因此，未来，公路客运企业将以“安全、快捷、舒适”为基本要求，提高营运质量，走集约化经营、规模化发展之路。

(3) 公路货运将向快速、长途、重载发展

随着区域经济的发展以及公路基础设施和车辆的不断改进，中长距离道路运输需求增加，大吨位、重型专用运输车因高速安全、单位运输成本低而成为我国未来道路运输车辆的主力。专用车产品向重型化、专用功能强、技术含量高的方向发展。厢式运输、罐式运输车、半挂汽车列车、集装箱专用运输车、大吨位柴油车及危险品、鲜活、冷藏等专用运输车将成为运输主力。未来我国运输车辆将围绕提高运输效率、降低能耗、确保运输安全三大目标发展。

总体看，随着我国国民经济的发展以及城市化进程的加速推进，公路交通运输行业也随之快速发展，预计未来我国公路交通运输行业发展前景较好。

四、管理经营分析

1. 管理分析

2015年，公司相关管理架构及制度未发生变化，公司核心管理层团队成员变化不大，对公司的业务经营影响不大。

2. 经营概况

公司业务以客运业务为主，同时开展材料物流服务业务、高速公路经营及相关配套业务和广深高速太平互通立交的运营及收费等业务。

作为一家在广东省内运营多年的交通运输企业，公司根据自身资金、人员、交通设备等资源状况，围绕交通优势资源，不断优化业务组合，推动境内运输业务与其他业务的融合协同，实现了公司效益的增长、核心竞争力及可持续发展能力的增强。

2015年，公司实现营业收入和净利润分别为87.09亿元和3.66亿元，2015年公司主营业务收入在营业收入中占97.99%，公司主营业务突出。材料物流服务、高速公路服务和境内运输仍是公司主营业务收入重要的来源，2015年，三者主营业务收入中的占比分别为54.16%、8.98%和26.95%，而跨境运输和广深高速太平互通立交的运营及收费等业务占比相对较低。分板块来看，2015年，公司材料物流服务实现收入46.22亿元，较上年下降28.42%，主要系供应材料价格和供应量下降所致；公司境内运输实现收入23.00亿元，较上年增加20.36%，主要系公司加大了道路运输资源的获取与整合及加大承包车回收自营力度所致；公司高速公路服务业务收入为7.64亿元，较上年增长17.54%，主要系公司服务区数量以及加油站一次性入场费收入增加所致。

盈利能力方面，2015年，公司主营业务的毛利率为13.63%，较上年上升了4.00个百分点，主要系收入占比较高的材料物流服务业务毛利率上升及毛利率较高的境内运输业务收入占比上升所致。分板块来看，2015年，公司材料物流服务业务毛利率为3.27%，较上年略有上涨；公司境内运输业务毛利率为24.73%，较上年增加2.60个百分点，主要系该业务集约化经营产生的规模效应日益凸显所致；公司高速公路服务业务毛利率为26.69%，较上年升高5.99个百分点，主要系公司服务区加油站一次性入场费收入增加所致。毛利构成方面，2015年，公司利润仍主要来源于境内运输业务和材料物流服务业务，分别占公司总毛利的57%和13%。

表1 2014~2015年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
材料物流服务	64.57	66.22	2.89	46.22	54.16	3.27
太平立交服务	1.73	1.78	77.48	1.84	2.15	83.12
建造合同	0.24	0.25	20.67	0.19	0.23	29.55
高速公路服务	6.50	6.66	20.70	7.64	8.98	26.69
跨境运输	2.38	2.44	13.14	2.23	2.61	14.81
境内运输	19.11	19.60	22.13	23.00	26.95	24.73
站场业务	1.50	1.54	7.54	2.24	2.63	6.28
其他服务	1.47	1.51	9.05	1.96	2.30	25.11
合计	97.49	100.00	9.63	85.34	100.00	13.63

资料来源：公司审计报告。

总体看，2015年，受供应材料价格和供应量下降的影响，公司营业收入下滑明显，但公司高速公路服务业务收入增长较快；公司收入结构变化不大，营业收入仍主要来源于材料物流服务业和境内运输业务；得益于公司加大资源整合力度及集约化经营，公司整理毛利率有所上升。

3. 业务运营

公司业务目前主要包括材料物流服务、汽车运输及配套服务和高速公路服务业务。

（1）材料物流服务

公司材料物流服务主要是高速公路及其他大型基建项目的材料物流管理业务。以高速公路基建项目为基点，采用采购与供应链一体化物流模式，为客户提供从工程材料采购、仓储配送、项目现场供应管理到材料信息咨询等全过程的物流服务。公司为5A级钢铁流通企业。

在材料采购方面，公司采购工程材料主要包括钢材、水泥和沥青。公司采购方式主要包括集中采购、备料采购和应急采购。集中采购时，公司通过公开材料招标，按照与中标供应商签订的采购合同执行并由公司组织供应到项目；备料采购时，公司与材料供应商签订长期经销协议或就

某供应项目签订长期采购协议，根据协议规定，在特定时间内定期或不定期向该供应商采购；应急采购时，公司为满足项目供应需求，有采购管理部提出申请，经过营运管理部、公司领导班子批复后进行采购。

具体来看，在钢材和水泥采购方面，公司与大型钢厂和水泥厂进行长期合作，保证项目所需钢材和水泥的足量、及时供应，通过批量采购的方法保障成本的稳定；在沥青的仓储、加工、销售、码头装卸业务方面，2012年6月，公司东莞储运中心码头正式开港运营，成为交通集团第一个拥有开放码头的沥青物流储运基地（中心库），为建设成为华南地区规模最大的沥青储运、科研、生产等多功能基地奠定了基础。公司东莞沥青库库容5.4万立方米，拥有东莞地区唯一可靠泊进口沥青船的开放码头。2015年，公司累计实现沥青入库20.30万吨和沥青出库21.11万吨，与上年基本持平；接驳沥青船33艘，较上年减少8艘。2015年，公司完成了超黏磨耗层技术的市内研究工作，并以《超黏磨层技术在南方湿热地区沥青路面预防性养护中的应用研究》成功申报了广东省交通运输科技项目立项，并向国家专利局申报了8项实用新型专利，且全部获得通过。

