



CREDIT RATING REPORT

报告名称

广东省高速公路有限公司主体与 相关债项2026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【2026】00661

大公国际资信评估有限公司通过对广东省高速公路有限公司及“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”、“18 广东高速债 01/18 粤高 01”、“19 广东高速债 01/19 粤高 01”、“21 粤高 02”、“22 粤高 01”、“22 粤高 02”和“26 粤高 01”的信用状况进行跟踪评级，确定广东省高速公路有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”、“18 广东高速债 01/18 粤高 01”、“19 广东高速债 01/19 粤高 01”、“21 粤高 02”、“22 粤高 01”、“22 粤高 02”和“26 粤高 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：

二〇二六年六月二十二日



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

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）			
项目	2025	2024	2023
总资产	1,482.50	1,449.59	1,399.40
所有者权益	390.78	379.34	370.33
总有息债务	1,017.34	1,004.07	968.76
营业收入	134.03	129.71	132.82
净利润	4.00	2.06	4.73
经营性净现金流	99.92	96.67	101.26
毛利率	24.49	26.65	30.81
总资产报酬率	2.24	2.38	2.76
资产负债率	73.64	73.83	73.54
债务资本比率	72.25	72.58	72.34
EBITDA 利息保障 倍数（倍）	3.56	3.14	3.00
经营性净现金流/ 总负债	9.24	9.21	10.06

注：公司提供了 2023~2025 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2024 年财务报表分别进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 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。2025 年公司发生会计估计变更事项。本报告 2024 年财务数据采用 2025 年审计报告期初数。

债项信用

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
12 广东高速债	15	15	AAA	AAA	2025.06
14 广东高速 债/14 粤高债	20	15	AAA	AAA	2025.06
16 粤高 01	20	15	AAA	AAA	2025.06
16 粤高 02	10	15	AAA	AAA	2025.06
18 广东高速债 01/18 粤高 01	10	15	AAA	AAA	2025.06
19 广东高速债 01/19 粤高 01	20	15	AAA	AAA	2025.06
21 粤高 02	5	15(10+5)	AAA	AAA	2025.06
22 粤高 01	10	10(5+5)	AAA	AAA	2025.06
22 粤高 02	10	15(10+5)	AAA	AAA	2025.06
26 粤高 01	16	5	AAA	AAA	2026.03

评级小组负责人：李旭华

评级小组成员：羊汝鸣

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

广东省高速公路有限公司（以下简称“广东高速”或“公司”）仍主要从事广东省内粤东、粤北和粤西地区高速公路建设和运营管理。跟踪期内，广东省经济实力仍非常强，高速公路行业发展面临良好的外部环境，公司作为广东省重要的高速公路建设和运营主体之一，仍是广东省交通集团有限公司（以下简称“广东省交通集团”）下属营运里程最长的子公司，在广东省高速公路行业内继续发挥重要作用，路产区位优势仍较明显，路产质量较好，能够得到政府及股东的支持。但同时，截至 2025 年末，公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力，且整体债务压力较大。广东省交通集团为“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”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：

- 2025 年，广东省经济实力仍非常强，高速公路通车里程连续十二年全国第一，高速公路行业发展面临良好的外部环境；
- 公司作为广东省重要的高速公路建设和运营主体之一，仍是广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，在广东省高速公路行业内继续发挥重要作用；
- 2025 年，公司路产区位优势仍较明显，单公里通行费收入水平仍较高，路产质量较好；
- 2025 年，公司能够得到政府在项目建设资本金等方面及股东在授信方面的支持；
- 广东省交通集团为“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”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：

- 截至 2025 年末，公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力；
- 2025 年末，公司有息债务规模同比有所增长，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

本评级报告所依据的评级方法与模型为《收费公路企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-SFGL-2025-V. 7. 0，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	5.86
（一）市场竞争力	5.95
（二）运营能力	6.51
（三）可持续发展能力	5.13
要素二：偿债来源与负债平衡	5.75
（一）偿债来源	5.03
（二）债务与资本结构	4.76
（三）保障能力分析	6.71
（四）现金流量分析	6.95
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：公司作为广东省重要的高速公路建设和运营主体之一，能够得到政府在项目建设资本金等方面及股东在授信方面的支持。

