



中诚信证评
CCXR

信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪411号

信达证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司已发行的“广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015年）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持该计划优先A级资产支持证券优先A-1、优先A-2、优先A-3、优先A-4、优先A-5和优先A-6的信用等级为AAA。

特此通告。



广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015年） 优先级资产支持证券 2016 年跟踪评级报告

评级结果

资产支持证券	发行规模（亿元）	预期收益率	上次评级结果	跟踪评级结果
优先 A-1	4.36	3.8%	AAA	AAA
优先 A-2	4.85	4.00%	AAA	AAA
优先 A-3	5.45	4.50%	AAA	AAA
优先 A-4	7.29	4.80%	AAA	AAA
优先 A-5	8.31	4.80%	AAA	AAA
优先 A-6	8.90	5.0%	AAA	AAA
优先 B-1	0.27	11.00%	N/A	N/A
优先 B-2	0.30	11.00%	N/A	N/A
优先 B-3	0.34	11.00%	N/A	N/A
优先 B-4	0.45	11.00%	N/A	N/A
优先 B-5	0.51	11.00%	N/A	N/A
优先 B-6	0.55	11.00%	N/A	N/A
次级资产支持证券	2.4	-	N/A	N/A
设立日	2015 年 10 月 27 日			

跟踪期：

专项计划首评报告出具日--2016 年 4 月 30 日

分析师

马英辉 yhma@ccxr.com.cn
 康继元 jykang@ccxr.com.cn
 Tel: (021) 51019090
 Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 29 日

评级意见

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）对于“广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015年）”（以下简称“本专项计划”）项下优先A级资产支持证券（以下简称“优先级资产支持证券”）的信用状况进行了持续跟踪和监测，基于跟踪期内2016年4月30日及之前获得的原始权益人、差额支付义务人、计划管理人及托管人相关报告及其他信息资料，根据对上述报告及信息的分析、测算，中诚信证评认为本专项计划下优先A级资产支持证券的风险程度和信用质量未发生足以影响其信用等级的变化，基础资产所依附的经营性资产运营状况良好，本专项计划的原始权益人/资产服务机构广州快速交通建设有限公司按时、足额归集机场高速收入，差额补足义务人广州交通投资集团有限公司（以下简称“广州交投集团”）的综合实力很强，且主要参与机构尽职能力稳定，故中诚信证评维持本专项计划项下优先A级资产支持证券的信用等级为AAA级。

基本观点

上述跟踪评级结果，基于以下方面的考虑：

- 跟踪期内，基础资产所依附的经营性资产广州机场高速公路运营情况良好。专项计划原始权益人/资产服务机构按照约定向专项计划账户归集了广州机场高速公路收费收入共计52,614.74万元。
- 截至跟踪计算日2016年4月30日，专项计划尚未进行本息兑付，专项计划账户中的现金流收益与首评时现金流预测同期相比有一定增长。
- 本专项计划差额补足义务人为广州交通投资集团有限公司，跟踪期内广州交通投资集团有限公司综合实力大幅上升，能为专项计划优先A级资产支持证券本息的兑付提供极大的保障。
- 本专项计划的计划管理人信达证券股份有限

公司（以下简称“信达证券”）及托管银行中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）财务实力极强，履约和尽职能力稳定。

关 注

- 根据原始权益人广州快速交通建设有限公司所提供的 2015 年数据，广州快速交通建设有限公司主营业成本为 58,278.36 万元，其主营业成本较高，因原始权益人的持续经营情况将对机场高速收费情况有直接联系，中诚信证评将持续关注原始权益人的持续经营情况。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期资产支持证券到期兑付日有效；同时，在本期资产支持证券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

交易结构概要

表 1：专项计划重要参与方

主要交易服务机构	
原始权益人	广州快速交通建设有限公司
计划管理人	信达证券股份有限公司
差额补足义务人	广州快速交通建设有限公司
差额补足义务人	广州交通投资集团有限公司
托管银行	中国农业银行股份有限公司 广东省分行
登记机构	中国证券登记结算有限责任公司 深圳分公司

