

# 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 2020 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：陈轶萌 [ymchen@ccxi.com.cn](mailto:ymchen@ccxi.com.cn)

项目组成员：高翔云 [gaoxy@ccxi.com.cn](mailto:gaoxy@ccxi.com.cn)

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 6 月 29 日

## 声 明

■ 本次评级为委托人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对委托人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

## 评级结果

资产支持证券	发行金额 (亿元)	跟踪期末本金余额 (亿元)	预期收益率	上次评级结果	跟踪评级结果	预期到期日
广交投 A1	4.36	0.00	3.80%	-	-	2016年6月30日
广交投 A2	4.85	0.00	4.00%	-	-	2017年6月30日
广交投 A3	5.45	0.00	4.50%	-	-	2018年6月30日
广交投 A4	7.29	0.00	4.80%	AAA <sub>sf</sub>	-	2019年6月30日
广交投 A5	8.31	8.31	4.80%	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	2020年6月30日
广交投 A6	8.90	8.90	5.00%	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	2021年6月30日
广交投 B1	0.27	0.00	11.00%	N/A	N/A	2016年6月30日
广交投 B2	0.30	0.00	11.00%	N/A	N/A	2017年6月30日
广交投 B3	0.34	0.00	11.00%	N/A	N/A	2018年6月30日
广交投 B4	0.45	0.00	11.00%	N/A	N/A	2019年6月30日
广交投 B5	0.51	0.51	11.00%	N/A	N/A	2020年6月30日
广交投 B6	0.55	0.55	11.00%	N/A	N/A	2021年6月30日
广交投次	2.42	1.06		N/A	N/A	2021年6月30日
<b>合计</b>	<b>44.00</b>	<b>18.27</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
设立日	2015年12月30日					
上次评级日	2019年6月11日					
跟踪计算日	2020年3月31日					
跟踪期	2019年5月1日~2020年3月31日					

**评级观点：**中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）基于跟踪期内获得的相关信息，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）”（以下简称“本专项计划”或“专项计划”）优先级资产支持证券广交投 A5、广交投 A6 的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

中诚信国际给予上述资产支持证券的评级，主要基于本交易如下方面的考虑：

- 跟踪期内，专项计划应付税费及优先 A 级资产支持证券当期应付本息均已按时、足额兑付；
- 跟踪期内，差额补足义务人 2 广州交通投资集团有限公司综合实力极强，可为优先 A 级资产支持证券本息的兑付提供保障；
- 管理人信达证券、托管银行农业银行广东分行经营稳定，履约情况较好。

## 交易要素

基础资产	快速交通公司所合法拥有的广州机场高速公路自下表所列特定期限内的机场高速车辆通行费的收费收益权。
原始权益人/ 资产服务机构/ 差额补足义务人 1	广州快速交通建设有限公司（以下简称“快速交通公司”）
差额补足义务人 2	广州交通投资集团有限公司（以下简称“广州交投集团”）
管理人	信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）
托管人	中国农业银行股份有限公司广东省分行（以下简称“农业银行广东分行”）
监管银行	中国农业银行股份有限公司广州北秀支行
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司

## 概况数据

广州交投（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	785.41	840.85	909.40	958.44
所有者权益合计（亿元）	266.48	320.48	367.23	373.49
总负债（亿元）	518.92	520.37	542.17	584.95
总债务（亿元）	471.54	469.79	503.29	544.85

## 正 面

■ **专项计划现金流归集和划付足额、及时，优先级本息正常兑付。**跟踪期内，专项计划运营良好，现金流均按时足额归集、划转。专项计划应付税费及优先 A 级资产支持证券当期应付本息均已按时、足额兑付。

■ **差额补足义务人经营状况及财务状况良好。**跟踪期内，差额补足义务人 2 广州交通投资集团有限公司运营良好，综合实力极强，可为优先 A 级资产支持证券本息的兑付提供极强的保障。

■ **管理人、托管银行经营稳定。**跟踪期内，管理人信达证券、托管人农业银行广东分行经营稳定，仍可为专项计划的顺利执行提供较好的保障。

## 关 注

■ **新冠肺炎疫情对于车辆通行费收入的影响。**受到新冠肺炎疫情期间高速公路通行费减免政策及居民出行意愿降低等多方面影响，2020 年 1 季度广州机场高速的车辆通行费收入实际值为 12,023.11 万元，相比对应期间预测值减少 51.96%。中诚

营业总收入(亿元)	58.26	74.51	83.36	6.80
经营性业务利润(亿元)	11.51	10.06	13.90	-1.87
净利润(亿元)	13.15	6.60	16.87	-1.45
EBITDA(亿元)	48.97	43.25	52.18	--
经营活动净现金流(亿元)	35.89	35.09	40.47	1.87
收现比(X)	1.04	0.93	0.96	1.33
营业毛利率(%)	38.24	37.09	34.28	12.67
应收类款项/总资产(%)	2.78	3.96	4.36	4.34
资产负债率(%)	66.07	61.89	59.62	61.03
总资本化比率(%)	63.89	59.45	57.81	59.33
总债务/EBITDA(X)	9.63	10.86	9.65	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.18	2.00	2.39	--

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

快速交通公司	2017	2018	2019	2020.3
总资产(亿元)	59.84	53.80	37.72	37.99
所有者权益合计(亿元)	25.00	18.83	17.41	17.39
总负债(亿元)	34.85	33.97	20.31	20.60
营业总收入(亿元)	11.08	12.42	13.35	1.10
净利润(亿元)	3.47	4.84	4.57	-0.02
EBITDA(亿元)	-	11.86	11.74	-
经营活动净现金流(亿元)	9.13	6.51	11.56	0.73
营业毛利率(%)	52.51%	50.71%	46.17%	21.19%
资产负债率(%)	58.23%	63.14%	53.85%	54.24%
总资本化比率(%)	55.92%	57.96%	51.19%	51.22%
EBITDA 利息倍数(X)	-	7.75	9.92	-

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理，2017 年及 2018 年数据均为审计报告期初数据。

## 评级模型

评级方法和模型	中诚信国际收益权类资产结构化产品评级方法与模型 C550700_2019_02
模型结果	广交投 A5 AAA <sub>sf</sub> 广交投 A6 AAA <sub>sf</sub>

信国际将对疫情的影响以及广州机场高速通行费收入的恢复情况保持持续关注。

■ **广州交投集团债务规模较大，且面临一定资本支出压力。**截至 2020 年 3 月末，广州交投集团总债务达 544.85 亿元，其他权益工具中的永续中票和债权融资计划为 78.00 亿元。如考虑权益中的债权工具，广州交投集团资产负债率将由 61.03% 上升为 69.17%。另外，截至 2020 年 3 月末，广州交投集团在建的高速公路项目尚需投资 492.64 亿元，公司或面临一定的资本支出压力。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在专项计划的存续期内对资产支持证券进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 交易结构概要

在本专项计划中，计划管理人信达证券以专项计划募集资金向原始权益人快速交通公司购买基础资产，即快速交通公司所合法拥有的广州机场高速公路自下表所列特定期限内的机场高速车辆通行费的收费收益权。原始权益人快速交通公司在专项计划存续期间需对基础资产承担管理维护义务。广东联合电子服务股份有限公司（以下简称“联合电子”）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，与资产服务机构快速交通公司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。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。

**表 1：基础资产对应的特定期限**

期数	具体期间
1	自 2015 年 10 月 1 日起至 2016 年 6 月 30 日止
2	自 2016 年 10 月 1 日起至 2017 年 6 月 30 日止
3	自 2017 年 10 月 1 日起至 2018 年 6 月 30 日止
4	自 2018 年 7 月 1 日起至 2021 年 6 月 30 日止