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
-	26 粤高 01	AAA	2026/3/23	李旭华、羊汝鸣	收费公路企业信用评级方法与模型 (V. 7. 0)	点击阅读全文
AAA/ 稳定	-	-	2025/11/07	李旭华、羊汝鸣	收费公路企业信用评级方法与模型 (V. 6. 1)	未查询到相关公开披露信息
AAA/ 稳定	12 广东高速债	AAA	2025/06/25	荆一鸣、费颖、李旭华	收费公路企业信用评级方法与模型 (V. 6. 1)	点击阅读全文
	14 广东高速债/14 粤高债	AAA				
	16 粤高 01	AAA				
	16 粤高 02	AAA				
	18 广东高速债 01/18 粤高 01	AAA				
	19 广东高速债 01/19 粤高 01	AAA				
	21 粤高 02	AAA				
	22 粤高 01	AAA				
AAA/ 稳定	22 粤高 02	AAA	2022/02/11	王泽、肖冰	收费公路企业信用评级方法 (V. 4)	点击阅读全文
AAA/ 稳定	21 粤高 02	AAA	2021/04/19	王泽、李旭华	收费公路企业信用评级方法 (V. 3. 1)	点击阅读全文
AAA/ 稳定	19 广东高速债 01/19 粤高 01	AAA	2019/06/06	戚旺、王泽、董超、王昱蘅	大公收费公路企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
AAA/ 稳定	18 广东高速债 01/18 粤高 01	AAA	2018/08/13	杨绪良、张玉琪、何敬岩	大公收费公路企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
AAA/ 稳定	16 粤高 02	AAA	2016/08/03	李晓然、滕堃、王文君	大公评级方法总论 (修订版)	点击阅读全文
AAA/ 稳定	16 粤高 01	AAA	2016/06/02	马立颖、滕堃	大公评级方法总论 (修订版)	点击阅读全文
AAA/ 稳定	12 广东高速债	AAA	2016/05/31	滕堃、陈映君	大公评级方法总论 (修订版)	点击阅读全文
	14 广东高速债/14 粤高债	AAA				
AA+/ 稳定	14 广东高速债/14 粤高债	AAA	2014/06/18	曹洁、王博	大公评级方法总论	点击阅读全文
AA+/ 稳定	12 广东高速债	AAA	2012/05/29	成念良、杨姗姗、李旭敏	行业信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/ 稳定	-	-	2010/04/01	霍志辉、胡晓群	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高速公路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、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 22 日至 2027 年 6 月 21 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）。在有效期限内，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广东高速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
12 广东高速债	15.00	15.00	2012.06.26~2027.06.26	肇花高速建设	已按募集资金要求全部使用
14 广东高速债/14 粤高债	20.00	20.00	2014.10.29~2029.10.29	包茂高速粤境段建设	
16 粤高 01	20.00	20.00	2016.06.16~2031.06.16	潮惠高速建设	
16 粤高 02	10.00	10.00	2016.08.11~2031.08.11	潮惠高速建设	
18 广东高速债 01/18 粤高 01	10.00	10.00	2018.12.13~2033.12.13	紫惠高速建设、补充流动资金	
19 广东高速债 01/19 粤高 01	20.00	20.00	2019.07.31~2034.07.31	紫惠高速建设、补充流动资金	
21 粤高 02	5.00	5.00	2021.04.23~2036.04.23	深汕西高速公路改扩建项目、偿还公司债务、补充公司流动资金	
22 粤高 01	10.00	10.00	2022.04.22~2032.04.22	深汕西高速公路改扩建项目、偿还公司债务、补充公司流动资金	
22 粤高 02	10.00	10.00	2022.04.22~2037.04.22		
26 粤高 01	16.00	16.00	2026.04.15~2031.04.15	偿还公司债券、补充流动资金	

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、注册资本及实收资本均未发生重大变化，截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本仍均为 124.89 亿元，广东省交通集团对公司持股 86.48%，广东粤财投资控股有限公司持股 13.52%，公司实际控制人为广东省人民政府。跟踪期内，公司章程未发生变化。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的子公司共 7 家（见附件 1-2），跟踪期内无变化。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 4 月 2 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件；截至 2026 年 4 月 1 日，公司子公司广东茂湛高速公路有限公司未曾发生过信贷违约事件；截至 2026 年 5 月 18 日，公司子公司广东阳茂高速公路有限公司、广东广乐高速公路有限公司均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。



偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（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。

2025 年，全国收费公路里程同比有所增长。根据《2025 年交通运输行业发展统计公报》，2025 年末全国公路里程 557.89 万公里，比上年末增加 8.85 万公里。同期末，高速公路里程 19.94 万公里。2025 年，完成公路固定资产投资 24,298 亿元，比上年下降 5.7%。其中，高速公路完成 12,601 亿元、下降 10.1%，普通国省道完成 5,736 亿元、增长 2.1%，农村公路完成 3,734 亿元、下降 17.9%。