资料来源：中诚信证评整理

在本专项计划中，资产支持证券的投资者通过与管理人—信达证券签订《广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015年）资产支持证券认购协议》（以下简称“《认购协议》”）认购资产支持证券成为资产支持证券持有人。信达证券与快速交通公司签订《广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015年）资产买卖协议》（以下简称“《资产买卖协议》”）并以资产支持证券持有人的认购资金向快速交通公司购买原始权益人快速交通公司合法拥有的广州机场高速公路自2015年10月1日起至2021年6月30日止期间的车辆通行费收益权（不含自2016年7月1日起至2016年9月30日止、自2017年7月1日起至2017年9月30日止期间的车辆通行费收益权）。原始权益人快速交通公司在取得本专项计划对其所出售的基础资产支付的对价的同时，仍需对基础资产承担管理维护义务。根据原始权益人与管理人签订的《资产买卖协议》和《广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015年）资产服务协议》（以下简称“《服务协议》”）的约定，以及根据结算和分账机构（即“联合电子”）与原始权益人、管理人签订的《关于广州机场高速公路车辆通行费现金清算账户委托监管及变更收益账户的协议》的约定，原始权益人作为资产服务机构，结算和分账机构作为广东省公路联网收费（含现金收费和粤通卡收费）的结算和分账服务单位，共同保证车辆通行费收入及时、有效、完整归集至基础资产收益归集账户。

根据《广东省公路联网收费管理暂行办法》（粤府【2002】87号）、《广东省高速公路联网收费实施方案》（以下简称“联网收费规定”）等有关文件的规定，收费公路经营单位统一委托广东联合电子服务股份有限公司（以下简称“联合电子”）进行联网收费结算和分账。根据上述“联网收费规定”，原始权益人于2013年9月1日与联合电子签署了《广东省高速公路联网收费委托结算协议》（以下简称“《结算协议》”），由原始权益人委托联合电子对广州机场高速公路进行联网收费结算和分账。

根据管理人与原始权益人签署的《资产买卖协议》及管理人与原始权益人、联合电子签订的《关于广州机场高速公路车辆通行费现金清算账户委托监管及变更收益账户的协议》的约定，联合电子应将所有来源于专项计划存续期内的机场高速车辆通行费结算收入直接归集至基础资产收益归集账户，并由监管银行依据《广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015年）监管协议》的约定予以监管，原始权益人不得另行开立账户收取机场高速的联网收费结算和分账收益。

在每一付息年度内（除自2016年7月1日起至2016年9月30日止、2017年7月1日起至2017年9月30日止期间外），基础资产收益归集账户的基础资产收益以每月一次的频次（原始权益人和管理人另有要求的除外）划付至管理人设立的专项计划托管账户。

资产支持证券的兑付

表 2：专项计划产品结构

专项计划资产支持证券	发行金额（亿元）	预期收益率	偿还方式	预期到期日
优先 A-1	4.36	3.8%		2016 年 6 月 30 日
优先 A-2	4.85	4.00%		2017 年 6 月 30 日
优先 A-3	5.45	4.50%	到期还本	2018 年 6 月 30 日
优先 A-4	7.29	4.80%	付息	2019 年 6 月 30 日
优先 A-5	8.31	4.80%		2020 年 6 月 30 日
优先 A-6	8.90	5.0%		2021 年 6 月 30 日
合计	39.16	-	-	-

资料来源：信达证券提供，中诚信证评整理

根据《广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015年）标准条款》（以下简称“标准条款”）的约定，在每个专项计划预期到期

日对专项计划的本息进行兑付，第一个兑付日为 2016 年 6 月 30 日，本跟踪报告的计算日为 2016 年 4 月 30 日，截至跟踪报告计算日专项计划尚未进行兑付。