资料来源：中诚信国际整理

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）差额补足承诺函 1》的约定，当专项计划账户内资金余额不足以支付该次分配所对应的优先级资产支持证券预期支付额时，快速交通公司将承担差额补足义务，将专项计划账户内资金补足至足以覆盖兑付当期优先级本息金额；同时根据《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）差额补足承诺函 2》

的约定，广州交投集团对基础资产付息年度内归集的资金金额低于《广州机场高速公路交通量及收费收入预测报告》（以下简称“《预测报告》”）中相应期间的预测收入值的差额部分承担补足义务。

本专项计划于 2015 年 12 月 30 日设立，发行的优先 A 级资产支持证券总规模为 39.16 亿元，分为广交投 A1~广交投 A6 共六档；发行优先 B 级资产支持证券 2.42 亿元，分为广交投 B1~广交投 B6 共六档；发行次级资产支持证券广交投次 2.42 亿元。各档优先级资产支持证券均按年付息，到期还本。优先级资产支持证券产品结构如表 2 所示：

**表 2：资产支持证券产品结构（亿元、%）**

优先级资产支持证券	发行规模	发行利率	偿还方式	预期到期日	
广交投 A1 (119299.SZ)	4.36	3.80	优先级资产支持证券按年付息，到期还本。次级资产支持证券在一定条件下每年按比例还本，分配剩余收益。	2016 年 6 月 30 日	
广交投 A2 (116001.SZ)	4.85	4.00		2017 年 6 月 30 日	
广交投 A3 (116002.SZ)	5.45	4.50		2018 年 6 月 30 日	
广交投 A4 (116003.SZ)	7.29	4.80		2019 年 6 月 30 日	
广交投 A5 (116004.SZ)	8.31	4.80		2020 年 6 月 30 日	
广交投 A6 (116005.SZ)	8.90	5.00		2021 年 6 月 30 日	
广交投 B1 (116006.SZ)	0.27	11.00		2016 年 6 月 30 日	
广交投 B2 (116007.SZ)	0.30	11.00		2017 年 6 月 30 日	
广交投 B3 (116008.SZ)	0.34	11.00		2018 年 6 月 30 日	
广交投 B4 (116009.SZ)	0.45	11.00		2019 年 6 月 30 日	
广交投 B5 (116010.SZ)	0.51	11.00		2020 年 6 月 30 日	
广交投 B6 (116011.SZ)	0.55	11.00		2021 年 6 月 30 日	
广交投次 (116012.SZ)	2.42	-		2021 年 6 月 30 日	
<b>合计</b>	<b>44.00</b>	<b>-</b>		<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：信达证券提供，中诚信国际整理

本专项计划发行次级资产支持证券 2.42 亿元，次级资产支持证券不设预期收益率和付息安排。在优先级资产支持证券当期预期收益和本金获得足

额分配后，管理人应向次级资产支持证券持有人支付当期到期的次级资产支持证券部分本金。次级本金还本计划如下：2016年至2021年的每年6月30日分别偿还本金0.27亿元、0.30亿元、0.34亿元、0.45亿元、0.51亿元和0.55亿元。次级资产支持证券不设预期收益率和付息安排。

另外，根据交易结构的安排，本专项计划设有备用金账户，作为超额现金流储备账户。在专项计划设立日次一工作日，管理人凭划款指令通知托管人将首笔基础资产购买价款8.00亿元从专项计划托管账户划转至上述备用金账户；该笔款项在完成约定支付事项后留存2.42亿元，作为本次专项计划的超额现金流储备。在当期基础资产现金流入不足以支付优先A级资产支持证券的到期本息时，其差额部分由超额现金流储备补足（金额不超过当期到期次级资产支持证券）。在当期基础资产现金流入支付完优先级资产支持证券的到期本息后，原始权益人发出划款指令并经管理人核对无异议后，监管银行将超额现金流储备中相应款项（等于当期次级资产支持证券的到期应付数额）划转至原始权益人的基本

结算账户。截至跟踪计算日，备用金账户运作正常。

## 资产支持证券的兑付

根据信达证券提供的《信达证券股份有限公司关于广州机场高速公路车辆通行费受益权资产支持专项计划（2015年）2019年第1期（总第4期）收益分配报告》中相关内容，跟踪期内专项计划进行了第四次收益兑付，对应计息期间为2018年7月2日（含该日）~2019年7月1日（不含该日），权益登记日为2019年6月28日，兑付兑息日为2019年7月1日。专项计划优先级的本金和利息兑付情况如表3所示。

根据原始权益人提供的专项计划托管账户流水，2019年5月1日至2020年3月31日期间，专项计划支付管理费、托管费、跟踪评级费、审计费用等费用，合计182.36万元。专项计划支付增值税及附加税共计13.95万元。

专项计划跟踪期间，并未发生动用超额现金流储备的情况，未发生触发差额支付义务人启动差额支付的情况，未触发加速清偿事件、提前终止事件。

表3：跟踪期内优先级资产支持证券第四次收益分配（2019年7月1日）情况

优先级资产支持证券	兑付前剩余本金（万元）	预计到期日	发行利率	本期分配利息（万元）	本期兑付本金（万元）	兑付后剩余本金（万元）
广交投 A4	72,900.00	2019年6月30日	4.80%	3,489.61	72,900.00	0.00
广交投 A5	83,100.00	2020年6月30日	4.80%	3,977.87	0.00	83,100.00
广交投 A6	89,000.00	2021年6月30日	5.00%	4,437.81	0.00	89,000.00
<b>优先 A 级小计</b>	<b>245,000.00</b>	-	-	<b>11,905.29</b>	<b>72,900.00</b>	<b>172,100.00</b>
广交投 B4	4,500.00	2019年6月30日	11.00%	493.64	4,500.00	0.00
广交投 B5	5,100.00	2020年6月30日	11.00%	559.46	0.00	5,100.00
广交投 B6	5,500.00	2021年6月30日	11.00%	603.34	0.00	5,500.00
<b>优先 B 级小计</b>	<b>15,100.00</b>	-	-	<b>1,656.45</b>	<b>4,500.00</b>	<b>10,600.00</b>
<b>合计</b>	<b>260,100.00</b>	-	-	<b>13,561.74</b>	<b>77,400.00</b>	<b>182,700.00</b>

资料来源：中诚信国际整理

## 基础资产跟踪分析

跟踪期间，从车流量来看，2019年，机场高速累计实现车流13,910.98万车次，各类型车辆的通行量均有不同程度增长，其中四类车及五类车的增幅最大。在2020年1季度，车辆通行量均有大幅

缩减。

**表4：2018、2019年以及2020年1~3月机场高速通行量情况（万车次、%）**

车辆类型	2018年		2019年		同比变化	2020年1~3月	
	通行量	占比	通行量	占比		通行量	占比
一类车	11,574.96	90.82	12631.85	90.80	9.13	1184.05	90.92
二类车	326.30	2.56	350.51	2.52	7.42	32.25	2.47
三类车	413.66	3.24	419.37	3.01	1.38	41.28	3.17
四类车	56.81	0.45	72.84	0.52	28.22	5.95	0.46
五类车	373.33	2.93	436.41	3.14	16.90	38.77	2.98
<b>合计</b>	<b>12,745.06</b>	<b>100.00</b>	<b>13910.98</b>	<b>100.00</b>	<b>9.15</b>	<b>1302.30</b>	<b>100.00</b>