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。2025 年 10 月，中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议提出，完善现代化综合交通运输体系，加强跨区域统筹布局、跨方式一体衔接，强化薄弱地区覆盖和通达保障。2026 年 1 月，交通运输部发布《关于进一步促进高速公路高质量发展的指导意见》，从 7 个方面系统部署了高速公路高质量发展“二十条”工作任务，着力完善现代化综合交通运输体系，聚焦一体化融合、安全化提升、数智化升级、绿色化转型。

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

2025 年，广东省经济实力仍非常强，高速公路通车里程连续十二年全国第一；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。2025 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；同期，广东省地方一般公共预算收入及规模以上工业增加值均同比增长；全年货物进出口总额同比增长，其中，广东省对共建“一带一路”国家进出口额保持增长，2025 年同比增长 5.0%。2026 年 1~3 月，广东省实现地区生产总值 34,950.34 亿元，同比增长 4.6%；规模以上工业增加值同比增长 5.4%；固定资产投资同比增长 0.2%；社会消费品零售总额同比增长 2.5%。

表 2 2023~2025 年广东省主要经济财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2025 年		2024 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	145,847	3.9	141,634	3.5	135,673	4.8
一般公共预算收入	13,939	3.0	13,533	-2.3	13,851	4.3
规模以上工业增加值	-	3.0	-	4.2	-	4.4
货物进出口总额	94,942	4.4	91,126	9.8	83,041	0.3
公路运输总量：旅客（亿人）	3.26	0.6	3.24	5.9	3.06	28.9
货物（亿吨）	25.42	0.5	25.30	0.1	25.28	4.3
公路运输周转量：旅客（亿人公里）	272	0.7	270	6.6	253	30.6
货物（亿吨公里）	2,788	-1.3	2,825	-0.9	2,850	5.2
三次产业结构	4.0:37.7:58.3		4.1:38.4:57.5		4.1:40.1:55.8	

数据来源：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。根据《广东省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，“十五五”期间，广东省将加快交通强省建设，完善内联外通的综合立体交通网。广东省 2026 年政府工作报告指出，2026 年将推进构建现代化基础设施体系，适度超前建设新型基础设施，构建现代化综合立体交通网，开工并加快建设多段高速公路项目，加快高速公路拥堵路段扩容改造，推进高速公路出入口及连接线建设，持续推动普通公路低等级路段提档升级。截至 2025 年末，广东省高速公路通车里程 12,050 公里，同比增长 2.6%，连续十二年全国第一。公路运输方面，2025 年，广东省公路旅客及货物运输总量均同比增长；同期，公路旅客运输周转量同比增长 0.7%，货物运输周转量同比下降 1.3%。

财富创造能力

作为广东省重要的高速公路建设和运营主体之一，公司仍主要从事广东省内粤东、粤北和粤西地区高速公路建设和运营管理；2025 年，通行费收入仍是公司最主要的收入和毛利润来源；受益于部分改扩建工程完工且收费标准调整，公司营业收入同比增长。

作为广东省重要的高速公路建设和运营主体之一，公司仍主要从事广东省内粤东、粤北和粤西地区高速公路建设和运营管理，2025 年，公司营业收入同比增长，通行费收入仍是公司最主要的收入和毛利润来源；同期，公司毛利润及毛利率均有所下降。公司运营路段中，连接珠江三角洲区域的部分路段通行费收入较高，盈利能力很强。2025 年，公司通行费收入有所增长，主要因为部分改扩建工程全线完工，且政府基于项目投资、服务等级提升（含车道数增加）等因素，核准上调部分路段收费标准；毛利率有所下降，主要因为部分扩建项目上年末通车结转固定资产后本年度折旧费用增加，以及增加了地质灾害风险隐患排查整治等专项养护支出，营业成本有所增加所致。公司其他业务主要包括租赁、劳务费等，2025 年，其他业务的收入及毛利率均有所增长，系充电桩租赁收入增加所致，公司其他业务收入和毛利润规模仍较小，对营业收入及毛利润的影响有限。

表 3 2023~2025 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	134.03	100.00	129.71	100.00	132.82	100.00
通行费	132.25	98.67	128.49	99.06	131.57	99.06
其他业务	1.78	1.33	1.22	0.94	1.25	0.94
毛利润	32.82	100.00	34.57	100.00	40.93	100.00
通行费	31.55	96.14	33.70	97.49	39.90	97.49
其他业务	1.27	3.86	0.87	2.51	1.03	2.51
毛利率		24.49		26.65		30.81
通行费		23.86		26.23		30.33
其他业务		71.15		71.05		82.09

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，在广东省高速公路行业内继续发挥重要作用，路产区位优势仍较明显，单公里通行费收入水平仍较高，路产质量较好；2025 年，公司通行费收入和车流量均同比增长。

截至 2025 年末，公司全资、控股的已通车（含试通车）高速公路 23 条，通车收费总里程数为 2,195.27 公里，同比有所增长，仍是广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，在广东省高速公