从供应对象上看，2015年，公司共参与28个在建项目的材料供应，其中交通集团内项目11个（包括广清高速公路扩建、肇花高速公路、兴华高速公路、广乐高速公路、虎门二桥、平兴高速公路、江罗高速公路、揭博高速公路、罗阳高速公路、华兴高速公路、广乐高速公路），交通集团外项目17项目（包括广州地铁6号线、广州地铁8号线、广州地铁21号线、港珠澳大桥、东江特大桥、广明高速公路、广清城际轨道交通、莞惠深城际轨道、莞惠城际轨道、佛肇城际轨道、广佛环城际轨道、湖北孝感项目、湖北交投商贸项目、仁新高速公路项目、湛徐渝湛养护项目、深圳市市政年度维修项目、京珠高速养护项目），全年累计完成供应钢材92.56万吨、水泥425.45万吨、沥青27.25万吨。

2015年，公司加强对材料的质量管理与资质认证。加强进场材料的抽检力度，严把质量关，全年累计抽检材料1,001批次，合格率达到100%；参与全国钢铁流通业信用评价，获得AAA级企业称号，同时在广东省交通运输厅组织开展的2014年度广东省公路设计企业信用评价中获得AA级，以上这些均为公司材料投标创造了有利条件。

材料物流业务是公司营业额的主要来源之一。2015年，公司材料物流业务取得营业收入46.22亿元，较上年下降28.42%，主要系供应材料价格和供应量下降所致；毛利率为3.27%，较上年略有上涨。根据公司未来发展规划，公司材料物流业务需向物流园业务转型升级，2016年公司将加强大物流网络建设，积极推进物流园区试点项目和东莞佳富码头多元化业务经营的进展。

总体看，2015年，受供应材料价格下降的影响，公司材料物流业务营业收入下滑显著，但未来随着其转型升级的成功，公司材料物流业务盈利能力有望增加。

（2）汽车运输及配套服务

公司公路运输业务的运营主体为子公司广东省汽车运输集团有限公司，该公司是全国首批七家一级汽车客运企业之一，拥有跨境客货运输资质（指粤港间）。公司主要从事广东省道路客运业务。

2015年，公司境内运输业务保持持续增长，截至2015年底，公司拥有3,650个客运线路牌、1,393条线路、7,371台营运车，控有86个客运站场。2015年完成班车客运量9,005.32万人次，较上年增长46.28%，主要系2015年公司加大了运输资源的获取与整合所致。

公司加大道路运输资源的获取与整合。2015年，公司以“并购—整合—增长”的发展模式，完成了汕尾地区道路运输资源整合，截至2015年底，汕尾市粤运汽车运输有限公司（以下简称“汕尾粤运”）拥有营运车辆473辆，拥有客运站10个，此次并购整合进一步完善了公司道路运输网

络体系。

公司加大承包车回收自营力度，2015 年度累计实现 244 台承包车回收自营，营运车辆自营率达到 60.26%，其中清远市粤运汽车运输有限公司（以下简称“清远粤运”）、韶关市粤运汽车运输有限公司（以下简称“韶关粤运”）和汕尾粤运 2015 年共实现 178 台承包车回收自营，上述三家公司营运车辆的自营比率比并购前明显提高。同时公司加大对经营区域内其他运输主体的资源整合力度，其中清远粤运与当地的清新区交通运输服务有限公司、阳山县顺通运输服务有限公司达成资源整合意向，在当地市场占有率有望进一步提升，韶关粤运主动与区域内的其他运输主体进行积极洽谈，有效推进区域内道路资源并购整合。公司对广州为中心、规模较大、较小且协同性较强的运输主体实施了产业整合，组织架构进一步优化，实现了客运班线、城市公交、旅游包车、客运站场等资源的有效整合。

公司以市场为导向优化业务组合。公司紧抓市际客运班线跨节点调整契机，对市际客运线标志牌实施跨节点调整，增强干线运输的竞争力，有效应对轨道交通运输冲击。公司加大农村客运市场的拓展，对农村客运线路、客运站场、进行提前布局，充分发挥乡镇客运站场的组客功能，提高终端客源的控制力，并于短途区客运、长途班线形成有效互补，与公司便利店业务、小件块运业务形成协同效应。截至 2015 年底，公司共有乡村客运线路 233 条、农村客运车辆 725 台。公司跨境客运票务平台建设初见成效。公司成功开发跨境客运票务系统，可同时为 130 多个线下站点提供售票服务，同时开通了“粤运巴士”微信公众号，实现了微信售票。客户可通过跨境客运票务系统或微信平台，实现运输服务信息一站式查询“一票到家”的出行服务。

汽车运输及配套服务是公司营业额的主要来源之一，2015 年，公司通过“并购—整合—增长”的发展模式，新并购汕尾粤运，区域公司通过加大回收自营线路、拓展经营范围、新增线路客源，并购重组整合提高效益。公司境内汽车运输业务取得营业收入为 23.00 亿元，较上年增长 20.36%；毛利率为 24.73%，较上年增加 2.60 个百分点，毛利率仍保持在较高水平。跨境汽车运输业务取得营业收入 2.23 亿元，毛利率为 14.81%，均与上年基本持平。

总体看，2015 年，公司汽车运输及配套服务实施资源并购整合，境内业务收入增长明显，未来随着公司运输资源并购整合的推进及运输站场网络的拓展，公司汽车运输及配套服务规模或将进一步提升。

（3）高速公路相关服务

服务区业务

公司高速公路服务业务已形成稳定的业务组合与经营模式，通过对服务区的商业改造与深度开发，发挥网络与规模效益，形成较大的增长潜力。截至 2015 年底，公司已开业服务区 88.5 对。

公司积极获取服务区经营委托权。2015 年，公司共获取了包茂高速公路、平兴高速公路、潮惠高速公路一期等路段的 8 对服务区的经营委托授权，截至 2015 年底，公司拥有委托经营权的服务区 91 对。

高速公路业务主要的收入包括：便利店、招商业务、油站三大收入；主要支出包括：营业成本、管理费用、业主回报、一次性摊销和折旧。

在便利店方面，公司稳步推进粤运零售战略发展规划，加快便利店网络布局。公司根据《广东粤运交通股份有限公司零售网络实施方案（2015~2019）》，积极拓展高速公路服务便利店与客运站便利店，并计划向三、四线城市和乡村市场扩张，拟通过五年的努力，建设覆盖全省的零售连锁经营网络，同时与小快件网络、汽车租赁网络、票务网络、物流配送网络、生产资料供应网络形成协同。截至 2015 年底，公司已开业乐驿便利店 120 间（含客运站场便利店 16 间），较上年增