注：由于数据经四舍五入处理，故单项求和项与合计数可能存在尾差情况；全文同。

数据来源：快速交通公司提供，中诚信国际整理。

跟踪期内，根据2019年12月31日下发的《广东省交通运输厅 广东省发展和改革委员会 广东省财政厅关于调整高速公路车辆通行费计费方式

有关事宜的通知》【粤交费[2019]830号】，机场高速收费标准发生变更，车型分类和收费系数如下表所示，具体收费标准见附一至附三：

**表5：机场高速收费标准分类**

客车			货车		
类别	车型及规模	收费系数	类别	车型及规模	收费系数
1类	≤9座	1	1类	二轴（车长小于6000mm且最大允许总质量小于4500kg）	1
2类	10座~19座	1.5	2类	二轴（车长不小于6000mm且最大允许总质量不小于4500kg）	2.1
3类	20座~39座	2	3类	三轴	3.16
4类	≥40座	3	4类	四轴	3.75
-	-	-	5类	五轴	3.86
-	-	-	6类	六轴	4.09

数据来源：快速交通公司提供，中诚信国际整理

## 基础资产回款、归集、转付情况

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）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），原始权益人将基础资产收益归集账户的基础资产收益按月（原始权益人和管理人另有要求的除外）划付至专项计划托管账户。

根据《2019年度资产管理报告》及2020年1季度托管账户流水，专项计划基础资产产生的收益情况如表6。其中，2019年第2季度、第3季度、

第4季度专项计划基础资产产生现金流均高于预测值，2020年1季度基础资产产生现金流较预测值大幅减少。

根据管理人发布的《关于广州机场高速公路车辆通行费收益权专项计划（2015年）基础资产现金流变动的公告》，专项计划基础资产2020年1季度的车辆通行费收入预测值为25,029.78万元，2020年1季度的车辆通行费收入实际值为12,023.11万元，相比对应期间预测值减少51.96%。2020年1月26日，国务院办公厅发布了《关于延长2020年春节假期的通知》，延长2020年春节假期至2月2日。根据交通运输部公路局于2020年2月15日印发的《交通运输部关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》、《关于印发新冠肺炎疫情防控期间高速公路免收车辆通行费操作指南的函》，2020年2月17日零时起至国务院批注的疫情

防控工作结束时间，全国以往收费高速公路免除通行费。受前述影响，专项计划基础资产 2020 年 1 季度的车辆通行费实际收入减少。

表 6: 2019 年 4 月~2020 年 3 月机场高速车辆通行费实际收入情况 (万元)

收入对应月份	专项计划账户归集日	托管账户实际收款	预测现金流	偏差值
2019 年 4 月	2019 年 5 月 10 日	10,644.63	-	-
2019 年 5 月	2019 年 6 月 6 日	10,886.18	-	-
2019 年 6 月	2019 年 6 月 20 及 2019 年 7 月 2 日	10,942.47	-	-
<b>2019Q2 收入合计</b>	-	<b>32,473.28</b>	26,728.55	21.49%
2019 年 7 月	2019 年 8 月 7 日	11,409.10	-	-
2019 年 8 月	2019 年 9 月 9 日	14,048.91	-	-
2019 年 9 月	2019 年 10 月 15 日	11,768.17	-	-
<b>2019Q3 收入合计</b>	-	<b>37,226.18</b>	32,808.21	13.47%
2019 年 10 月	2019 年 11 月 8 日	9,094.96	-	-
2019 年 11 月	2019 年 12 月 5 日	13,577.15	-	-
2019 年 12 月	2019 年 1 月 7 日	11,538.26	-	-
<b>2019Q4 收入合计</b>	-	<b>34,210.37</b>	32,985.21	3.71%
2020 年 1 月	2019 年 2 月 12 日	4,377.87	-	-
2020 年 2 月	2019 年 3 月 6 日	4,815.24	-	-
2020 年 3 月	2019 年 4 月 10 日	2,830.00	-	-
<b>2020Q1 收入合计</b>	-	<b>12,023.11</b>	25,029.78	-51.96%
<b>跟踪期收入合计</b>	-	<b>115,932.95</b>	<b>117,551.75</b>	<b>-1.38%</b>

注: 偏差值=(实际产生现金流-预测现金流)/预测现金流\*100%

资料来源: 中诚信国际整理

2019 年 5 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日期间, 托管账户累计进行合格投资 11 次, 合格投资产品为商业银行人民币理财产品以及公司类法人客户人民币存款产品。截至 2020 年 3 月 31 日, 专项计划托管账户余额为 79.84 万元。截至 2020 年 6 月 12 日, 专项计划托管账户余额为 9.25 亿元。

## 现金流分析及压力测试

基础资产未受到新冠肺炎疫情影响的前三季度, 实际收入均高于预测现金流, 2020 第 1 季度由于疫情影响, 收入减少 51.96%。根据托管账户截至 2020 年 6 月 8 日的流水显示, 2020 年 4、5 月, 基础资产产生现金流依然低于预测水平, 但 6 月通行费用明显得到提升, 将 2020 年 6 月首周收入月度化后的预估值与去年同期收入相当并略高于去年同期水平。

针对 2020 年 6 月 30 日的兑付日, 现金流流入

值以 2019 年 7 月 1 日至 2020 年 6 月 8 日专项计划账户所归集的所有现金流为统计口径, 基础资产产生现金流流入无法覆盖现金流流出, 但加入 5,100 万超额现金储备金后, 现金流流入合计可以对现金流流出达到 1.03 倍覆盖。

2021 年 6 月 30 日的兑付日, 在正常情况下基础资产未来每年的回收款对当年优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数为 1.23 倍, 基础资产未来的现金流入对优先 A 级资产支持证券本息和预估专项计划费用的覆盖程度较高。

## 压力景况

我们通过计算现金流下降的极限值来判断在 2021 年度的兑付日基础资产所能承受的极限压力, 基础资产现金流回款较预测值降低 18.5%时, 基础资产回收款对当年优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数均保持在 1.00 倍以上。



同时，考虑到快速交通公司以及广州交投集团提供的差额补足承诺，中诚信国际认为本专项计划

项下优先 A 级资产支持证券预期收益和本金按时足额获得兑付的可能性极高。

**表 7：基础资产未现金流回款对优先 A 级资产支持证券本息的覆盖情况（万元、倍）**

兑付日	优先 A 级资产支持证券 当年应付本息和预估专项计划费用	当期基础资产 现金流回款预测值	覆盖倍数	加超额现金储备后的覆盖倍数
2020 年 6 月 30 日	92,214.76	90,297.88	0.98	1.03
2021 年 6 月 30 日	93,995.84	115,759.45	1.23	1.29

资料来源：中诚信国际整理

## 原始权益人/资产服务机构/差额补足义务人 1 信用质量分析

跟踪期内，快速交通公司注册资本、股东、实际控制人、组织结构均未发生变化。

跟踪期内，快速交通公司经营范围和主营业务均未发生变更。快速交通公司主营业务依然为机场高速的运营、管理并提供相关服务。从营业收入构成来看，快速交通公司营业收入主要由机场高速通行费收入构成，2019 年实现机场高速通行费收入 13.32 亿元，同比增长 7.81%，通行费收入占营业总收入的比重为 99.78%。

2019 年，快速交通公司进行大量 ETC 推广工作、改造收费站车道的工程、提升车辆通行能力的工作，逐步实施“交通拥堵路段应急抢险综合整治工程”、“路面综合性养护维修工程”、“取消高速公路省界收费站工程及附属工程”等项目工程。随着 ETC 收费的进一步推广普及，ETC 收费占总收入比重逐步提升，随着收费站完成 ETC 车道及混合车道的改造工作，ETC 车辆的通行速度有所加快，改善交通拥堵状况，保障了机场高速的通行能力。