路行业内继续发挥重要作用。2025 年，受益于部分改扩建工程全线完工且收费标准调整，公司通行费收入和车流量均同比增长，单公里通行费为 626.09 万元¹，同比增长，整体单公里通行费收入水平仍较高。公司全资及控股的高速公路全部为经营性高速，分布范围较广，并含有多条出省通道，广乐高速、深汕西高速、粤赣高速、阳茂高速、茂湛高速、包茂高速粤境段、潮惠高速等多条路段属于国家高速公路网，公司路产区位优势仍较明显，路产质量较好，仍具良好通行条件。

表 4 2023~2025 年公司全资及控股路产通行费收入及车流量情况²（单位：亿元、万车次）

路段名称	通行费收入 ³			车流量		
	2025 年	2024 年	2023 年	2025 年	2024 年	2023 年
广乐高速	26.13	29.77	31.99	3,854	3,913	3,984
深汕西高速	16.81	10.44	9.59	5,782	4,247	4,188
粤赣高速	7.28	7.49	8.07	2,431	2,217	2,537
新台高速	1.36	1.34	1.44	1,469	1,403	1,439
西部沿海阳江段	0.85	0.80	0.77	667	626	620
京港澳高速粤境北段	1.03	1.20	1.19	955	1,111	1,135
汕汾高速	3.82	3.37	3.29	3,563	3,226	3,161
茂湛高速	8.49	6.35	5.87	2,869	2,650	2,498
阳茂高速	7.74	7.88	7.76	2,035	2,046	1,994
广清高速	12.69	12.87	13.31	9,541	9,391	9,335
渝湛高速	2.61	2.47	2.11	1,306	1,199	1,076
湛徐高速	4.64	4.42	4.23	1,298	1,429	1,253
湛徐高速徐闻港支线	0.30	0.31	0.30	358	353	354
海陵岛大桥	0.32	0.33	0.16	149	153	118
阳阳高速	0.63	0.60	0.64	582	552	587
肇花高速	5.40	5.56	6.01	3,723	3,810	3,892
河惠高速	5.81	5.80	6.41	3,300	3,299	3,542
揭普惠高速	2.80	2.59	2.58	3,046	2,785	2,755
潮惠高速	19.45	21.15	22.21	4,394	4,440	4,467
包茂高速粤境段	2.17	2.02	2.07	1,284	1,179	1,181
兴汕高速汕尾段	0.40	0.38	0.33	467	508	478
紫惠高速	5.83	5.57	5.52	1,403	1,404	1,427
乌石港高速	0.05	-	-	82	-	-
合计	136.60	132.71	135.87	54,558	51,941	52,021

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在粤东地区的高速公路包括潮惠高速、河惠高速、粤赣高速、汕汾高速、揭普惠高速、紫惠高速、兴汕高速汕尾段和深汕西高速，该地区路段已形成较为完善的路网效应。2025 年，该部分路段通行费收入为 62.19 亿元，在总通行费收入中比重为 45.53%，其中深汕西高速通行费收入同比大幅增长。公司粤北地区路段包括广清高速、广乐高速、肇花高速、京港澳高速粤境北段等。2025 年，广乐高速通行费收入同比有所下降，收入规模在公司通行费收入中比重仍较大；京港澳高速粤境北段地处山区，2025 年通行费收入同比有所下降。公司粤西地区的高速公路包括新台高速、西部沿海阳江段、阳阳高速、阳茂高速、茂湛高速、湛徐高速、渝湛高速粤境段、包茂高速。2025 年，

¹ 统计口径不含揭普惠高速公路南延线里程。

² 部分数据因加总四舍五入存在尾差，下同。

³ 为保持数据可比性，通行费收入统计口径均为含税收入，故与公司审计报告中披露数据存在差异。



粤西地区部分路段仍受到沿线地区经济发展水平限制，车流量和通行费收入仍处于较低水平。

表 5 2023~2025 年公司部分通行费收入较高路段概况（单位：万元）

路段名称	单公里通行费收入		
	2025 年	2024 年	2023 年
广清高速	1,837.39	1,863.89	1,928.15
深汕西高速	1,113.22	691.67	645.45
阳茂高速	938.14	954.93	941.40
广乐高速	849.89	966.61	1,038.53
肇花高速	818.82	843.14	911.47

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司单公里通行费收入排名前五的高速公路分别为广清高速、深汕西高速、阳茂高速、广乐高速和肇花高速。