加 27 间。

在招商方面，公司全面挖掘招商项目商业价值。公司对 42 对服务区实施了 VI 改造工程，同时开展了通驿知名品牌的申报及注册工作，全面提升服务区的整体服务形象及通驿品牌影响力。公司还通过制定《服务区商业用地面积测量工作方案》，对服务区商铺资源、商户资源、合同信息等进行全面梳理和数据挖掘，明确大客户群体、各业态持有价值等重要信息，充分挖掘和盘活服务区商业价值。

在加油站建设方面，公司积极推进加油站规划建设，适时跟进和努力协调在建加油站项目，并全面开展与石油公司谈判实施加油站便利店委托代收的合作经营模式，截至 2015 年底，公司已开业油站 139 座，较上年增加 21 座。

此外，在汽修业务方面，公司逐步引入拥有良好商业信誉、商业素质的品牌加盟商，有效提升了业务形象，逐步形成连锁经营模式；在绿化工程业务方面，公司积极参与市场竞争，积极拓展省外业务，通过积极策划，加大绿化苗圃的建设力度，形成施工、育苗及室内景观摆放的业务组合。

广告业务

公司广告业务包括运营、管理省交通集团及公司下属的高速公路、服务区及道路运输广告资源，为客户提供集广告设施规划、建设、策划、设计、发布、监控等为一体的全程服务。公司积极争取政策支持，开发高速公路新媒体资源，如跨线桥、龙门架、收费站广场广告牌等优质广告资源，挖掘高速公路广告价值，创造新的利润增长点。

公司还开展粤运媒体资源的整合开发，对粤运站场、客运大巴、公交巴士等媒体资源进行市场调研和分析，策划开发方案。截至 2015 年底，公司拥有 50 条路段上的 367 个户外立柱广告位，以及 3 个龙门架广告设施、5 个跨线桥广告设施、11 个站收费站顶牌、15 个收费广场落地牌、高速公路媒体资源规模进一步扩大。

高速公路相关服务业务板块是公司营业额的重要来源之一。2015 年，公司高速公路服务实现收入 7.64 亿元，较上年增长 17.54%，主要系公司服务区数量以及加油站一次性入场费收入增加所致；毛利率为 26.69%，较上年升高 5.99 个百分点，主要系服务区内加油站一次性入场费收入占比增加拉动毛利率增长所致。

总体看，公司通过积极挖掘开通新的服务区、积极获取服务区经营委托权、积极开发媒体资源，高速公路相关服务业务收入有所增长，盈利能力有所增强。

4. 经营效率

2015 年，公司资产总额和所有者权益分别较年初增长 11.84% 和 12.34%；营业收入较上年下降 11.83%，但公司净利润较上年增长 24.73%，公司盈利能力有所增强。

2015 年，受营业收入下降的影响，公司应收账款周转率和总资产周转率分别为 12.61 次和 1.22 次，分别较年初下降 0.77 次和 0.31 次；由于公司存货大幅下降，公司存货周转率为 60.13 次，较年初增加 6.40 次，整体看，公司经营效率指标仍处于较高水平。

总体看，公司经营效率较高。

5. 经营关注

(1) 宏观经济波动对材料物流服务业务产生的风险

公司材料物流服务业务主要是为高速公路及其他大型基建项目提供材料物流管理服务，而大型基建项目建设需求与国民经济整体运行状况及国家固定资产投资规模、城市化发展进程等密切

相关。如果宏观经济波动导致高速公路等基础设施类工程项目建设需求发生变化，将直接影响公司材料物流服务业务，进而对公司的营业收入产生不利影响。

(2) 燃油价格波动的风险

汽车运输是公司最重要的主营业务之一，燃油（包含液化天然气）支出是该业务最主要运营成本之一，因此燃油价格波动对该版块的经营影响较大。燃油价格是根据国际市场油价及国家对燃油价格的调控政策等因素而综合决定的，未来的价格走势具有一定的不确定性。如果未来燃油价格持续上升，将对公司的汽运板块盈利能力稳定性构成一定的负面影响。

(3) 其他运输方式的竞争风险

在交通运输行业内，公路与民航、铁路、水路之间均存在一定的替代性，公路与铁路在中、短途运输市场竞争激烈。随着经济发展及交通基础设施投资力度的加大，高速铁路、城际轨道交通对公路运输的冲击日益增加，公司道路客运业务存在其他运输方式替代的风险。

6. 未来发展

在发展目标上，未来公司将围绕交通优势资源，不断优化业务组合，通过五年时间将公司打造成具有突出竞争优势、集道路运输、高速公路服务、现代物流、商业地产、广告传媒于一身的综合性集团，使客户、员工、股东价值最大化。

在发展战略上，公司未来的扩张将通过战略重组形成健康的业务组合，获取新的成长动力，支持公司的可持续发展，业务组合包括核心业务、战略业务和新兴业务三个梯次的业务。对于公路运输业务、高速公路服务业务、生产资料物流业务和太平立交业务等核心业务，公司将以并购整合和业务转型为重点，同时加强自身的管理提升；对于地产业务、物流业务和广告业务等战略业务，公司将通过资源整合与获取、联盟与合作以及市场延伸的方式来支持其发展；对于汽车租赁业务和 L-CNG 新能源业务等新兴业务将主要验证其业务模式、论证可行性，同时培育相应的业务能力。

总体看，公司通过核心业务、战略业务和新兴业务的合理配置有望为公司提供稳定的收入和利润来源。

五、财务分析

1. 财务概况

公司 2015 年财务报表已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及之后相关的修订准则和政策。2015 年公司财务报表合并范围变化不大，新增 8 纳入合并范围，减少 2 家，新增公司业务规模较小，公司数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 75.53 亿元，负债合计 45.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.47 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 18.74 亿元。2015 年，公司实现合并营业收入 87.09 亿元，净利润（含少数股东损益）3.66 亿元，其中归属于母公司的净利润 2.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.67 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.60 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年底，公司总资产为 75.53 亿元，较年初增长 11.84%，主要系非流动资产增加所致。其中流动资产合计占 43.76%，非流动资产合计占 56.24%，公司资产仍以非流动资产为主，符合