盈利能力方面，2019 年，快速交通公司实现营业收入 133,509.64 万元，同比增长 7.53%，主要来自车辆通行费收入。同期，快速交通公司毛利率为 46.17%，同比减少 4.54 个百分点。期间费用<sup>1</sup>合计 9,781.91 万元，期间费用率为 7.33%，期间费用中财务费用占比较大。2019 年，快速交通公司实现利润总额 52,146.91 万元，较上年降低 6.55%，主要为经营性业务利润。2020 年 1~3 月，快速交通公司实现营业收入 10,968.14 万元，利润总额亏损 202.63 万元。总

体来看，2019 年快速公司营业收入稳中有升，但因成本增加其盈利能力小幅下降。

资本结构方面，截至 2019 年末，快速交通公司资产总额为 37.72 亿元，同比降低 29.89%，主要降低原因系货币资金及无形资产降低。截至 2019 年年末，快速交通公司的资产以非流动资产为主，共 25.70 亿元，占比 68.12%。非流动资产中，长期股权投资 9.20 亿元，较上年同期增长 9 亿；无形资产 15.87 亿元，因高速公路经营权的累计摊销，较上年同期减少 21.94%。截至 2019 年 12 月 31 日，流动资产合计 12.02 亿元，较上年减少 63.71%。流动资产降低主要因为货币资金大幅减少，截至 2019 年 12 月 31 日，货币资金 5.27 亿，较 2018 年减少 79.07%。截至 2019 年末，快速交通公司负债总额为 20.31 亿元，同比减少 40.20%。其流动负债与非流动负债规模相当，流动负债占比 51.48%。与去年同期相比，流动负债中其他应付款减少 89.68%，主要由于应付股利减少 6 亿元。随着本资产支持专项计划的还本付息，其他非流动性负债降低至 9.44 亿元，同比降低 48.23%。年末所有者权益为 17.41 亿元，同比降低 7.57%，主要系对股东分配造成。截至 2019 年末，快速交通公司的资产负债率为 53.85%，较去年降低 9.28 个百分点。截至 2020 年 3 月末，快速交通公司总资产 37.99 亿元，负债合计 20.61 亿元，资产负债率 54.24%。

从现金流及偿债能力看，2019 年末快速交通公司总债务规模为 18.26 亿元，同比降低 29.70%，其短期债务 8.82 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.93 倍，债务结构较为合理。偿债能力方

<sup>1</sup> 包含科研费用。

面,快速交通公司总债务/EBITDA 为 1.55,EBITDA 对于总债务可形成一定保障。2019 年,快速交通公司经营活动净现金流为 11.56 亿元,经营活动净现金流/短期债务比为 1.31 倍,经营活动净现金流/利息支出为 9.77 倍,快速交通公司经营活动净现金流对短期债务和利息偿付的保障程度较高。

综上,除2020年受疫情影响外,快速交通公司经营基本稳定,整体偿债能力良好,股东方对其支持力度较大。作为广州机场高速的运营主体快速交通公司能为广州机场高速的正常运营提供有效保障,其提供的差额支付承诺能够为优先A级资产支持证券的偿付提供一定支持。不过,中诚信国际仍将对疫情的影响及后续通行费收入的恢复情况保持持续关注。

## 差额补足义务人 2 信用质量分析

作为差额补足义务人2,广州交投集团系广州市交通基础设施领域重要的建投运主体,其主营业务主要为收费公路运营和工程施工,辅之以实业开发和对外投资业务。经广州市政府多次增资,截至2020年3月末,广州交投集团注册资本和实收资本均为57.81亿元,广州市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“广州市国资委”)持有公司100%的股权,系广州交投集团的控股股东和实际控制人。

## 业务运营

广州交投集团系广州市重要的交通基础设施建投运主体,广州交投集团主营业务为收费公路运营和工程施工,其他业务包括项目沿线的物业开发、加油站的经营开发、高速公路广告开发、材料销售、绿化管养、停车场管理等,另外公司开展对外投资业务。

2019年和2020年1~3月,广州交投集团分别实现业务收入83.36亿元和6.80亿元,其中高速公路通行业务和工程施工业务是公司收入主要来源。

**表 8: 广州交投集团业务板块收入结构及占比(亿元)**

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
高速公路通行业务	35.71	45.22	47.94	3.38
工程施工	18.43	24.24	26.04	1.76

其他	4.13	5.04	9.39	1.66
<b>合计</b>	<b>58.26</b>	<b>74.51</b>	<b>83.36</b>	<b>6.80</b>
<b>占比</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020.1~3</b>
高速公路通行业务	61.28%	60.70%	57.51%	49.73%
工程施工	31.62%	32.54%	31.23%	25.91%
其他	7.09%	6.77%	11.26%	24.36%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

资料来源:广州交投集团提供,中诚信国际整理

广州交投集团主要负责广州市及周边地区经营性交通基础设施的运营管理和投融资建设。截至2020年3月末,广州交投集团控股和参股的高速公路分别有8条和4条,高速公路总里程分别达358.84公里和285.13公里,且均属经营性高速公路,绝大多数为广东省高速公路网的重要组成部分。上述公路均由广州交投集团下属子公司或分公司进行运营管理,相应的车辆通行费由公司依据政府收费批准文件收取。良好的路产资源为广州交投集团带来较高的通行费收入,是公司收入的主要来源,2019年及2020年1~3月,广州交投集团通行费收入分别为47.94亿元和3.38亿元,近三年公司收费公路收入稳步增长,但新冠疫情下,各地区实行交通管制以及自2020年2月17日起免收车辆通行费等影响,2020年一季度收入大幅下降。

道路养护方面,2019年和2020年1~3月广州交投集团控股各高速路养护费用分别为3.03亿元和0.20亿元,主要用于道路桥梁日常维修、机电设备维护、绿化保洁等。由于广州交投集团各高速公路通车时间较短,路况较好,近三年均无大修。

参股路产方面,广州交投集团参股的西二环、北二环和大广高速公路地理位置优越,近年来通行量和通行费收入呈稳步增长态势,西二环和北二环高速每年为公司带来稳定的现金分红。2019年,广州交投集团通过参股路产获得投资收益-5.64亿元,获得现金分红3.92亿元。2019年,公司投资收益下降幅度较大,主要系大广高速因路产摊销大和利息支出费用化较多等原因大幅亏损所致。

从在建工程情况来看,截至2020年3月末,广州交投集团主要在建项目包括花莞高速项目、新机场第二高速公路、广佛肇高速广州段项目和从埔高速

公路项目和南沙至中山高速公路共5个项目，总长度达242.69公里，预算总投资746.99亿元，其中需投入的资本金221.05亿元。截至2020年3月末，项目已完成投资254.35亿元，未来尚需投资492.64亿元，其中2020年4~12月、2021年和2022年分别计划投资75.71亿元、146.29亿元、132.26亿元。由于公司在建项目所在位置的征地拆迁等成本费用较高，另外广佛肇高速广州段全程采用高架设计，设立特大互通立交桥，单公里造价处于较高水平，未来几年广州交投集团将面临较大的资金压力。

资本金来源方面，广佛肇高速广州段项目的资本金占比为51.47%，其余项目资本金占比均在25~35%的范围内。根据《广州市交通委员会关于广佛肇高速公路广州段项目建设资金问题的请示》（交通[2015]275号），广佛肇高速广州段项目的资本金由财政资金全额补助。截至2020年3月末，公司已收到广佛肇高速广州段的财政资金13.74亿元。另外，根据广州市政府工作会议纪要《关于我市高速公路项目建设等工作的会议纪要》（穗府会纪[2016]193号）和《广州市国资委关于广州交投集团申请财政补助相关事宜的请示》（穗国资报[2017]35号），市政府将于2017~2023年市财政分七年安排给集团公司经营补助资金共60亿元，用以解决机场第二高速建设期的资本金和运营初期的利息支出，市财政2017年起已按规定将补助资金分年度编入市交委部门预算，此措施将有效缓解公司的资金压力；2019年公司收到相应补助亿元。在自有资金不能满足项目建设资金需求的情况下，公司主要通过银行借款和盘活公司现有土地资产来平衡资金支出。