公司承担广东省内的部分高速公路项目建设；截至 2025 年末，公司在建项目投资规模仍较大，面临一定的资本支出压力。

公司承担广东省内的部分高速公路项目建设。截至 2025 年末，公司前期在建项目湛徐乌石支线项目、揭普惠高速公路南延线工程等均已按期完工，处于试运营阶段，尚未转固；同期末，公司主要在建项目为汕汾高速公路改扩建，总建设里程为 65.38 公里，总投资额为 137.29 亿元，累计已完成投资 1.51 亿元；在建项目投资规模及未来投资金额需求仍较大，公司面临一定的资本支出压力。汕汾高速位于粤东地区，是国家“七射十一纵十八横”公路主骨架中沈阳至海口国家高速公路（G15）的重要组成部分，预计未来能产生良好的现金流。

表 6 截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：%、公里、亿元）

序号	项目名称	资本金比例	建设里程	建设工期	总投资	已完成投资
1	汕汾高速公路改扩建	35.00	65.38	2025~2029	137.29	1.51

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

2025 年，公司期间费用同比下降，仍以管理费用及财务费用为主；投资收益仍是利润的重要来源；同期，公司利润总额及净利润均同比增长。

2025 年，公司期间费用同比有所下降，仍以管理费用及财务费用为主，其中财务费用同比有所下降。同期，公司其他收益以政府补助为主，同比小幅下降；投资收益同比有所增长，主要由对联营企业的长期股权投资收益构成，仍是公司利润的重要来源；营业外支出同比有所增长，主要由路产修复支出等构成。2025 年，利润总额和净利润均同比增长，主要受益于期间费用同比下降。同期，公司总资产报酬率有所下降，净资产收益率同比增长。



表 7 2023~2025 年公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	31.79	34.24	34.68
管理费用	4.38	4.27	4.02
财务费用	26.98	29.78	30.59
期间费用/营业收入	23.72	26.39	26.11
其他收益	0.32	0.43	0.44
投资收益	4.64	4.53	4.68
营业外支出	0.77	0.50	4.05
利润总额	5.53	4.30	7.58
所得税费用	1.53	2.24	2.85
净利润	4.00	2.06	4.73
总资产报酬率	2.24	2.38	2.76
净资产收益率	1.02	0.54	1.28

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

2025 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。截至 2025 年末，公司获得银行授信额度共计 793.00 亿元，未使用额度 381.33 亿元⁴，授信额度充裕，融资能力很强。债券发行方面，截至 2025 年末，公司存续债券余额 135.00 亿元⁵；2026 年 4 月，公司新发行 16.00 亿元公司债，债券简称为“26 粤高 01”，票面利率为 1.88%。

2025 年末，公司总资产继续增长，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最主要构成；以质押的收费权为主的受限资产规模仍较大。

2025 年末，公司总资产继续增长，资产结构仍以非流动资产为主。

表 8 2023~2025 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	80.76	5.45	48.06	3.32	43.29	3.09
货币资金	73.52	4.96	41.51	2.86	36.40	2.60
应收账款	2.45	0.17	2.05	0.14	2.68	0.19
其他应收款	1.48	0.10	1.61	0.11	2.36	0.17
非流动资产合计	1,401.74	94.55	1,401.53	96.68	1,356.10	96.91
长期股权投资	27.62	1.86	25.16	1.74	25.21	1.80
固定资产	1,308.41	88.26	1,228.22	84.73	1,173.01	83.82
在建工程	39.23	2.65	111.53	7.69	102.97	7.36
无形资产	11.56	0.78	12.84	0.89	13.41	0.96
资产总计	1,482.50	100.00	1,449.59	100.00	1,399.40	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款为主，同比有所增长。其中，公司货币资金同比大幅增长，主要为银行存款；应收账款同比略有增长，其他应收款同比有所减少。

⁴ 已使用授信与同期末银行借款规模因统计口径不同存在差异。

⁵ 含一年内到期部分。



公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产构成。2025 年末，公司长期股权投资主要包括对省内高速公路公司的投资，同比有所增长；固定资产主要为高速公路路产，仍是公司资产的最主要构成，因部分在建工程完工转入固定资产，固定资产同比有所增长；在建工程同比大幅减少，主要系长深高速路段的粤赣河惠扩建项目等完工转固所致；无形资产以收费桥梁特许经营权为主，同比小幅下降。

截至 2025 年末，公司受限资产为 1,151.91 亿元，同比有所增长，占总资产比重为 77.70%，占净资产比重为 294.77%，主要为收费权质押，受限资产规模仍较大。

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司负债规模同比有所增长，仍以非流动负债为主，资产负债率同比略有下降。