交通运输企业的特点。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 33.05 亿元，较年初增长 6.31%，主要系公司发行债券货币资金增加所致。公司流动资产以货币资金（占比为 58.51%）、应收账款（占比为 19.41%）、预付款项（占比为 6.07%）和其他应收款（占比为 10.57%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金为 19.34 亿元，较年初增长 9.02%，主要系公司发行债券收到资金 7.52 亿元所致。公司货币资金中银行存款占比 93.85%，其余为现金和其他货币资金（包括海关保证金、银行承兑汇票保证金、履约保函保证金、投标保证金以及房改房维修基金）。货币资金中受限资金余额为 0.10 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款为 6.41 亿元，与年初基本持平。主要为应收交通集团内材料款。公司应收账款账龄普遍较短，账龄在 3 个月以内的占比 68.86%，账龄在 3 年以内的占比 80.60%。公司对应收账款累计计提坏账准备 0.40 亿元。公司已建立应收账款管理及客户信用额度管理制度，应用内部信贷评估政策来评估潜在客户的信用质量并制定信用额度。除新客户通常需预先付款外，老客户信用期一般为三个月，主要客户可延长至六个月。结合账龄结构、客户构成以及公司以往收款经验，公司应收账款的坏账风险较小。

截至 2015 年底，公司预付款项为 2.12 亿元，较年初增长 12.12%，主要系随着公司在建项目的规模的扩大，公司预付的材料款和工程款增加所致。2015 年公司预付款项余额为 6.87 亿元，计提坏账准备为 4.75 亿元，主要为账龄超过 3 年的上游客户拖欠的 4.74 亿元材料款全部计提坏账准备所致。公司已于前年对此拖欠行为提起诉讼，由于判决仍在进行中，最终判决结果仍存在一定的不确定性，因此公司全部计提坏账准备，公司坏账准备计提较为充分（详见公司诉讼情况）。

公司其他应收款主要为交通集团关联方往来款以及公司及下属企业参与交通集团资金池安排款项结余。截至 2015 年底，公司其他应收款 3.49 亿元，较年初增长 16.94%，主要系应收交通集团关联方往来款增加所致。其中，账龄在 1 年以内的占比为 47.61%；账龄在 3 年以上的占比为 24.82%。公司对其他应收账款累计计提坏账准备 0.53 亿元。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 42.48 亿元，较年初增长 16.57%，主要系公司固定资产增加所致。公司非流动资产以固定资产（50.38%）和无形资产（22.11%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产 21.40 亿元，较年初增加 23.05%，主要系公司运输设备增加所致。从构成上看，公司固定资产以房屋及建筑物（占比为 29.17%）和运输设备（占比为 60.38%）为主。截至 2015 年底，价值 2.02 亿元固定资产已用作银行借款的抵押物，占比 9.44%，资产受限比例不大，其中包括账面价值 2.01 亿元的长期借款抵押物，账面价值为 124.67 万元的短期借款抵押物。公司固定资产成新率为 58.79%，成新率较低。

截至 2015 年底，公司无形资产 9.39 亿元，较年初增加 14.45%，主要系企业合并和线路牌使用权增加所致。公司无形资产主要包括土地使用权、站场特许经营权及收费桥梁特许经营权、线路牌使用权及线路经营权，占比分别为 61.37%、20.55%和 10.10%。无形资产累计摊销 3.61 亿元。

总体看，公司资产规模较大，以货币资金为主的流动资产符合交通运输企业的一般特点；非流动资产以固定资产和无形资产为主；受限资产占比较小，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 45.06 亿元，较年初增长 11.51%，主要系 2015 年公司发行 7.8 亿元公司债券所致。公司负债以流动负债为主（占比 59.88%），占比较年初有所下降。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 26.98 亿元，较年初下降 15.73%，主要系公司偿还部分短期借款所致。公司流动负债以应付账款（占比 32.51%）、预收款项（占比 16.00%）和其他应付款（占比为 21.68%）为主。

截至 2015 年底，公司应付账款 8.77 亿元，较年初下降 8.77%，主要系公司材料物流服务业务规模下降所致。公司应付账款主要为材料物流服务业务应付供应商采购款。从账龄上看，公司应付账款账龄普遍较短，3 个月以内应付账款占比为 73.22%。

截至 2015 年底，公司预收款项余额为 4.32 亿元，较年初增加 29.01%，主要系公司 2015 年公司预收加油站承包款增加所致。公司预收款项主要是预收客户材料款项以及高速公路沿线加油站预收承包款等，账龄在 1 年以内的占比为 98.27%。

截至 2015 年底，公司其他应付款 5.85 亿元，较年初增加 7.06%，主要系应付材料采购保证金增加所致。账龄在 1 年以内的占比为 61.77%。公司账龄超过 1 年且金额在人民币 1,000 万元以上的大额其他应付款为应付中国石化销售有限公司广东石油分公司保证金 0.18 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 18.08 亿元，较年初增长 115.43%，主要系公司发行 7.8 亿元公司债券所致。公司非流动负债以长期借款（占比 14.19%）、应付债券（占比 42.76%）和递延收益（占比 28.81%）为主。

截至 2015 年底，公司长期借款 2.56 亿元，较年初下降 14.39%，主要系公司偿还了部分长期借款所致。公司长期借款中信用借款 0.08 亿元、抵押借款 1.33 亿元、质押借款 1.85 亿元。公司长期借款中账龄在 1~2 年的为 0.43 亿元，账龄在 2~5 年的为 2.13 亿元，目前来看，公司未来 5 年长期借款的偿还压力不大。

截至 2015 年底，公司新增应付债券 7.73 亿元，为公司 2015 年 9 月发行的公司债“14 粤运 01”4.00 亿元和 2015 年 12 月发行的公司债“14 粤运 02”3.80 亿元，两期债券分别于 2022 年 9 月和 2020 年 12 月到期，公司应付债券的集中偿付压力不大。

截至 2015 年底，公司递延收益余额为 5.21 亿元，较年初增长 82.42%，主要系与资产相关的政府补助增加 2.12 亿元所致。

截至 2015 年底，公司全部债务 15.19 亿元，其中短期债务占比 32.25%，长期债务占比 67.75%。2015 年，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 33.28%和 59.66%，与年初较为接近；公司长期债务资本化比率为 25.26%，较年初增加 15.31 个百分点，主要系应付债券增加所致。