广州交投集团在修建高速公路的同时，也会进行公路周边的土地开发和出让，土地出让是广州交投集团利润的重要补充，但其开发和出让进度易受政策和房地产市场的影响，存在一定的不确定性。

截至2020年3月末，广州交投集团现有各类存量土地合计约124万平方米，近期已开展盘活开发的地块约70万平方米，其余用于生产、自主开发和中远期开发盘活。目前正在实施控规修改、交政府收储的地块包括广氮服务区、滨江东路市航海俱乐

部地块、黄金围货运站、市桥货运站、三滘立交地块、沙贝服务区和邓村企岭地块约44万平方米，预计开发收益80亿元以上；其他已开展盘活开发研究的地块约26万平方米，包括海珠客运站、南洲路公交站、沙太货运站、芳村客运站和滘口客运站，预期开发收益50亿元以上。广州交投集团将进一步参与地块竞拍，竞得地块进行开发获取开发收益。

广州交投集团的工程施工业务主要由下属子公司工程公司负责，工程公司具有公路工程施工总承包一级资质、公路路基、公路路面、桥梁工程专业承包一级资质及市政公用工程施工总承包二级资质，是广东省大型公路、桥梁机械化施工企业之一。

业务模式方面，广州交投集团工程施工业务均为总承包的模式，即工程公司作为总承包人，从委托方承包工程，在施工过程中，按完成的工程量取得工程计量款。在具体实施过程中，工程公司成立项目部以管理项目。

收入确认方面，广州交投集团根据工程施工进展情况，确定合同完工进度，据此确认收入并结转成本。款项支付方面，一般委托方在项目完工后按合同总价的80%进行付款，剩余20%作为质保金后支付。

截至2020年3月末，工程公司承建了一级以上公路路段793.74公里，高级路面2,557多万平方米，完成60万立方米以上土石方工程64项，完成单项3,000万元以上的市政工程17项，完成各型桥梁上百座，其中特大桥17座，多年来各项工程优良率100%。

2019年及2020年1~3月，工程公司合同签约金额分别为39.54亿元和0.74元；同期，工程施工收入分别为26.04亿元和1.76亿元。截至2019年末，公司在手合同完工量为41.77亿元，在手未完工合同量为67.61亿元；截至2020年3月末，公司在手合同完工量为44.70亿元，在手未完工合同量为65.88亿元。

截至2020年3月末，广州交投集团主要在施工项目包括广佛肇高速公路广州石井至肇庆大旺段（广州段）SG02合同段、花都至东莞高速公路SG06合同段、从埔高速SG04合同段等，合同金额总计

33.49亿元。随着施工项目的竣工结算，广州交投集团的工程施工收入将有所增长。

广州交投集团的多元化投资业务涉及机场、铁路、电力机车和金融股权投资等多元化业务。

机场投资方面，截至2020年3月末，机场集团产权登记变更已完成，但工商变更登记仍在办理中。2019年和2020年1~3月，广州交投集团分别确认机场集团贡献的投资收益3.76亿元和0.00亿元，2020年一季度收益为0元，主要系该部分投资收益于年底确认。

铁路投资方面，广州交投集团投资的铁路项目已全部完成通车，通车里程达2,464公里，已累计投入约42.11亿元（包含武广、广珠、贵广、南广）。

此外，广州交投集团代表广州市政府参股广州电力机车有限公司，持股比例为30%，由后者建设广州和谐型大功率电力机车检修基地项目。目前该基地已建成，2019年和2020年1~3月，电力机车公司分别实现营业收入10.08亿元和0.54亿元，分别实现净利润0.41亿元、0.005亿元。

金融股权投资方面，2012年6月，广州交投集团参股广州金控小额贷款有限公司（以下简称“金控小贷”），持股比例为20%，是其第二大股东。

总体来看，广州交投集团已完成机场集团新白云机场扩建项目出资任务，未来股权投资压力大大减轻，同时机场集团将为公司提供稳定的长期股权投资收益；回报期较长、回报率较低的铁路投资项目被公司剥离，其他多元化投资业务稳步发展。中诚信国际将对广州交投集团已投项目的投资进展、投资回报和公司未来的投资方向保持关注。

## 财务分析

以下分析基于广州交投集团提供的由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年、2018年和2019年的审计报告以及未经审计的2020年一季度财务报表，各期财务数据均采用当期期末数据。公司财务报表使用新会计准则编制，为合并口径数据。

## 盈利能力

高速公路通行和工程施工业务是广州交投集团收入的主要来源，得益于公司控股收费高速公路数量增多及车流量增长，且随着工程施工项目的逐步结转，广州交投集团收入逐年增长；但新冠疫情疫情影响下，高速公路免收通行费收入，公司2020年一季度营收大幅下降。2019年和2020年1~3月，广州交投集团营业总收入分别为83.36亿元和6.80亿元。

从毛利率水平来看，2019年和2020年1~3月，公司业务毛利率分别为34.28%和12.67%，其中，高速公路通行业务毛利率较为稳定，但疫情下公司高速公路通行收入大幅下降但支出较多，使毛利率大幅下降；另外受人工及物资成本等的影响，工程施工业务毛利率波动较大，2020年一季度毛利率为负。

表 9：广州交投集团业务板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
高速公路通行业务	35.71	45.22	47.94	3.38
工程施工	18.43	24.24	26.04	1.76
其他	4.13	5.04	9.39	1.66
<b>合计</b>	<b>58.26</b>	<b>74.51</b>	<b>83.36</b>	<b>6.80</b>
毛利率	2017	2018	2019	2020.1~3
高速公路通行业务	54.03	54.91	53.92	19.89
工程施工	9.50	7.78	4.47	-1.28
其他	29.90	18.13	16.66	12.75
<b>合计</b>	<b>38.24</b>	<b>37.09</b>	<b>34.28</b>	<b>12.67</b>

资料来源：广州交投集团提供，中诚信国际整理

广州交投集团期间费用主要由财务费用构成。由于公司债务水平较高，近年来财务费用维持在较高水平，财务费用占期间费用的比重均在80%左右。另外，2019年和2020年1~3月，公司期间费用收入比分别为23.22%和62.13%，2020年一季度期间费用占比陡增主要系营业收入大幅下降。

广州交投集团利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，2019年和2020年1~3月，经营性业务利润分别为13.90亿元和-1.87亿元。2017年后公司经营性业务利润大幅增长，主要系为推进第二高速公路建设，2017年起市财政每年向公司注入补助资金，公司将其计入其他收益，政府补助对公司经

营性业务利润贡献较大，2019年，政府补助金额占经营性业务利润比例为36.56%；2020年一季度广州交投集团收到政府补助1.52亿元，但经营性业务利润仍未能扭亏为盈。2019年及2020年1~3月，公司投资收益分别为5.20亿元和0.38亿元，2019年大广高速公司继续亏损较大，但公司对广州佳郡置业有限公司确认的收益较多，使公司投资收益大幅增长。

总体来看，随着高速公路和工程施工业务的发展，广州交投集团收入持续增长，毛利率水平较为稳定，此外，政府补助对公司收益形成良好补充；但2020年一季度受疫情影响，公司收入及利润水平大幅下降。

**表 10：近年来广州交投集团盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2017	2018	2019	2020.1~3
销售费用 <sup>2</sup>	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	2.99	2.70	3.27	0.83
研发费用	-	0.85	0.89	0.09
财务费用	15.97	17.23	15.20	3.31
期间费用合计	18.96	20.78	19.36	4.22
期间费用收入比	32.54	27.89	23.22	62.13
利润总额	15.82	9.81	19.20	-1.38
投资收益	4.26	-1.98	5.20	0.38
经营性业务利润	11.51	10.06	13.90	-1.87
其中：其他收益	8.57	3.57	5.08	1.52