2025 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，资产负债率同比略有下降。

2025 年末，公司流动负债主要由应付账款、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，2025 年末同比有所增加；其他应付款以应付工程质量保证金及工程履约保证金、代收代付工程材料款及其他暂收应付款等为主，2025 年末同比略有增长；一年内到期的非流动负债同比显著增长，主要系公司将预计回售偿付的公司债券计入一年内到期的应付债券，一年内到期的长期借款本金增加及广东恒肇股权投资基金（有限合伙）投资款即将到期退出而科目调整所致。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2025 年末，公司长期借款同比有所增长，其中，质押借款 759.36 亿元、信用借款 63.34 亿元；应付债券同比减少，主要系“21 粤高 01”预计回售偿付调整至一年内到期的应付债券所致⁶；长期应付款略有减少，主要由股东转贷的“13 粤交通 MTN2”5.00 亿元构成。

表 9 2023~2025 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	40.53	3.71	33.22	3.10	26.13	2.54
其他应付款	4.57	0.42	4.41	0.41	5.85	0.57
一年内到期的非流动负债	82.69	7.57	56.66	5.29	23.54	2.29
流动负债合计	130.84	11.98	97.11	9.07	59.05	5.74
长期借款	822.70	75.36	811.03	75.78	788.83	76.65
应付债券	120.00	10.99	135.00	12.61	155.00	15.06
长期应付款	5.00	0.46	5.75	0.54	5.75	0.56
非流动负债合计	960.88	88.02	973.14	90.93	970.02	94.26
负债总额	1,091.72	100.00	1,070.25	100.00	1,029.07	100.00
短期有息债务	69.41	6.36	52.66	4.92	19.41	1.89
长期有息债务	947.93	86.83	951.41	88.90	949.35	92.25
总有息债务⁷	1,017.34	93.19	1,004.07	93.82	968.76	94.14
资产负债率		73.64		73.83		73.54

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 截至本报告出具日，相关债券已回售偿付。

⁷ 不含利息。



2025 年末，公司有息债务规模同比有所增长，占总负债比重仍很高，整体债务压力较大，期末现金及现金等价物余额可对短期有息债务形成覆盖。

截至 2025 年末，公司总有息债务为 1,017.34 亿元，同比有所增长，占总负债比重仍很高，整体债务压力较大；其中，短期有息债务为 69.41 亿元，同比有所增长，期末现金及现金等价物余额为 73.35 亿元，可对短期有息债务形成覆盖。

表 10 截至 2025 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	69.41	85.12	67.63	87.08	57.30	650.80	1,017.34
占比	6.82	8.37	6.65	8.56	5.63	63.97	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，公司无对外担保。

2025 年末，受益于政府拨入资本金及经营收益积累等，公司所有者权益同比有所增长。

2025 年末，公司所有者权益为 390.78 亿元，受益于政府拨入资本金及经营收益积累等，所有者权益同比有所增长；其中，实收资本仍为 124.89 亿元；资本公积 223.62 亿元，同比有所增长，主要系收到政府拨入资本金所致；盈余公积 14.35 亿元，同比小幅增长；未分配利润 4.46 亿元，同比增长，主要系本年净利润同比增长且分配现金股利数减少所致。

2025 年，公司盈利对利息的保障能力仍较好；以高速公路路产为主的资产对公司整体债务偿还形成一定保障。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.56 倍，同比有所增长，盈利对利息的保障能力仍较好；公司总有息债务/EBITDA 为 9.72 倍，同比有所增长。

2025 年末，公司流动比率和速动比率均为 0.62 倍；公司资产以高速公路路产等为主，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流净流入规模同比有所增长，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下降；筹资性现金流转为净流出。

2025 年，车辆通行费收入仍是公司经营性现金流的主要来源，经营性现金流净流入规模同比有所增长，主要系部分改扩建工程全线完工且收费标准调整影响下车辆通行费收入同比有所增长所致，对债务的保障能力及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下降，主要是在建工程项目投资支出等有所减少所致。同期，公司筹资性净现金流转为净流出，主要系公司偿还债务规模同比增长所致。

表 11 2023~2025 年公司现金流指标情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	99.92	96.67	101.26
投资性净现金流	-61.11	-97.71	-115.52
筹资性净现金流	-6.95	6.16	3.82
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.39	2.93	2.88
经营性净现金流/流动负债	87.67	123.81	164.70
经营性净现金流/总负债	9.24	9.21	10.06

数据来源：根据公司提供资料整理



外部支持

2025 年，公司能够得到政府在项目建设资本金等方面及股东在授信方面的支持。

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、省政府和广东省交通运输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，由其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。广东省交通集团的公路投资经营管理业务板块的主要运营主体包括公司、广东省路桥建设发展有限公司和广东省公路建设有限公司等，2025 年公司运营里程为 2,195.27 公里，仍是广东省交通集团下属营运里程最长的子公司，主要从事广东省内粤东、粤北和粤西地区高速公路建设和运营管理，在广东省高速公路行业内继续发挥重要作用；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且各自运营区域有所侧重，各子公司之间竞争很小。