总体看，2015 年，公司负债规模不大，仍以流动负债为主，且债务结构有所改善。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 30.47 亿元，较年初增长 12.34%，主要系公司未分配利润的增加所致。其中归属于母公司所有者权益占比 61.52%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 33.43%，其他权益工具占比为 15.04%（全部为可换股证券），资本公积占比 2.41%，盈余公积占比 7.59%，未分配利润占比 41.68%，公司所有者权益稳定性较弱。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性有待提升。

4. 盈利能力

2015 年，公司营业收入 87.09 亿元，较上年下降 11.83%，主要系材料物流服务收入下降所致。2015 年，公司实现净利润 3.66 亿元，较上年增长 24.73%，其中归属于母公司所有者的净利润 2.66

亿元。

期间费用方面，2015年，公司期间费用为8.48亿元，较上年增长24.62%，主要系公司管理费用和财务费用增加所致。公司期间费用仍以管理费用为主，占比82.03%。2015年，公司管理费用为6.95亿元，较上年增长25.64%，主要系2015年公司人工薪酬增加及新增子公司，导致管理费用有所上升所致；公司财务费用0.70亿元，较上年增长10.51%，主要系公司合并范围同比增加及汇兑损失同比增加所致。2015年公司期间费用占营业收入的比重为9.73%，较上年增加2.84个百分点，公司费用控制能力有所减弱，但仍处于较低水平。

利润构成方面，2015年，公司投资收益为0.32亿元，金额较小；营业外收入为1.23亿元，较上年下降7.17%，主要系非流动资产处置利得减少所致。公司营业外收入主要由政府补贴构成，2015年公司营业外收入中政府补贴占比84.03%。公司营业外收入占公司利润总额的23.10%，公司营业外收入对利润贡献度一般。

盈利指标方面，由于公司净利润的增加，2015年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为10.15%、8.39%和12.72%，除总资本收益率外，其他均有所上升，整体看，公司盈利能力有所提高。

总体看，2015年，公司收入规模虽有所减少，但盈利能力有所增强，整体盈利情况较好。

5. 现金流

从经营活动看，2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为9.67亿元，较上年增长37.90%，主要系公司营业利润增加所致。2015年公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成，占比96.91%，为98.17亿元；公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金构成，分别占比76.01%和16.98%。从收入实现质量来看，2015年，公司现金收入比为112.72%，与上年基本持平，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-8.65亿元，较上年净流出金额大幅增加，主要系公司因合并范围增加，增加较大金额的购建固定资产支付的现金所致。

从筹资活动看，2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为0.52亿元，由净流出转为净流入，主要系2015年公司发行两期公司债券所致。2015年公司筹集资金收到的现金为15.33亿元，主要由发行债券所收到的现金和取得借款所收到的现金构成，占比分别为49.03%和50.43%。公司筹资活动现金流出14.81亿元，主要为偿还债务支付的现金，占比分别为83.94%。

总体看，公司经营活动现金流净流入规模较大，收入实现质量较好，能够覆盖公司投资活动的现资金需求；2015年公司成功发行两期公司债券，使得公司筹资活动现金流由净流出状态转为净流入状态。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率分别从2014年底的0.97倍和0.92倍上升为2015年底的1.22倍和1.19倍。2014和2015年，公司经营现金流动负债比率分别为21.89%和35.83%，经营现金流对流动负债的保障程度有所加强；现金短期债务比分别为0.90倍和1.44倍，公司现金类资产对短期债务保障能力有所增强。整体看公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，截至2015年底，公司EBITDA为10.20亿元，较上年增长20.97%，主要系折旧和利润总额增加所致。公司EBITDA主要由折旧和利润总额构成，分别占34.74%和51.98%。公司EBITDA全部债务比为0.67倍，EBITDA对全部债务的保障能力较好；EBITDA利息倍数为14.34倍，较上年大幅提升，公司对全部债务利息的保障能力较强。

截至 2015 年底，公司无对外担保情况。

重大诉讼方面。公司向广州市中级人民法院对唐山市税后轧钢一厂、唐山兴业工贸集团有限公司、唐山市开平区兴业轧制厂等提出诉讼，以追回上述被告拖欠公司就采购钢材所支付的预付款 47,239.70 万元及有关违约金。广州市中级人民法院已于 2011 年 6 月 7 日作出判决，判处上述被告偿还公司支付的预付款并支付违约金，判决已于 2011 年 6 月 30 日生效。公司已申请法院立案执行，目前正处于法院执行过程中。债务人唐山兴业工贸集团有限公司因资不抵债向唐山市开平区人民法院申请破产，2014 年 2 月 28 日法院裁定受理了其破产申请。2015 年 3 月，唐山兴业工贸集团有限公司破产管理人通知公司，唐山市开平区人民法院已受理唐山市税后轧钢一厂、唐山兴业工贸集团有限公司、唐山市开平区兴业轧制厂等七家关联企业合并破产案件。2015 年该案件中涉及拖欠公司的材料款已计提坏账准备。

截至 2015 年底，公司获得银行授信合计为 57.65 亿元，尚未使用授信余额为 53.13 亿元，间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1044011101238030J），截至 2015 年 6 月 2 日，公司无未结清的关注类、不良类贷款信息记录。

总体看，公司交通运输经营历史较长、品牌知名度较高，整体竞争实力位居广东省内行业前列，“粤运”品牌在广东具有较高的知名度。公司经营活动现金流获取能力较强，收入实现质量较好，公司整体偿债能力较强。

7. 公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 19.75 亿元，约为“14 粤运 01”和“14 粤运 02”公司债券本金合计（7.80 亿元）的 2.53 倍，公司现金类资产对债券本金合计覆盖程度较高；净资产达 30.47 亿元，约为公司债券本金合计的 3.91 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14 粤运 01”和“14 粤运 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 10.20 亿元，约为公司债券本金合计额度的 1.31 倍，公司 EBITDA 对公司债券本金合计覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 101.30 亿元，约为公司债券本金合计额度的 12.99 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券本金合计的覆盖程度较高。

总体看，跟踪期内，公司作为国内现代物流示范性企业，具有资产规模较大，现金类资产较为充足和现金获取能力较强的优势，公司偿债能力很强。

六、担保方实力

“14 粤运 01”和“14 粤运 02”由广东省交通集团有限公司（以下简称“交通集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 交通集团概况