资料来源：广州交投集团提供，中诚信国际整理

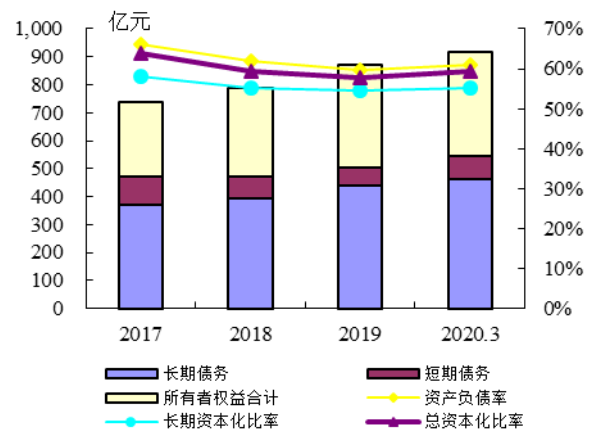
## 资本结构

近年来，随着广州交投集团整体业务发展，政府不断对公司注资，公司资产规模随之扩大，同时公司举债规模亦有所增长，2019年及2020年3月末，广州交投集团总资产分别为909.40亿元和958.44亿元，总负债分别为542.17亿元和584.95亿元，所有者权益合计分别为367.23亿元和373.49亿元，随着政府对公司项目本金的注入、符合权益工具特征的债券相继发行，公司所有者权益呈增长趋势。截至2020年3月31日，广州交投集团发行的符合权益工具特征的永续中期及债权融资计划的余额为78.00亿元。

近年来，随着政府不断对广州交投集团注入项

目资本金，公司资产负债率和总资本化比率有所下降，但仍处于较高水平。2019年及2020年3月末，公司资产负债率分别为59.62%和61.03%，总资本化比率分别为57.81%和59.33%。若考虑2017年后广州交投集团发行的永续中票和债权融资计划，则2019年末和2020年3月末公司的资产负债率分别为68.20%和69.17%，总资本化比率分别为66.77%和67.82%。

**图 1：2017~2019 年末及 2020 年 3 月末资本结构分析**



资料来源：广州交投集团财务报告，中诚信国际整理

资产结构方面，广州交投集团资产以非流动资产为主，截至2020年3月末，非流动资产占总资产比重为87.61%。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、在建工程和无形资产构成。具体科目来看，公司可供出售金融资产主要系持有的广州越秀金融控股集团股份有限公司、广州白云国际机场股份有限公司（以下简称“白云机场”）等公司的股票以及对武广铁路客运专线有限责任公司等的投资，2019年及2020年3月末，可供出售金融资产分别为57.45亿元和57.55亿元。广州交投集团长期股权投资主要为持有的对机场集团以及广州大广高速公路有限公司（以下简称“大广高速公司”）等合营及联营企业的股权，近年来有所波动，同期末分别为165.29亿元和165.67亿元。广州交投集团在建工程主要为在建的高速公路项目，同期末，公司在建工程分别为233.41亿元和260.02亿元，近年来增长较快主要是由于花莞高速公路和机场第二高速公路等的不断投入所致。广州交投集团无形资

<sup>2</sup> 销售费用金额较少，因保持小数点后两位显示为零。

产主要系公司持有的高速公路收费权，同期公司无形资产分别为333.48亿元和336.82亿元。

流动资产方面，广州交投集团流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2019年及2020年3月末，公司货币资金分别为42.83亿元和56.14亿元，截至2019年末，广州交投集团货币资金中受限资金0.25亿元，2019年末货币资金较上年末大幅下降主要系偿还到期债务及财政补贴资金陆续投入项目所致，2020年3月末上升主要系公司举债资金到账。广州交投集团其他应收款主要为与项目公司往来款项等，同期末，公司其他应收款分别为23.28亿元和26.33亿元，2019年及2020年一季度公司往来款增加较多。同期末，广州交投集团存货分别为25.19亿元和24.36亿元，主要系已完工未结算的工程及在建的房地产项目。

**表 11：近年来广州交投集团主要资产情况（亿元）**

项目	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	79.84	79.28	42.83	56.14
其他应收款	7.98	17.88	23.28	26.33
存货	17.53	17.53	25.19	24.36
可供出售金融资产	50.30	53.24	57.45	57.55
长期股权投资	161.79	158.25	165.29	165.67
在建工程	136.16	138.71	233.41	260.02
无形资产	297.01	351.56	333.48	336.82
<b>总资产</b>	<b>785.41</b>	<b>840.85</b>	<b>909.40</b>	<b>958.44</b>

资料来源：广州交投集团财务报告，中诚信国际整理

负债结构方面，广州交投集团负债以非流动负债为主，截至2020年3月末，公司非流动负债占负债总额的80.85%，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成，其中长期借款占非流动负债的90.83%。具体科目来看，2019年及2020年3月末，广州交投集团长期借款分别为411.05亿元和433.19亿元，以质押借款为主，增长较快。随着债券的陆续到期，广州交投集团应付债券呈下降趋势，同期末，公司应付债券分别为19.96亿元和19.97亿元，为16广州交投MTN001和16粤交投MTN002。广州交投集团其他非流动负债主要是公司发行的广州高速公路资产支持证券，近年来逐年下降，主要系陆续到期所致，同期末，公司其他非流动负债分别为9.44亿元和9.44亿元。

流动负债方面，广州交投集团流动负债主要由

短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2019年末和2020年3月末，公司短期借款分别为6.50亿元和12.90亿元，2020年一季度短期借款增加较多。同期末，广州交投集团一年内到期的非流动负债分别为60.41亿元、39.46亿元、31.35亿元和39.35亿元，主要系即将到期的长期借款、应付债券和其他长期负债。同期末，广州交投集团其他流动负债分别为10.05亿元、20.11亿元、25.12亿元和30.11亿元，为公司发行的超短融债券。

**表 12：近年来广州交投集团主要负债情况（亿元）**

项目	2017	2018	2019	2020.3
长期借款	288.06	346.98	411.05	433.19
应付债券	54.86	29.93	19.96	19.97
其他非流动负债	25.92	18.23	9.44	9.44
短期借款	32.30	15.00	6.50	12.90
一年内到期的非流动负债	60.41	39.46	31.35	39.35
其他流动负债	10.05	20.11	25.12	30.11
<b>总负债</b>	<b>518.92</b>	<b>520.37</b>	<b>542.17</b>	<b>584.95</b>

资料来源：广州交投集团财务报告，中诚信国际整理

广州交投集团融资多依托于银行借款和直接债务融资工具，因此大部分负债为有息债务。2019年末和2020年3月末，广州交投集团总债务分别为503.29亿元和544.85亿元，2020年一季度有息债务增长较快。截至2020年3月末，公司长短期债务比为0.18倍，有息债务中短期债务规模较小，债务结构较为合理。

总体来说，随着广州交投集团业务的不断开展及政府对项目本金的注入，公司资产规模逐年提升，财务杠杆率也有所下降，但公司资产负债率和总资本化比率仍处于较高水平。

中诚信国际关注到，广州交投集团债务规模较大、增长较快，且截至出报告日，其他权益工具中的永续中票和债权融资计划为83.00亿元，如将其考虑其中，公司财务杠杆率水平较高。

## 现金流及偿债能力

经营活动现金流方面，高速公路的行业特点和广州交投集团通行费收入的持续增长使公司拥有很强的现金获取能力，叠加政府对公司的巨大补助，近年来公司经营活动净现金流呈净流入状态，但受