基础资产现金流归集情况

本专项计划的基础资产为原始权益人合法拥有的广州机场高速公路自 2015 年 10 月 1 日起至 2016 年 6 月 30 日止期间的机场高速车辆通行费的收费收益权；自 2016 年 10 月 1 日起至 2017 年 6 月 30 日止期间的机场高速车辆通行费的收费收益权；自 2017 年 10 月 1 日起至 2018 年 6 月 30 日止期间的机场高速车辆通行费的收费收益权；自 2018 年 7 月 1 日起至 2021 年 6 月 30 日止期间的机场高速车辆通行费的收费收益权。

本专项计划的基础资产所依附的经营性资产为广州机场高速公路。机场高速是广州北部地区的重要快速干道，南起三元里立交，北至花都区北兴立交，与京珠、街北高速公路相连；沿线连接广州环城高速公路、华南快速干线（西线）、北二环高速公路、106 国道、118 省道，是广州市乃至整个广东省最繁忙的高速公路之一，自 2002 年一期建成通车以来，其收入一直呈稳定增长态势。根据原始权益人广州快速交通建设有限公司提供的数据，2015 年，广州快速交通建设有限公司累计实现路费收入 96,764.21 万元，日均路费收入 265.1 万元；累计实现车流 9,553.5 万车次，日均车流 26.17 万车次；主营业务成本为 58,278.36 万元。自 2016 年 1 月至 2016 年 4 月，机场高速的车流量约为 3,336.5 万辆。在跟踪期间，机场高速的车辆通行收费标准并未发生变化。

根据《资产买卖协议》及《关于广州机场高速公路车辆通行费现金清算账户委托监管及变更收益账户的协议》的约定，作为机场高速收费结算机构的联合电子将所有来源于专项计划存续期内的机场高速车辆通行费结算收入直接归集至基础资产收益归集账户，在每一付息年度内（除自 2016 年 7 月 1 日起至 2016 年 9 月 30 日止、2017 年 7 月 1 日起至 2017 年 9 月 30 日止期间外），基础资产收益归集账户的基础资产收益以每月一次的频次（原

始权益人和管理人另有要求的除外）划付至管理人设立的专项计划托管账户。

根据管理人提供的资料及监管、托管银行对账单，在跟踪期内，监管银行自 2015 年 10 月 27 日之后归集至专项计划账户的机场高速车辆通行费共计 52,614.74 万元。在跟踪期内，专项计划各参与方均按照《标准条款》的约定进行了广州机场高速公路车辆通行费的现金流归集。

表 5：跟踪期内高速公路车辆通行费的现金流收入情况

对应月份	监管/托管账户 实际回款	单位：万元	
		是否 及时归集	-
2015 年 10 月	858.65	是	
2015 年 11 月	7,866.67	是	
2015 年 12 月	11,306.73	是	
2016 年 1 月	8,479.23	是	
2016 年 2 月	6,902.03	是	
2016 年 3 月	8,993.73	是	
2016 年 4 月	8,207.70	是	
合计	52614.74		-

数据来源：信达证券提供，中诚信证评整理

通过对比机场高速 2015 年第四季度及 2016 年第一季度的车辆通行费实际收入与广东省冶金建筑设计研究院提供的《广州机场高速公路交通量及收费收入预测报告》中 2015 年第四季度及 2016 年第一季度的车辆通行费收入，可以看出车辆通行费的实际收入优于预测收入。

表 6：2015 年 10~2016 年 3 月高速公路车辆通行费的现金流收入情况与现金流预测报告预测值对比

对应季度	预测 收入	实际 收入	单位：万元	
			实际收入较预 计收入变化幅	-
2015 年 Q4	25,783.63	28,377.25	+10.06%	
2016 年 Q1	23,272.44	24,374.99	+4.74%	

数据来源：信达证券提供，中诚信证评整理

总体来看，跟踪期内，基础资产所依附的经营性资产运营情况良好，高速公路车辆通行费的实际现金流收入情况略优于现金流预测报告的预测；监管银行按照《监管协议》的约定按时将监管账户中所收到的现金全部划付至专项计划账户。