交通集团是根据广东省委办公厅、省府办公厅粤办发[2000]9 号文，由与广东省交通厅、省人大常委会办公厅脱钩的企业及省铁路集团等共 126 户企业于 2000 年 6 月合并组建而成的特大型国有资产授权经营有限责任公司，承担着广东省重点发展公路的综合运输规划中大部分高速公路建设任务。截至 2015 年底，交通集团注册资本为 268 亿元，股权结构无变化。交通集团经营范围包括股权管理；组织资产重组、优化西己直；通过抵押、产权转让、股份制改造等方式筹集资金；

投资经营：交通基础设施建设：公路项目营运及其相关产业；技术开发、应用、咨询、服务：公路客货运输及现代物流业务；境外关联业务；增值电信业务。

截至 2015 年底，交通集团合并资产总额 3,247.18 亿元，负债总额 2,374.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）872.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 665.96 亿元。2015 年度，交通集团实现合并营业收入 413.63 亿元，净利润（含少数股东损益）37.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 21.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 160.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-43.65 亿元。

地址：广州市越秀区白云路 27 号；法定代表人：李静。

2. 经营情况

交通集团以公路为核心产业，发展运输和现代物流业，其营业收入主要由车辆通行费业务、物流与销售业务、道路运输业务和工程施工业务收入构成。2015 年，交通集团实现营业收入 413.12 亿元，较上年增长 11.69%，主要是车辆通行费业务收入和工程施工业务收入的增长所致。

从营业收入来看，2015 年，交通集团车辆通行费业务收入为 211.02 亿元，较上年增长 6.46%，主要系随着交通集团高速公路的建成通车，交通集团车辆通行费业务规模扩大所致；物流与销售业务收入为 51.90 亿元，较上年下降 19.38%，主要系经济形势低迷，物流贸易商品价格及需求量下降所致；道路运输业务收入为 35.44 亿元，较上年略有上升；工程施工业务收入为 105.66 亿元，较上年增加 53.69%，主要系交通集团委托代建项目工程量增加所致。其余业务收入在总收入中占比较小。

从毛利率来看，2015 年，交通集团车辆通行费业务、物流与销售业务和道路运输业务毛利率分别为 53.41%、8.36%和 21.55%，较年初均略有上升；交通集团工程施工业务毛利率为 19.49%，较上年增加 7.11 个百分点，主要系交通集团广佛肇项目以 BOT+EPC 模式建设，该项目毛利较高拉升了交通集团工程施工业务板块整体的毛利率。交通集团营业毛利率为 36.53%，较上年增加 2.40 个百分点，主要系车辆通行费业务收入增加和工程施工业务收入毛利率上升所致。

表 2 2014~2015 年交通集团各营业收入、占比和毛利率情况（单位：人民币亿元、%）

项 目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费业务	198.21	53.52	52.59	211.02	51.08	53.41
物流与销售业务	64.38	17.38	5.06	51.90	12.56	8.36
道路运输业务	30.82	8.32	18.68	35.44	8.58	21.55
工程施工业务	68.75	18.56	12.38	105.66	25.58	19.49
软件和信息服务业务	0.85	0.23	36.80	1.54	0.37	43.06
监理咨询工程技术业务	1.39	0.38	31.49	1.02	0.25	31.03
固定资产租赁收入	4.12	1.11	78.22	4.36	1.05	77.60
其他业务	1.82	0.49	35.92	2.19	0.53	57.84
合计	370.35	100.00	34.13	413.12	100.00	36.53

资料来源：交通集团审计报告。

总体看，作为广东省最重要的高速公路建设和经营主体，交通集团在广东省高速公路行业中仍保持较强竞争优势以及较大的高速公路建设规模为其公路业务未来的发展奠定了良好基础；2015 年，交通集团营业收入有所增长，盈利能力进一步增强。

3. 财务分析

交通集团提供的 2015 年财务报表已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2015 年底，交通集团新纳入合并范围子公司 11 家，不再纳入合并范围子公司 4 家，合并范围有所变化，但主营业务没有变化，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，交通集团合并资产总额 3,247.18 亿元，负债总额 2,374.97 亿元，所有者权益（含少数股东权益）872.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 665.96 亿元。2015 年度，交通集团实现合并营业收入 413.63 亿元，净利润（含少数股东损益）37.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 21.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 160.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-43.65 亿元。

资产

截至 2015 年底，交通集团资产总额 3,247.18 亿元，较年初增长 13.13%，主要系非流动资产的增加所致。资产总额中流动资产占比为 9.27%，非流动资产占比为 90.73%，以非流动资产为主。

截至 2015 年底，交通集团流动资产为 300.88 亿元，主要包括货币资金（占比 56.04%）、预付账款（占比 11.15%）、存货（占比 18.43%）和其他应收款（占比 9.35%）。

截至 2015 年底，交通集团货币资金为 168.60 亿元，较年初下降 14.70%，主要系融资规模下降所致。货币资金中受限资金为 20.51 亿元，主要是集团下属路段公司根据与广东联合电子收费股份有限集团及各开户行签订的广东省高速公路联网收费现金清算协议而设立的清算账户的存款 5.59 亿元、定期存单质押金额 8.89 亿元和缴存法定存款 5.56 亿元。

截至 2015 年底，交通集团预付款项 33.56 亿元，较年初下降 32.95%，主要系预付的未结算工程款减少所致。

截至 2015 年底，交通集团存货 55.45 亿元，与年初基本持平，主要由建造合同形成的工程施工 47.31 亿元（已完工未结算款）、原材料 5.12 亿元等构成。

截至 2015 年底，交通集团其他应收款 28.14 亿元，较年初减少 9.04%，主要系往来款减少所致。其中按账龄计提坏账准备的其他应收款账面余额 7.89 亿元，账龄在 1 年内的占比 84.89%，整体账龄较短，主要是往来款和工程垫款。

截至 2015 年底，交通集团非流动资产 2,946.30 亿元，较年初增加 16.80%，主要系固定资产和在建工程增加所致。交通集团主要由固定资产（占比 47.31%）和在建工程（占比 39.98%）构成。