疫情期间免收高速公路通行费影响，2020年一季度广州交投集团经营活动净现金流入大幅减少，2019年末和2020年1~3月，公司经营活动净现金流分别为40.47亿元和1.87亿元。经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖能力有所波动，2020年一季度覆盖能力大幅下降。

获现能力方面，广州交投集团EBITDA主要由利润总额、摊销和利息支出构成，2019年，公司EBITDA为52.18亿元，EBITDA对债务本息的保障能力有所波动，可覆盖利息支出，但对总债务的覆盖能力较弱。

**表 13：近年来广州交投集团偿债能力分析（亿元、倍）**

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
短期债务	102.71	74.66	62.85	82.25
长期债务	368.83	395.13	440.45	462.60
总债务	471.54	469.79	503.29	544.85
货币资金/短期债务	0.78	1.06	0.68	0.68
经营活动净现金流	35.89	35.09	40.47	1.87
经营活动净现金/总债务	0.08	0.07	0.08	0.01
经营活动净现金流/利息覆盖倍数	1.59	1.62	1.85	0.35
EBITDA	48.97	43.25	52.18	-
EBITDA/短期债务	0.48	0.58	0.83	-
总债务/EBITDA	9.63	10.86	9.65	-
EBITDA 利息倍数	2.18	2.00	2.39	-

资料来源：广州交投集团财务报告，中诚信国际整理

具体到期分布来看，截至2020年3月末，广州交投集团2020年4~12月、2021年、2022年和2023年到期有息债务金额分别为70.82亿元、57.61亿元、28.02亿元和19.02亿元，公司近两年债务偿还压力较大。

总体来看，广州交投集团经营活动现金流持续净流入，经营活动净现金流和EBITDA对债务覆盖能力一般，但公司短期债务到期较少，且备用流动性充足，整体偿债能力极强。

银行授信方面，截至2020年3月末，广州交投集团获得银行授信额度共计1,211.70亿元，其中尚未使用的授信额度为550.59亿元，备用流动性较好。

受限资产方面，截至2020年3月末，广州交投集团受限资产总额为596.99亿元，主要系用于银行借款抵押的高速公路收费权。

## 重要参与方履约能力分析

跟踪期内，未发生相关参与方变更的情况，本专项计划管理人信达证券、监管银行中国农业银行股份有限公司广州北秀支行和托管人农业银行广东分行的经营和财务状况良好，履约和尽职能力保持稳定，仍可为本专项计划的顺利实施提供保障。

## 结论

基于在2020年3月31日及之前获得的专项计划相关数据、信息，考虑本交易结构的机制安排和广州交投集团提供的差额支付承诺，参照中诚信国际资产证券化评级标准，根据我们的测算结果，本次专项计划优先A级资产支持证券的信用状况并未发生足以影响信用等级的变化。

综上，中诚信国际维持“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）”项下优先A级资产支持证券广交投A5、广交投A6的信用等级为**AAA<sub>sf</sub>**。

## 附一：广州北部地区（新白云国际机场）高速公路及二期工程客车分段计费标准表

收费区间		三元里(与北环高速立交连接处)	白云新城	新市	黄石南	黄石北	平沙(与华快三期立交连接处)
		白云新城	新市	黄石南	黄石北	平沙(与华快三期立交连接处)	蚌湖(与北二环立交连接处)
基本费率(元/标准车公里)		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
主线收费里程(公里)		2.212	0.694	1.961	1.700	3.150	7.400
收费金额(元)	一类车	1.33	0.42	1.18	1.02	1.89	4.44
	二类车	1.99	0.62	1.76	1.53	2.84	6.66
	三类车	2.65	0.83	2.35	2.04	3.78	8.88
	四类车	3.98	1.25	3.53	3.06	5.67	13.32

收费区间		蚌湖(与北二环立交连接处)	太成立交(虚拟拆分点、调头位)	机场与花莞高速立交连接处	太成立交(虚拟拆分点、调头位)	太成立交(虚拟拆分点、调头位)	太成立交(虚拟拆分点、调头位)
		太成立交(虚拟拆分点、调头位)	机场与花莞高速立交连接处	机场	太成	人和	东湖
基本费率(元/标准车公里)		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
主线收费里程(公里)		4.260	0.888	2.251	0.000	0.000	6.710
收费金额(元)	一类车	2.56	0.53	1.35	0.000	0.000	4.03
	二类车	3.83	0.80	2.03	0.000	0.000	6.04
	三类车	5.11	1.07	2.70	0.000	0.000	8.05
	四类车	7.67	1.60	4.05	0.000	0.000	12.08

收费区间		东湖	花山	与广乐高速、肇花高速立交连接处(左分界)	与广乐高速、肇花高速立交连接处(右分界)	金谷	山前
		花山	与广乐高速、肇花高速立交连接处(左分界)	与广乐高速、肇花高速立交连接处(右分界)	金谷	山前	与街北、与京港澳高速立交连接处
基本费率(元/标准车公里)		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
主线收费里程(公里)		3.755	1.484	2.179	4.079	2.751	4.568
收费金额(元)	一类车	2.25	0.89	1.31	2.45	1.65	2.74
	二类车	3.38	1.34	1.96	3.67	2.48	4.11
	三类车	4.51	1.78	2.61	4.89	3.30	5.48
	四类车	6.76	2.67	3.92	7.34	4.95	8.22



## 附二：广州北部地区（新白云国际机场）高速公路及二期工程货车分段计费标准表

收费区间		三元里（与北环高速立交连接处）	白云新城	新市	黄石南	黄石北	平沙（与华快三期立交连接处）
		白云新城	新市	黄石南	黄石北	平沙（与华快三期立交连接处）	蚌湖（与北二环立交连接处）
基本费率（元/标准车公里）		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
主线收费里程（公里）		2.212	0.694	1.961	1.700	3.150	7.400
收费金额（元）	一类车	1.33	0.42	1.18	1.02	1.89	4.44
	二类车	2.79	0.87	2.47	2.14	3.97	9.32
	三类车	4.19	1.32	3.72	3.22	5.97	14.03
	四类车	4.98	1.56	4.41	3.83	7.09	16.65
	五类车	5.12	1.61	4.54	3.94	7.30	17.14
	六类车	5.43	1.70	4.81	4.17	7.73	18.16

收费区间		蚌湖（与北二环立交连接处）	太成立交（虚拟拆分点、调头位）	机场与花莞高速立交连接处	太成立交（虚拟拆分点、调头位）	太成立交（虚拟拆分点、调头位）	太成立交（虚拟拆分点、调头位）
		太成立交（虚拟拆分点、调头位）	机场与花莞高速立交连接处	机场	太成	人和	东湖
基本费率（元/标准车公里）		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
主线收费里程（公里）		4.260	0.888	2.251	0.000	0.000	6.710
收费金额（元）	一类车	2.56	0.53	1.35	0.000	0.000	4.03
	二类车	5.37	1.12	2.84	0.000	0.000	8.45
	三类车	8.08	1.68	4.27	0.000	0.000	12.72
	四类车	9.59	2.00	5.06	0.000	0.000	15.10
	五类车	9.87	2.06	5.21	0.000	0.000	15.54
	六类车	10.45	2.18	5.52	0.000	0.000	16.47

收费区间		东湖	花山	与广乐高速、肇花高速立交连接处（左分界）	与广乐高速、肇花高速立交连接处（右分界）	金谷	山前
		花山	与广乐高速、肇花高速立交连接处（左分界）	与广乐高速、肇花高速立交连接处（右分界）	金谷	山前	与街北、与京港澳高速立交连接处
基本费率（元/标准车公里）		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
主线收费里程（公里）		3.755	1.484	2.179	4.079	2.751	4.568
收费金额（元）	一类车	2.25	0.89	1.31	2.45	1.65	2.74
	二类车	4.73	1.87	2.75	5.14	3.47	5.76
	三类车	7.12	2.81	4.13	7.73	5.22	8.66
	四类车	8.45	3.34	4.90	9.18	6.19	10.28
	五类车	8.70	3.44	5.05	9.45	6.37	10.58
	六类车	9.21	3.64	5.35	10.01	6.75	11.21