重要参与方

原始权益人/资产服务机构/差额支付义务人 1

原始权益人广州快速交通建设有限公司（以下简称“快速交通公司”）为广州市高速公路总公司和广州交通投资有限公司按持股比例 4: 6 于 1999 年 6 月共同组建的项目公司，负责投资建设广州北部地区（新国际机场）高速公路和轻轨项目。2008 年 8 月，股东方广州高速公路总公司与广东交通投资有限公司联合重组，成立了国有独资公司广州交通投资集团有限公司，广州快速交通建设有限公司的出资方之一由广州市高速公路总公司变更为广州交通投资集团有限公司。因股东方之一的广州交通投资有限公司为广州交通投资集团有限公司全资子公司，快速交通公司实际控制方为广州交通投资集团有限公司。

本报告跟踪期间，在组织结构方面，2016 年 1 月，快速交通公司进行了董事长及一名监事的更换，新任董事长及监事均由委派产生。

业务方面，快速交通公司的主要业务为机场高速的运营、管理并提供相关服务，其建设营运的机场高速为广州北部地区的重要快速干道，南起三元里立交，北至花都区北兴立交，与京珠、街北高速公路相连；沿线连接广州环城高速公路、华南快速干线（西线）、北二环高速公路、106 国道、118 省道，其中嘉禾至新机场段为双向 8 车道，其他路段为双向 6 车道。机场高速从 2000 年起分两期实施建设，项目全长 50.47 公里，总投资 61.97 亿元，一期工程广州市区至新白云国际机场（收费里程 24.665 公里）于 2002 年 1 月正式竣工投入使用，二期工程新机场立交至花山立交段于 2004 年 7 月投入使用，花山立交至北行段于 2007 年 2 月正式通车。根据 2005 年《省清理整顿路桥收费站联席会议签报意见》（交通【2005】022 号）文件，广东省政府同意将广州北部地区（新国际机场）高速公路和新国际机场高速公路北延线作为整体项目实施收费管理，其收费年限 23 年，起于 2000 年 4 月 1 日，止于 2023 年 3 月 31 日。跟踪期间，快速交通公司的业务范围并未发生变化，在 2015 年，快速交通公司预计累计实现路费收入 96764.21 万元，日均路费收入

265.1 万元，同比去年增长 7.61%；累计实现车流 9553.5 万车次，日均车流 26.17 万车次，同比去年增长 12.12%。在 2015 年，快速交通公司将保障道路畅通、ETC 全国联网和全计重收费、道路保养建设、路产管理信息化系统建设以及整治偷逃路费等工作作为重点，加强了自身的管理能力。

财务方面，从由中准会计师事务所提供的快速交通公司 2015 年审计报告及快速公司提供的截至 2016 年 4 月 30 日的财务报表中可以看出，截至 2015 年 12 月 31 日，快速交通公司资产总额为 65.56 亿元，较上年增长了 58.99%，其负债合计为 47.40 亿元，较上年增长 92.7%，资产负债率由 2014 年的 59.64% 上升至 2015 年的 72.29%。由于经营状况良好，其利润进一步累积，2015 年快速交通公司净资产 18.17 亿元，较上年增长 9.16%，自有资本实力逐年增强。截至 2016 年 4 月 30 日，快速交通公司的资产总计 67.07 亿元，负债合计 48.03 亿元，净资产 19.04 亿元。

快速交通公司营业收入主要由高速公路车辆通行费用构成，2015 年创造营业收入为 9.73 亿元，较上年增长 7.78%，营业毛利率 40.10%。在收入增长的同时，快速交通公司费用控制情况较好，2015 年三费比率由 2014 年的 18.81% 降至 15.83%；2015 年实现净利润 1.53 亿元，较上年增长 36.56%，整体来看，快速交通公司盈利状况较好。2016 年 1~4 月份，快速交通公司实现营业收入 3.33 亿元。

从债务规模来看，截至 2015 年 12 月 31 日，其短期债务和长期债务分别为 4.90 亿元和 38.80 亿元，总债务规模为 43.70 亿元。短期债务与长期债务比为 0.13，债务结构相对合理。

