

# 广州交通投资集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

---

项目负责人：张 卡 [kzhang01@ccxi.com.cn](mailto:kzhang01@ccxi.com.cn)

项目组成员：王 慧 [wanghui@ccxi.com.cn](mailto:wanghui@ccxi.com.cn)

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 11 月 5 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。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，亦不对发行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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]2826D 号

**广州交通投资集团有限公司：**

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“广州交通投资集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

**中诚信国际信用评级有限责任公司**

**二零二零年十一月五日**

**发行要素**

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
广州交通投资集团有限公司	不超过 30 亿元(含 30 亿元)	本期债券分为两个品种，品种一期限为 5 年期；品种二为 3 年期；其中品种一不超过 15 亿元(含 15 亿元)，品种二不超过 15 亿元(含 15 亿元)，本期债券不设品种间回拨选择权	单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	本期发行公司债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务、项目建设及补充流动资金

**评级观点：**中诚信国际评定广州交通投资集团有限公司（以下简称“广州交投”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“广州交通投资集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了广州市经济实力极强、战略地位重要且获得政府支持较大、公司路产质量优良、通行费收入稳定增长等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司在建及拟建项目尚需投资金额较大，或面临一定的资本支出压力以及公司债务规模较大且权益中包含较多债权工具等对公司经营及信用状况造成的影响。

**概况数据**

广州交投(合并口径)	2017	2018	2019	2020.9
总资产(亿元)	785.41	840.85	909.40	1,011.29
所有者权益合计(亿元)	266.48	320.48	367.23	378.02
总负债(亿元)	518.92	520.37	542.17	633.27
总债务(亿元)	471.54	469.79	503.29	591.32
营业总收入(亿元)	58.26	74.51	83.36	39.82
经营性业务利润(亿元)	11.51	10.06	13.90	6.23
净利润(亿元)	13.15	6.60	16.87	6.41
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	21.14
收现比(X)	1.04	0.93	0.96	1.03
营业毛利率(%)	38.24	37.09	34.28	34.42
应收类款项/总资产(%)	2.78	3.96	4.36	3.41
资产负债率(%)	66.07	61.89	59.62	62.62
总资本化比率(%)	63.89	59.45	57.81	61.00
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 年三季度未经审计的财务报表整理；2017~2019 年财务数据为各年审计报告合并口径期末数据；  
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。

**正面**

- 广州市经济实力极强。**2019 年广州市实现地区生产总值 23,628.60 亿元，同比增长 6.80%，广州市极强的经济水平为公司的业务发展提供了良好环境。
- 公司战略地位重要，持续获得政府大力支持。**公司作为广州市交通基础设施领域重要的建设投资运营主体，在资产划转和

**同行业比较**

2019 年广州市部分同类型企业主要指标对比表						
公司名称	总资产(亿元)	所有者权益(亿元)	资产负债率(%)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营活动净现金流(亿元)
广州交投	909.40	367.23	59.62	83.36	16.87	40.47
广州地铁	3,892.47	2,177.91	44.05	122.34	10.44	134.07

注：“广州地铁”为“广州地铁集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

项目资本金等方面得到广州市政府的大力支持；此外，2017 年~2019 年和 2020 年 1~9 月，公司分别收到相应政府补助 8.57 亿元、3.57 亿元、5.07 亿元和 5.07 亿元，是当期利润的重要构成。

■ **公司路产质量优良，通行费收入稳定增长。**公司运营的高速公路地理位置优越，随着路网不断完善及广州市机动车保有量不断增长，公司运营高速公路车流量增长较快，高速公路通行收入稳定增长。

**关注**

■ **公司在建及拟建项目尚需投资金额较大，或面临一定的资本支出压力。**截至 2020 年 9 月末，公司在建及拟建的高速公路项目尚需投资 684.94 亿元，需投入资金较多，公司或面临一定的资金压力。

■ **公司债务规模较大，且权益中包含较多债权工具。**截至 2020 年 9 月末，公司总债务达 591.32 亿元，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，公司资产负债率将由 62.62% 上升为 70.83%，总资本化比率由 61.00% 上升至 69.56%，财务杠杆率较高。

**评级展望**

中诚信国际认为，广州交通投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，债务规模大幅增长，再融资环境恶化等。