2025 年，公司能够得到政府在项目建设资本金等方面及股东在授信方面的支持。项目资本金方面，2025 年，公司获得计入资本公积的资本金 10.93 亿元，其中深汕西扩建项目获得项目资本金 10.60 亿元。此外，2025 年，公司获得计入其他收益的政府补助合计 0.31 亿元；同期，根据有关政策，公司子公司广东紫惠高速公路有限公司符合有关税收优惠条件，减半征收企业所得税。股东支持方面，截至 2025 年末，公司能够获得广东省交通集团提供的授信余额为 11.00 亿元。

担保分析

广东省交通集团为“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”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“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”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 2025 年度跟踪评级报告》（[点击阅读全文](#)）。

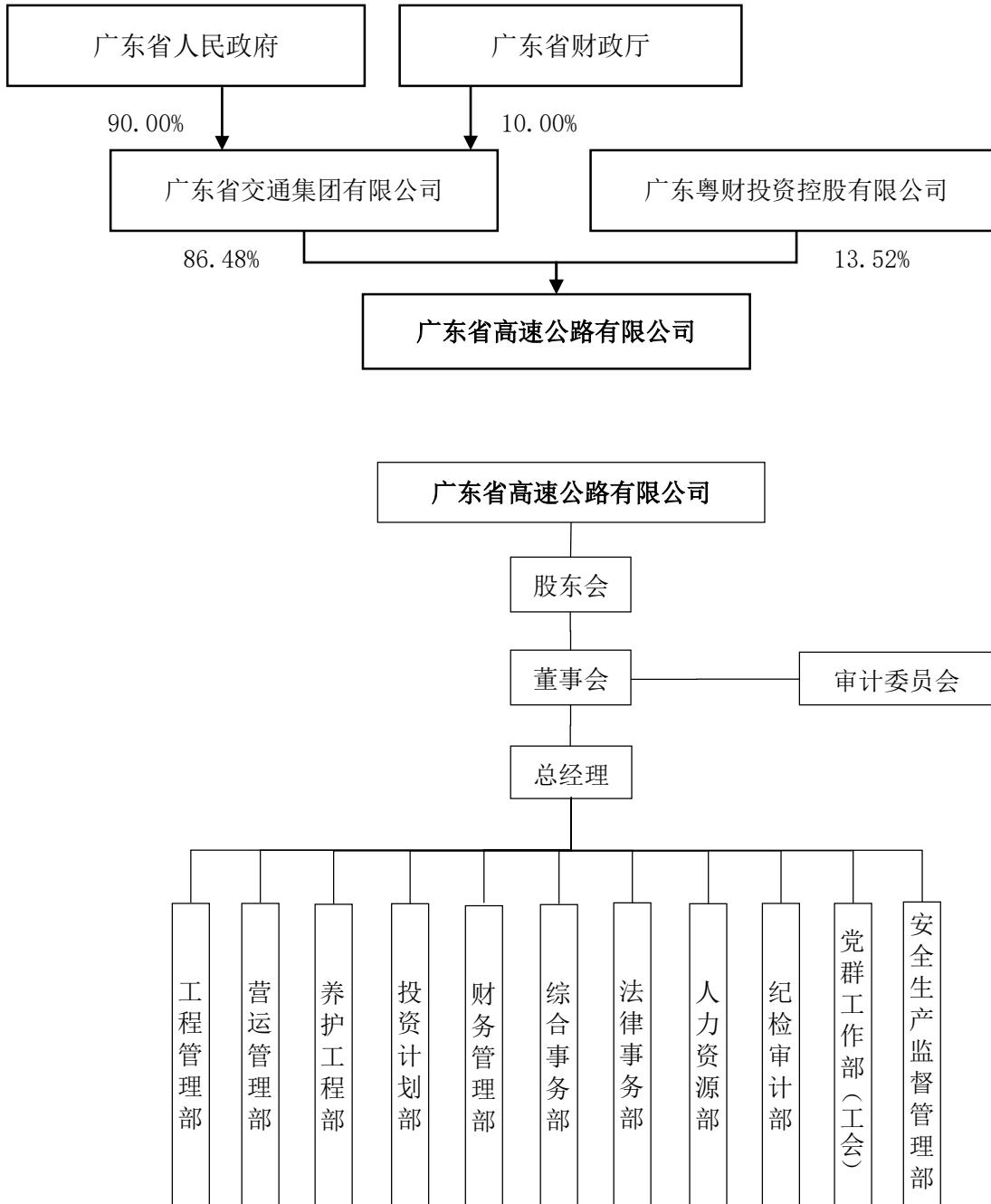
评级结论

综合分析，大公国际维持广东高速信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“12 广东高速债”、“14 广东高速债/14 粤高债”、“16 粤高 01”、“16 粤高 02”、“18 广东高速债 01/18 粤高 01”、“19 广东高速债 01/19 粤高 01”、“21 粤高 02”、“22 粤高 01”、“22 粤高 02”和“26 粤高 01”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2025 年末广东省高速公路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 2025 年末广东省高速公路有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	广东广乐高速公路有限公司	166,667	91.00	投资设立
2	广东汕汾高速公路有限公司	20,800	100.00	投资设立
3	广东茂湛高速公路有限公司	112,000	100.00	投资设立
4	广东潮惠高速公路有限公司	1,000	100.00	投资设立
5	广东阳茂高速公路有限公司	20,000	60.00	投资设立
6	广东肇阳高速公路有限公司	20,000	100.00	投资设立
7	广东紫惠高速公路有限公司	22,625	74.56	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 年末广东省高速公路有限公司全资、控股路产情况

(单位: 公里、%)

路段名称	编号	收费里程	收费期限 (年/月)	权益占比
深汕西高速	G15	151.01	2021.06~2046.06	100.00
新台高速	S49	58.50	2001.01~2028.11	100.00
汕汾高速	G15	67.66	2026.02~2051.11	100.00
西部沿海阳江段	S32	61.34	2002.04~2029.04	100.00
京港澳高速粤境北段	G4	111.94	2003.04~2026.10	100.00
阳茂高速	G15	82.48	2004.11~2027.07	60.00
茂湛高速	G15	112.58	2004.11~2033.02	100.00
广清高速	G4W2	69.04	2016.09~2041.09	100.00
渝湛高速	G75	68.14	2005.12~2030.12	100.00
粤赣高速	G4511	103.18	2005.12~2028.08	100.00
湛徐高速	G15	119.23	2010.12~2035.12	100.00
阳阳高速	S51	56.79	2010.12~2035.12	100.00