从现金流情况来看，快速交通公司主营业务获现能力较强，2015 年经营性净现金流分别为 6.91 亿元。从主要偿债指标来看，截至 2015 年 12 月 31 日，快速交通公司 EBITDA/短期债务为 1.58，经营活动净流量/短期债务为 1.41，短期偿债能力有一定保证；从长期偿债能力来看，2015 年快速交通公司的长期债务大幅增加，总债务/EBITDA 为 5.64，长期偿债压力较大，其 EBITDA 利息保障系数和经营活动净现金流利息保障系数分别为 5.20 和 4.63，

其近期内利息偿付并无太大压力。

综上，快速交通公司整体债务规模大幅上升，增幅最大的为长期债务，其整体盈利状况较好，偿债风险可控。整体来看，我们认为快速交通公司经营状况较好，其提供的差额补足承诺能够在一定程度上对本专项计划优先级资产支持证券预期收益及本金的及时足额支付形成支持。

差额支付义务人 2

作为本项目另一差额支付义务人的广州交通投资集团有限公司（以下简称“广州交投集团”）是由广州市人民政府国有资产监督管理委员会经广州市政府授权履行出资人职责的国有独资企业，注册资本为57.81亿元，广州市国资委系广州交投集团的实际控制人。

广州交投集团的经营范围涵盖了资产管理、自有资金投资、铁路、公路、机场、市政工程及其配套设施的建设和服务、高速公路收费管理、房地产、金融等诸多领域。

截至 2015 年 12 月 31 日，广州交投集团资产总额 676.31 亿元，负债合计 462.07 亿元，所有者权益总额 214.25 亿元；当年取得营业总收入 47.33 亿元，实现净利润 5.13 亿元，经营活动净现金流为 21.10 亿元。截至 2016 年 3 月 31 日，广州交投集团实现营业收入 9.85 亿元，净利润 1.01 亿元。

业务运营

作为广州市交通基础设施领域的重要投资运营主体，广州交投集团开展多元化投资，涉及了公路、铁路、航空、实业开发以及金融股权投资等多个领域。广州交投集团主营业务为高速公路的投资、建设、经营、管理以及公路养护等，建设项目主要为经营性收费高速公路，主营业务收入为高速公路的车辆通行费收入及工程施工业务。

高速公路业务板块中，2015 年 12 月底，广明高速广州段主线建成通车，广州交投集团控股的高速公路增加至 6 条，参股高速公路仍然为 3 条。在建、拟建的高速公路还有广州新华快速路、北三环高速公路及花莞高速公路。近年来随着广州市经济发展以及广州交投集团公路网的逐渐完善，旗下控股路产的日均车流量和通行费用均有显著增长。

2015 年 6 月 28 日零时起实施的完全计重收费政策对高速公路通行费的收入并未造成明显的影响。

工程施工业务板块中，广州交投集团的工程施工收入主要来自下属子公司广州市公路工程有限公司，所承担工程主要通过现款结算。2015 年广州交投集团施工收入达到 22 亿元，较 2014 年增加了 74.74%。其他业务板块近一年来并未出现较大变化。

财务分析

广州交投集团截至 2015 年 12 月 31 日的资产总额为 676.31 亿元，较上年增长 22.19%，负债合计 462.06 亿元，较上年增长 9.62%，资产负债率 68.32%。截至 2016 年 3 月 31 日，广州交投集团的资产总额增长至 691.47 亿元，负债总计 476.21 亿元，资产负债率上升至 68.87%。

负债方面，随着广州交投集团近年来交通基础设施投资的增加，截至 2015 年 12 月 31 日，广州交投集团的总负债规模升至 412.10 亿元，长期债务占比较大，主要是银行长期借款，共 363.30 亿元，占总债务的 88.15%，长短期债务比为 0.13。总体来看，广州交投集团债务规模较大，资产负债率和资本化比率均处于较高水平。另外，考虑到在建以及拟建工程的逐步推进，预计广州交投集团的负债规模和资产负债率有进一步上升的压力。