截至 2015 年底，交通集团固定资产 1,394.00 亿元，较年初增加 15.09%，主要系路产增加所致。2015 年，交通集团转入固定资产 243.41 亿元，主要为博深高速、梅大高速公路三角至三河段、云梧高速双东至碓滨段等建设工程和车辆购置。交通集团固定资产主要由路产（占比 91.26%）构成，其余为土地资产、建筑物、机器设备、运输工具等。固定资产成新率为 70.61%，成新率一般。其中使用受限制的固定资产为 2.84 亿元。

截至 2015 年底，交通集团在建工程 1,178.07 亿元，较年初增长 12.19%，主要系 2015 年交通集团新增潮惠高速、汕湛高速揭西大溪至博罗石坝段、包茂高速等项目投入所致。总体看，交通集团资产规模大，受限资产占比较小，资产质量较好。

负债及所有者权益

截至 2015 年底，交通集团负债合计 2,374.97 亿元，较年初增长 15.08%，主要系长期借款和应付债券增加所致。交通集团负债中流动负债占比为 15.08%，非流动负债占比为 84.92%，资产与负债结构较匹配。

截至 2015 年底，交通集团流动负债 358.05 亿元，与年初基本持平。交通集团流动负债以应

付账款(占比 33.34%)、预收款项(占比 12.23%)、其他应付款(占比 22.31%)以及一年内到期的非流动负债(占比 20.40%)为主。

截至 2015 年底,交通集团应付账款 119.37 亿元,较年初增长 49.51%,主要系应付账款工程款增加所致。其中账龄 1 年以内的占比为 84.50%,账龄 1~2 年的占比为 5.81%,账龄 2~3 年的占比为 3.00%,账龄 3 年以上的占比为 6.69%。

截至 2015 年底,交通集团其他应付款 79.88 亿元,较年初增加 10.52%,主要系应付工程质量保证金增加所致。截至 2015 年底,交通集团一年内到期的非流动负债余额为 73.04 亿元,较年初下降 19.96%,主要系交通集团偿还了部分应付债券所致。

截至 2015 年底,交通集团短期借款 8.72 亿元,较年初减少 48.95 亿元,主要系交通集团偿还了 46 亿元短期信用借款所致。截至 2015 年底,交通集团不存在已经逾期未偿还的短期借款。

截至 2015 年底,交通集团非流动负债合计 2,016.92 亿元,较年初增加 18.67%,主要系交通集团长期借款和应付债券增加所致。交通集团非流动负债主要由长期借款(占比 87.41%)和应付债券(占比 10.59%)构成。

截至 2015 年底,交通集团长期借款 1,762.98 亿元,较年初增加 19.11%,其中 1,544.44 亿元为质押借款,质押物为部分高速公路收费权。截至 2015 年底,交通集团应付债券 212.73 亿元,较年初增加 18.20%,主要系交通集团 2015 年新发行“15 粤路建债”、“15 粤路桥债”、“14 粤运 01”和“14 粤运 02”。

截至 2015 年底,交通集团全部债务为 2,060.65 亿元,以长期债务为主(占比为 95.88%),交通集团债务结构基本与其资产结构相匹配,符合交通行业特点。

截至 2015 年底,交通集团资产负债率为 73.14%,长期债务资本化比率为 69.37%,全部债务资本化比率为 70.26%,分别较上年增加 1.24 个百分点、0.97 个百分点和 2.07 个百分点,交通集团的债务负担有所加重。

所有者权益方面,截至 2015 年底,交通集团所有者权益为 872.20 亿元,较年初增长 8.15%,主要系拨入项目资本金增加使得资本公积增加所致。截至 2015 年底,交通集团归属于母公司所有者权益 665.96 亿元,其中实收资本占比为 40.24%,资本公积占比为 40.44%,未分配利润占比为 15.08%。交通集团所有者权益构成较为稳定。

总体看,交通集团债务结构仍以长期债务为主,债务规模增长较快,债务负担加重;所有者权益稳定性较好。

盈利能力

2015 年,交通集团营业收入 413.63 亿元,较上年增长 11.69%,主要系交通集团工程施工业务和车辆运输业务收入增加所致;2015 年,交通集团净利润为 37.58 亿元,较上年增长 52.03%。

期间费用方面,2015 年,交通集团费用收入比为 22.21%,期间费用占比略有上升,公司费用控制能力有待提高。

从盈利能力指标看,2015 年,交通集团总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.42%、3.77%和 4.48%,较上年均略有下降,处于较低水平。

总体看,近年来交通集团营业总收入增加较快,主营业务收入保持稳定增长,同时车辆通行费业务和工程施工业务收入也大幅增加,总体收入及利润规模处于较高水平。

现金流

2015 年,交通集团经营活动现金呈现净流入状态,且规模有所增加。2015 年交通集团经营活动现金流量净额为 160.37 亿元,较上年略有上涨,主要系交通集团经营性业务能力增强所致。交

通集团经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金和支付的各项税费。2015年，交通集团现金收入比为97.99%，较上年的100.95%下降2.96个百分点，但仍保持在较高水平。整体看，交通集团经营活动现金流规模较大，业务获取现金能力强。

2015年，随着高速公路建设项目的推进，交通集团投资活动现金仍保持大规模净流出状态，但流出规模有所减小，交通集团投资活动产生的现金流量净额为-363.66亿元。

2015年，交通集团筹资活动现金呈现净流入状态，流入规模有所下降。2015年筹资活动现金净流入为159.32亿元，较上年下降54.17%，主要系交通集团银行借款减少所致。

总体来看，交通集团高速公路业务获取现金的能力稳定，经营活动现金流入量和净额规模扩大，获取现金的能力强，随着高速公路建设的持续推进，交通集团资本支出压力将逐渐减少，外部融资需求减弱。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年交通集团流动比率和速动比率分别为0.84倍和0.69倍分别较年初下降0.12倍和0.11倍。2015年，交通集团经营现金流流动负债比为44.79%，较年初略有上升。考虑到交通集团货币资金充裕，经营获现能力强，交通集团短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2015年交通集团EBITDA为186.36亿元，较上年增长18.15%，主要系交通集团利润总额增加所致。EBITDA全部债务比为0.09倍，与上年持平。

截至2015年底，公司获得银行授信合计为22亿元，尚未使用授信余额为22亿元，间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1044010400901500C），截至2016年5月26日，公司无未结清的关注类、不良类贷款信息记录。

总体看，交通集团具有总资产和净资产规模大、货币资金充裕、盈利水平和经营获现能力强等特点，联合评级认为交通集团的整体偿债能力强，其担保对本次债券的信用状况具有明显积极的影响。