广乐高速	G4W3、S1	307.42	2014.09~2039.09	91.00
肇花高速	G94	65.96	2014.12~2039.12	100.00
河惠高速	G25、G35	120.26	2003.12~2029.12	100.00
揭普惠高速	S17	101.74	2003.12~2029.12	100.00
包茂高速粤境段	G65	126.08	2015.12~2040.12	100.00
潮惠高速	G1523	252.48	2016.12~2041.12	100.00
湛徐高速徐闻港支线	G15	16.50	2020.09~2045.09	100.00
乌石港高速	G15	16.99	2024.12~2049.12	100.00
海陵岛大桥	S51	9.23	2020.12~2045.12	100.00
兴汕高速汕尾段	S19	37.81	2020.06~2045.06	100.00
紫惠高速	S6	78.93	2020.12~2045.12	74.56
合计	-	2,195.27	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 3 广东省高速公路有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	735,232	415,099	363,970
应收账款	24,535	20,529	26,760
其他应收款	14,835	16,069	23,590
固定资产	13,084,070	12,282,205	11,730,122
总资产	14,824,988	14,495,924	13,993,965
应付账款	405,284	332,199	261,278
其他应付款	45,705	44,092	58,500
一年内到期的非流动负债	826,905	566,567	235,364
流动负债合计	1,308,352	971,105	590,473
长期借款	8,227,045	8,110,298	7,888,269
应付债券	1,200,000	1,350,000	1,550,000
非流动负债合计	9,608,846	9,731,384	9,700,208
负债合计	10,917,198	10,702,488	10,290,681
实收资本(股本)	1,248,895	1,248,895	1,248,895
资本公积	2,236,224	2,135,394	2,053,380
所有者权益	3,907,789	3,793,436	3,703,284
营业收入	1,340,299	1,297,132	1,328,228
利润总额	55,303	43,025	75,814
净利润	39,967	20,639	47,268
经营活动产生的现金流量净额	999,215	966,673	1,012,591
投资活动产生的现金流量净额	-611,126	-977,128	-1,155,229
筹资活动产生的现金流量净额	-69,456	61,583	38,248
EBIT	331,591	344,628	386,891
EBITDA	1,046,958	1,035,402	1,057,881
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.56	3.14	3.00
总有息债务	10,173,356	10,040,715	9,687,585
毛利率(%)	24.49	26.65	30.81
总资产报酬率(%)	2.24	2.38	2.76
净资产收益率(%)	1.02	0.54	1.28
资产负债率(%)	73.64	73.83	73.54
应收账款周转天数(天)	6.05	6.56	6.55
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	3.39	2.93	2.88
担保比率(%)	0	0	0



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。