从收入构成看，主营业务收入中的高速公路通行费收入和工程施工收入是广州交投集团的主要收入来源，能产生大量稳定的现金流。广州交投集团 2015 年实现主营业务收入 46.29 亿元，其中 52.04% 来自于高速公路的车辆通行费收入，47.52% 来自于工程施工业务。

从毛利率情况来看，由于近期折旧摊销、道路建设成本、人工成本及物资消耗的增加导致广州交投集团营业成本增加速度快于营业收入增长速度，广州交投集团营业毛利率略有下降，2015 年的毛利率由 2014 年的 31.40% 下降至 28.46%。

期间费用方面，广州交投集团的三费支出持续逐年增长，2015 年的三费支出为 18.54 亿，大部分为财务费用，主要系债务规模扩大导致财务费用增加，同时推动了三费收入占比的上升，但因为营业

收入的持续提升，三费收入占比呈现出逐年下降的趋势，2015年的三费收入占比为39.18%，远低于上年的51.15%。

高速公路的行业特征决定了广州交投集团拥有很强的现金获取能力，而收费能力的增长也能确保其经营活动净现金流的较快增长。2015年广州交投集团经营活动净现金流为21.10亿元，这为利息的偿付提供了良好的支撑。广州交投集团的经营活动净现金流从偿债指标来看，由于经营活动净现金流增长较快，筹资活动产生的净现金流也保持在一定规模，反映出银行等金融机构对广州交投集团较有信心。

计划管理人

信达证券股份有限公司担任本专项计划的管理人。信达证券股份有限公司成立于2007年，初始注册资本15.11亿元，股东方分别为中国信达资产管理公司（出资金额15亿元）、中海信托投资有限公司（出资金额0.09亿元）和中国材料工业科工集团有限公司（出资金额0.02亿元）。截至2014年12月31日，信达证券注册资本增至25.69亿元。

截至2014年12月末，信达证券设有截至2015年12月底，公司共有证券营业网点总数86家，其中分公司4家（北京分公司、上海分公司、辽宁分公司、厦门分公司），营业部82家。公司经纪业务网点覆盖16个省、市，其中北京市分布分公司1家、证券营业部8家，上海市分布分公司1家、证券营业部5家，广东省分布证券营业部13家，辽宁省分布分公司1家、证券营业部3家，浙江省分布证券营业部5家，江苏省分布证券营业部4家，四川省分布证券营业部3家，河南省分布证券营业部2家，福建省分布分公司1家、证券营业部1家，海南、湖南、天津、安徽、河北、山东、山西省各分部证券营业部各1家。

信达证券的主营业务主要分为证券公司的主营业务主要可以分为六大板块：经纪业务、投资银行业务、证券投资业务、资产管理业务、场外市场业务和机构销售业务。截至2015年末，信达证券实现营业收入52.35亿元，同比增长69.01%。其中，经纪业务实现营业收入35.5亿元，同比增长

156.69%；投资银行业务实现营业收入3.53亿元，与去年基本持平；资产管理业务实现营业收入10.23亿元，同比增长92%；证券投资业务实现营业收入6.48亿元；场外市场业务实现营业收入2,564万元；机构销售业务实现营业收入1,007万元。截至2015年底，公司受托资产管理规模达到546.66亿元，较2014年同比增长49.29%，超过48.66%的行业平均增幅。其中集合规模达134.77亿元，专项计划56.91亿元，定向规模354.97亿元，另外投资顾问业务规模达到95亿元。2015年，公司资产管理业务实现综合业务收入10.23亿元，同比增长92%；实现受托客户资产管理业务净收入5.76亿元，市场占比2.0962%。

在注重业务发展的同时，信达证券还建立了完善的内控制度，以实现经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整并提高经营效率的效果，在2015年底，信达证券已经根据基本规范、评价指引及其他相关法律法规的要求，对信达证券自2015年1月1日至2015年12月31日的内部控制设计与运行的有效性进行了自我评价。报告期内，信达证券对纳入评价范围的业务与事项均已建立了内部控制，并得以有效执行，达到了公司内部控制的目标，不存在重大缺陷。