### 附三：广州北部地区（新白云国际机场）高速公路及二期工程匝道收费标准表

站名	三元里（与北环高速立交连接处）	白云新城	新市	黄石南	黄石北	平沙（与华快三期立交连接处）	蚌湖（与北二环立交连接处）
匝道折算收费里程（公里）	0.000	0.177	0.188	0.158	0.181	0.312	0.553
基本费率（元/标准车公里）	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
客车收费金额（元）	一类车	0.11	0.11	0.09	0.11	0.19	0.33
	二类车	0.16	0.17	0.14	0.16	0.28	0.50
	三类车	0.21	0.23	0.19	0.22	0.37	0.66
	四类车	0.32	0.34	0.28	0.33	0.56	1.00
货车收费金额（元）	一类车	0.11	0.11	0.09	0.11	0.19	0.33
	二类车	0.22	0.24	0.20	0.23	0.39	0.70
	三类车	0.34	0.36	0.30	0.34	0.59	1.05
	四类车	0.40	0.42	0.36	0.41	0.70	1.24
	五类车	0.41	0.44	0.37	0.42	0.72	1.28
	六类车	0.43	0.46	0.39	0.44	0.77	1.36

站名	太成立立交虚拟拆分点（调头位）	太成	人和	机场与花莞高速立交连接处	机场	东湖	花山
匝道折算收费里程（公里）	0.000	0.380	0.340	0.000	0.337	0.127	0.274
基本费率（元/标准车公里）	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
客车收费金额（元）	一类车	0.23	0.20		0.20	0.08	0.16
	二类车	0.34	0.31		0.30	0.11	0.25
	三类车	0.46	0.41		0.40	0.15	0.33
	四类车	0.68	0.61		0.61	0.23	0.49
货车收费金额（元）	一类车	0.23	0.20		0.20	0.08	0.16
	二类车	0.48	0.43		0.42	0.16	0.35
	三类车	0.72	0.64		0.64	0.24	0.52
	四类车	0.86	0.77		0.76	0.29	0.62
	五类车	0.88	0.79		0.78	0.29	0.63
	六类车	0.93	0.83		0.83	0.31	0.67

站名	与广乐高速连接处（左分界）	与广乐高速连接处（右分界）	金谷	山前	与街北、京港澳高速立交连接处
匝道折算收费里程（公里）	0.000	0.000	0.150	0.195	0.00
基本费率（元/标准车公里）	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
客车收费金额（元）	一类车		0.09	0.12	
	二类车		0.14	0.18	
	三类车		0.18	0.23	
	四类车		0.27	0.35	
货车收费金额（元）	一类车		0.09	0.12	
	二类车		0.19	0.25	
	三类车		0.28	0.37	
	四类车		0.34	0.44	
	五类车		0.35	0.45	
	六类车		0.37	0.48	

## 附四：广州交通投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	798,428.90	792,846.61	428,285.88	561,367.72
应收账款	37,943.29	53,503.70	63,105.79	51,699.22
其他应收款	79,798.31	178,805.53	232,770.48	263,296.39
存货	175,343.64	182,324.65	251,870.23	243,579.13
长期投资	2,120,954.76	2,114,916.40	2,227,367.30	2,232,148.93
在建工程	1,361,642.01	1,387,095.52	2,334,058.40	2,600,186.83
无形资产	2,970,122.48	3,515,629.25	3,334,787.16	3,368,235.04
总资产	7,854,086.66	8,408,516.20	9,094,031.47	9,584,409.41
其他应付款	100,834.89	97,465.90	62,487.53	117,644.88
短期债务	1,027,079.17	746,563.49	628,463.33	822,525.00
长期债务	3,688,342.44	3,951,309.66	4,404,466.61	4,626,004.34
总债务	4,715,421.61	4,697,873.15	5,032,929.94	5,448,529.34
总负债	5,189,242.83	5,203,741.37	5,421,696.16	5,849,514.17
费用化利息支出	206,807.39	173,921.38	151,684.05	33,448.24
资本化利息支出	18,237.86	42,221.81	66,989.39	19,915.31
实收资本	578,129.70	578,129.70	578,129.70	578,129.70
少数股东权益	28,082.07	28,139.69	34,861.42	33,810.66
所有者权益合计	2,664,843.82	3,204,774.83	3,672,335.31	3,734,895.24
营业总收入	582,623.57	745,062.47	833,634.08	67,996.21
经营性业务利润	115,061.07	100,637.52	139,039.69	-18,714.83
投资收益	42,578.94	-19,832.66	52,044.47	3,781.63
净利润	131,527.44	66,021.90	168,656.04	-14,476.11
EBIT	365,005.59	272,029.24	343,673.08	19,697.44
EBITDA	489,650.76	432,535.01	521,780.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金	605,989.41	690,411.43	799,788.15	90,142.43
收到其他与经营活动有关的现金	120,519.12	43,893.21	92,348.34	25,859.68
购买商品、接受劳务支付的现金	210,996.77	245,963.52	326,082.88	58,667.03
支付其他与经营活动有关的现金	42,689.50	20,587.06	44,254.33	7,062.86
吸收投资收到的现金	386,349.50	50,490.00	57,400.00	--
资本支出	712,025.24	694,608.32	1,006,733.43	265,381.26
经营活动产生现金净流量	358,889.31	350,918.73	404,711.79	18,730.90
投资活动产生现金净流量	-756,963.47	-258,090.53	-1,016,929.01	-266,147.27
筹资活动产生现金净流量	367,971.28	155,195.33	248,371.97	380,476.31
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	38.24	37.09	34.28	12.67
期间费用率(%)	32.54	27.89	23.22	62.13
应收类款项/总资产(%)	2.78	3.96	4.36	4.34
收现比(%)	1.04	0.93	0.96	1.33
总资产收益率(%)	4.77	3.34	3.93	0.84*
资产负债率(%)	66.07	61.89	59.62	61.03
总资本化比率(%)	63.89	59.45	57.81	59.33
短期债务/总债务(%)	21.78	15.89	12.49	15.10
FFO/总债务(X)	0.09	0.06	0.09	--
FFO 利息倍数(X)	1.86	1.41	2.04	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.59	1.62	1.85	0.35
总债务/EBITDA(X)	9.63	10.86	9.65	--
EBITDA/短期债务(X)	0.48	0.58	0.83	--
货币资金/短期债务(X)	0.78	1.06	0.68	0.68
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.18	2.00	2.39	--

注：1、2020年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款中的带息债务调整至短期债务；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款；4、带\*指标已经年化处理。

## 附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附六：信用等级的符号及定义

结构化产品等级符号	含义
AAA <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息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，且基本不受不利经济环境的影响，产品的预期损失极低。
AA <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，产品的预期损失很低。
A <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，产品的预期损失较低。
BBB <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，产品的预期损失一般。
BB <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，产品的预期损失较高。
B <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能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，产品的预期损失很高。
CCC <sub>sf</sub>	结构化产品持有人获得利息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度依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，产品的预期损失极高。
CC <sub>sf</sub>	基本无法保证结构化产品持有人获得利息的及时支付和本金在法定到期日或以前的足额偿付。
C <sub>sf</sub>	结构化产品持有人无法获得本息偿付，产品本金部分或全部损失。

注：除AAA<sub>sf</sub>级，CCC<sub>sf</sub>级及以下等级外，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。