七、综合分析

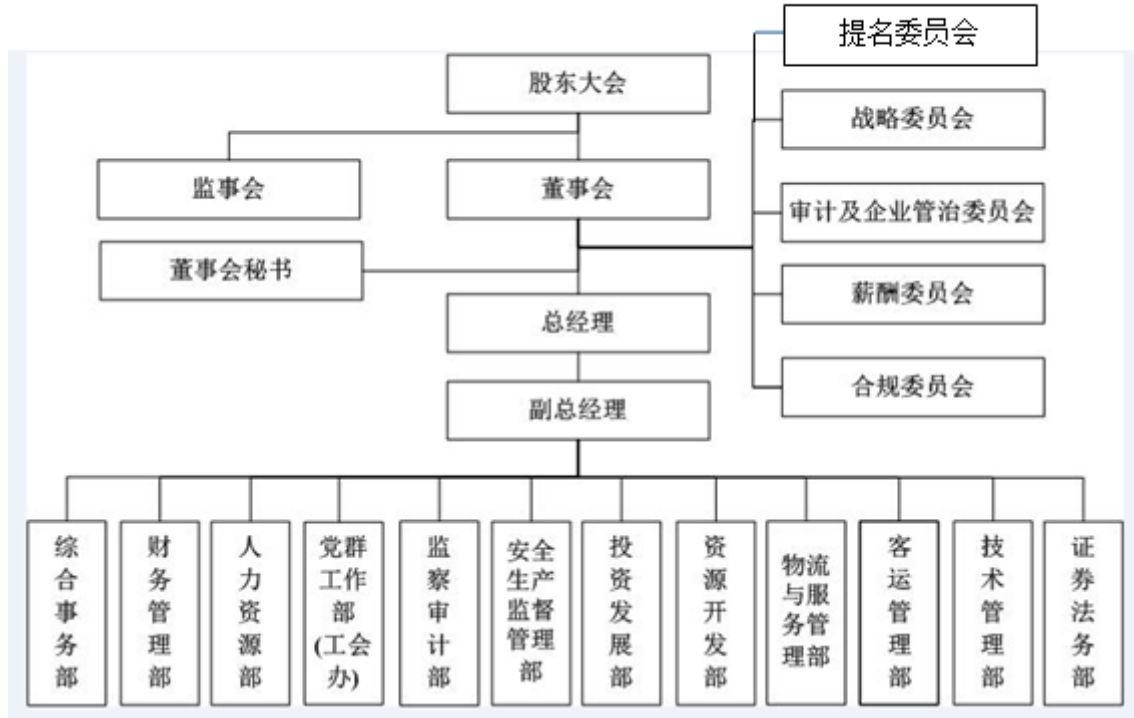
跟踪期内，公司作为广东省知名的交通运输企业，公司境内运输业务及高速公路服务业务快速增长，公司整体盈利能力进一步增强；资产及权益规模保持快速增加，现金类资产较为充裕，资产质量较好。同时，联合评级也关注到公司营业收入规模有所下降，债务规模有所上升，期间费用增加较快等因素可能对公司经营产生不利影响。

未来随着广东省区域经济的发展，以及公司高速公路等基础设施项目的竣工运营，公司的盈利能力有望得到提升，公司整体信用状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

2015年，本次债券担保方交通集团资产规模大，资产质量较好，货币资金充足，盈利能力极强等方面优势显著，其担保对本次债券的信用状况具有明显积极的影响。

综上，联合信用评级有限公司维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“14粤运01”和“14粤运02”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 广东粤运交通股份有限公司 组织机构图



附件 2 广东粤运交通股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	67.53	75.53
所有者权益 (亿元)	27.12	30.47
短期债务 (亿元)	10.17	4.90
长期债务 (亿元)	3.00	10.30
全部债务 (亿元)	13.16	15.19
营业收入 (亿元)	98.78	87.09
净利润 (亿元)	2.94	3.66
EBITDA (亿元)	8.44	10.20
经营性净现金流 (亿元)	7.01	9.67
应收账款周转次数(次)	13.38	12.61
存货周转次数 (次)	53.73	60.13
总资产周转次数 (次)	1.53	1.22
现金收入比率 (%)	112.14	112.72
总资本收益率 (%)	9.64	10.15
总资产报酬率 (%)	7.75	8.39
净资产收益率 (%)	11.93	12.72
营业利润率 (%)	9.95	14.25
费用收入比 (%)	6.89	9.73
资产负债率 (%)	59.84	59.66
全部债务资本化比率 (%)	32.68	33.28
长期债务资本化比率 (%)	9.95	25.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.52	14.34
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.64	0.67
流动比率 (倍)	0.97	1.22
速动比率 (倍)	0.92	1.19
现金短期债务比 (倍)	0.90	1.44
经营现金流动负债比率 (%)	21.89	35.83
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.08	1.31

附件3 广东省交通集团有限公司 主要财务指标

项目	2014年	2015年
资产总额(亿元)	2,870.20	3,247.18
所有者权益(亿元)	806.49	872.20
短期债务(亿元)	159.70	84.94
长期债务(亿元)	1,660.05	1,975.71
全部债务(亿元)	1,819.74	2,060.65
营业收入(亿元)	370.35	413.63
净利润(亿元)	24.72	37.58
EBITDA(亿元)	157.73	186.36
经营性净现金流(亿元)	157.43	160.37
应收账款周转次数(次)	32.18	32.47
存货周转次数(次)	4.99	4.75
总资产周转次数(次)	0.14	0.14
现金收入比率(%)	100.95	97.99
总资本收益率(%)	3.22	3.42
总资产报酬率(%)	3.60	3.77
净资产收益率(%)	3.27	4.48
营业利润率(%)	30.71	33.41
费用收入比(%)	21.47	22.21
资产负债率(%)	71.90	73.14
全部债务资本化比率(%)	69.29	70.26
长期债务资本化比率(%)	67.30	69.37
EBITDA利息倍数(倍)	1.68	1.63
EBITDA全部债务比(倍)	0.09	0.09
流动比率(倍)	0.96	0.84
速动比率(倍)	0.80	0.69
现金短期债务比(倍)	1.24	1.99
经营现金流动负债比率(%)	43.24	44.79
EBITDA/待偿本金合计(倍)	20.22	23.89

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益]/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量的交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量的交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。