综上，信达证券股份有限公司经营稳定，其资产管理业务发展速度较快，已形成一定的市场竞争力。信达证券股份有限公司资质较为齐全，经营状况良好，资产管理业务发展较快，相应业务布局不断完善，符合本专项计划管理人的要求。

托管银行

本专项计划的托管人及监管银行为中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）宁波市分行。农业银行最初成立于1951年，1979年2月再次恢复成立后，成为在农村经济领域占主导地位的国有专业银行。1994年中国农业发展银行分设，1996年农村信用社与农业银行脱离行政隶属关系，农业银行开始向国有独资商业银行转变。2008年10月，国务院批准了农业银行股份制改革实施总体方案。根据改革方案，农行实施了财务重组，汇金公司向农业银行注入与1,300亿元人民币等值

的外汇资产，并以 2007 年 12 月 31 日为基准日，按账面值剥离处置不良资产 8,156.95 亿元。2009 年 1 月，农业银行整体改制为股份有限公司。农业银行由财政部、汇金公司发起设立，完整承继原中国农业银行的资产、负债和所有业务，股份有限公司注册资本 2,600 亿元，由财政部和汇金公司各持有 50% 的股份。2010 年 7 月，农业银行成功完成 A+H 股公开上市，募集资金 221 亿美元。截至 2015 年末，农业银行共有境内分支机构 23,670 个，包括总行本部、总行营业部、3 个总行专营机构、37 个一级（直属）分行、362 个二级分行（含省区分行营业部）、3,513 个一级支行（含直辖市、直属分行营业部、二级分行营业部）、19,698 个基层营业机构以及 55 个其他机构。境外分支机构包括 9 家境外分行和 3 家境外代表处。此外，农业银行共拥有 14 家主要控股子公司，其中境内 9 家，境外 5 家，其自营机构数量居国内商业银行首位。目前，农业银行的业务体系完备，能够提供存贷款、代理结算、同业拆借、债券投资和承销、理财产品、银行卡等各类金融产品和服务。

1998 年 5 月 29 日，经中国证券监督管理委员会和中国银行监督管理委员会联合批准，农业银行获得证券投资基金托管资格。目前，农业银行托管业务产品类型已涉及基金公司专项资产管理计划、保险资金托、券商集合资产管理计划、券商定向资产管理计划、券商专项资产管理计划、信托计划、交易及专项资金托管、银行理财产品、企业年金等。截至 2015 年末，农业银行托管资产规模达 71,451.10 亿元，较上年末增长 43.9%；其中保险资产托管规模 23,791.51 亿元，居同业首位，较上年末增长 23.5%，当年实现托管及其他受托业务佣金收入 28.57 亿元。

截至 2015 年末，农业银行总资产为 177,913.93 亿元，同比增长 11.4%，其中贷款和垫款净额 7,666.79 亿元，同比增长 9.9%；投资净额增加 9,364.17 亿元，增长 26.2%；现金及存放中央银行款项减少 1,560.08 亿元，下降 5.7%；存放同业和拆出资金增加 2,223.08 亿元，增长 22.7%；负债总额为 165,795.08 亿元，较上年末增长 11.0%。其中吸

收存款增加 10049.63 亿元，增长 8.0%；同业存放和拆入资金增加 4815.96 亿元，增长 45.6%；卖出回购金融资产款减少 422.17 亿元，下降 32.3%；股东权益合计 12118.85 亿元。2015 年，农业银行共实现营业收入 536168 亿元，实现净利润 1807.74 亿元，同比增长 0.7%；平均总资产回报率和加权平均净资产收益率分别达到 1.07% 和 16.79%；拨备覆盖率为 189.43%，拨贷比为 4.53%。

总体来看，农业银行资产规模稳步增长，业务不断拓展，盈利能力稳步提升，随着农业银行不断调整业务结构，业务创新及营销机制建设有望继续取得进展，服务渠道和功能建设将进一步完善，综合竞争实力有望继续增强。农业银行宁波分行作为本计划的托管银行和监管银行为本计划的顺利实施提供了保障。

评级结论

中诚信证评经过跟踪评级确定维持“广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015年）”优先A级资产支持证券的信用等级为 AAA 级。

中诚信证评做出以上判断考虑到了以下因素：

- 专项计划基础资产所依附的经营性资产运营稳定，管理良好，在未来可以产生稳定的现金流收入；
 - 原始权益人/资产服务机构经营情况稳定，能为专项计划基础资产所依附的经营性资产的良好运营提供服务。
 - 差额支付义务人广州交投集团的实力不断增加，能为专项计划优先 A 级资产支持证券的本息兑付提供极强的保障。
 - 跟踪期间基础资产产生的现金流按时进行了归集，划入专项计划的现金流能达到专项计划设立前评估报告所预测的现金流金额，且略高于预测值，能够较好地覆盖专项计划本息。
- 综上，中诚信证评认为“广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015 年）”优先 A 级资产支持证券预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，违约风险极低。

附一：广州交通投资集团有限公司财务数据及主要指标

财务数据	2013	2014	2015
货币资金	296,614.11	322,942.43	743,428.88
应收账款净额	12,003.54	11,716.46	21,360.43
其他应收款	32,603.20	69,310.21	63,064.39
存货净额	33,569.46	41,223.80	38,070.53
长期投资	1,625,394.31	1,848,602.41	2,019,495.29
固定资产	17,677.39	19,499.06	21,934.64
在建工程	365,801.94	695,920.10	467,685.04
无形资产	2,538,226.82	2,480,951.82	2,915,044.46
总资产	5,061,587.50	5,535,054.41	6,763,126.43
其他应付款	98,593.79	77,125.41	119,793.44
短期债务	588,910.00	296,080.00	488,000.00
长期债务	2,263,418.71	2,823,795.16	3,632,979.85
总债务	2,852,328.71	3,119,875.16	4,120,979.85
净债务	2,555,714.60	2,796,932.73	3,377,550.97
总负债	3,280,728.36	3,596,313.08	4,620,656.25
财务性利息支出	148,273.53	161,841.16	170,726.03
资本化利息支出	11,398.45	25,370.17	100,870.41
所有者权益合计	1,780,859.14	1,938,741.34	2,142,470.17
营业收入	276,916.86	345,975.03	473,284.15
三费前利润	72,710.91	96,734.30	118,928.29
投资收益	11,294.20	31,279.74	48,088.02
净利润	-83,961.89	21,672.78	51,255.13
EBIT	68,187.50	187,971.89	235,149.30
EBITDA	145,798.54	272,711.04	332,291.39
经营活动产生现金净流量	161,478.46	164,632.40	211,048.00
投资活动产生现金净流量	0.00	-376,969.32	-666,820.88
筹资活动产生现金净流量	606,549.71	238,648.92	625,836.62
现金及现金等价物净增加额	767,952.99	26,328.32	170,352.98
资本支出	146,507.47	347,875.05	264,700.63
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率(%)	29.91	31.40	28.46
三费收入比(%)	60.77	51.15	39.18
EBITDA/营业收入(%)	52.65	78.82	70.21
总资产收益率(%)	1.35	3.40	3.82
流动比率(X)	0.39	0.60	0.91
速动比率(X)	0.35	0.55	0.87
存货周转率(X)	11.56	11.52	8.54
应收账款周转率(X)	46.14	59.06	28.62
资产负债率(%)	64.82	64.97	68.32
总资本化比率(%)	61.56	61.67	65.79

附二：信用等级的符号及定义

优先级资产支持证券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性极高，且基本不受不利经济环境的影响，本金的减值风险极低
AA	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性很高，且不易受不利经济环境的影响，本金的减值风险很低
A	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性较高，虽易受不利经济环境的影响，但本金的减值风险较低
BBB	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，本金的减值风险一般
BB	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，本金的减值风险较高
B	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，本金的减值风险
CCC	优先级资产支持证券持有人按时足额获得预期收益给付的可靠性非常依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，本金的减值风险极高
CC	优先级资产支持证券持有人无法获得预期收益，本金部分或全部损失
C	

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。