## 发行主体概况

公司前身广州市高速公路公司于1998年成立，初始注册资本1,000万元。2008年，公司前身与广州交通投资有限公司联合重组，并更名为广州交通投资集团有限公司。后经广州市政府多次增资，截至2020年9月末，公司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，系公司的控股股东和实际控制人。

目前，公司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。此外，截至2020年9月末，公司纳入合并范围内的子公司25家，主要包括广州交通投资有限公司、广州市高速公路有限公司、广州广明高速公路有限公司、广州珠江黄埔大桥建设有限公司、广州环龙高速公路有限公司、广州市公路工程公司和广州交投城市道路建设有限公司等。

表1：公司主要子公司

全称	简称
广州交通投资有限公司	交通投资
广州市高速公路有限公司	广州高速
广州广明高速公路有限公司	广明高速
广州珠江黄埔大桥建设有限公司	珠江建设
广州快速交通建设有限公司	快交建设
广州环龙高速公路有限公司	环龙高速
广州市公路工程公司	工程公司
广州交投城市道路建设有限公司	交投路建
广州交投机电工程有限公司	交投机电
广州交投实业有限公司	交投实业
广州交投绿化建设有限公司	交投绿化
广州交投置业有限公司	交投置业

## 本期债券概况

本期债券发行规模不超过30亿元（含30亿元），本期债券分为两个品种，品种一期限为5年期；品种二为3年期；其中品种一不超过15亿元（含15亿元），品种二不超过15亿元（含15亿元），本期债券不设品种间回拨选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务、项目建设及补充流动资金。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2020年前三季度，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程。随着疫情得到有效控制，三季度经济进一步复苏，市场性因素修复加快，GDP当季同比达到4.9%，带动前三季度GDP同比增长0.7%，由负转正。短期内中国经济修复势头仍将延续，但经济运行中结构性失衡问题仍存，金融风险对宏观政策的制约仍在。

三季度，在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8-9月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产背景下出口错峰增长，成为需求侧最大的亮点；在基建、房地产等政策性投资继续回升同时，制造业投资改善幅度加大，但仍处于负增长态势；此外，社零额虽然当月同比增速转正，但累计同比仍位于低位，消费仍处于缓慢修复过程，疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看，二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善，三季度以来市场性因素修复明显加快，经济复苏结构更加均衡，但目前市场性因素复苏依然偏弱，政策性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力有所弱化，或给后续经济复苏带来一定的压力。从价格水平来看，极端天气影响的消退和“猪周期”走弱CPI回落，国内需求改善PPI降幅收窄，通胀通缩压力均可控。

**宏观风险：**虽然中国经济持续平稳修复、整体改善，但经济运行中仍面临多重风险和挑战。从外部环境来看，疫情仍全球蔓延，全球经济与贸易低迷，同时中美博弈持续，疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存，尤其需警惕“去中国化的全球化”。从国内经济运行来看，经济结构性失衡仍存，对经济修复的拖累依然存在。这种失衡主要体现在以下几个方面：供需结构失衡，需求恢复慢于供给；不



同所有制的恢复程度失衡，国有投资恢复快而民间投资持续疲弱；不同规模企业失衡，大企业恢复快于中小企业；实体经济与金融业发展失衡，实体经济下滑，金融体系扩张。此外，金融风险仍处于高位。一方面，受疫情冲击影响企业经营情况弱化，信用风险仍持续释放，金融机构资产质量恶化隐忧仍存；另一方面，政策稳增长导致宏观杠杆率再度攀升，债务风险有所加大，地方政府收支不平衡压力较大背景下地方政府债务风险面临攀升压力，高债务风险对宏观政策的制约持续存在。

**宏观政策：**随着经济平稳修复，宏观政策有望保持连续性与稳定性，货币政策将延续稳健灵活基调，更加注重精准导向；财政政策更加积极，随着专项债资金的落地，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。值得一提的是，面对内外形势新变化，中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

**宏观展望：**当前中国经济仍处于平稳修复过程。虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的修复将趋缓，市场性因素完全复原尚需时日，但市场性因素复苏空间和可持续性更高，且内循环背景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑，经济复苏势头有望延续。考虑到低基数影响，明年初或有望出现疫后GDP增长高峰，后续增长或有放缓，逐步向潜在经济增速回归。

**中诚信国际认为**，得益于中国强有力的疫情防控和逆周期宏观调控政策的发力，2020年中国经济有望成为疫情之下引领全球经济复苏的主导力量，2021年经济修复态势仍将持续，逐步回归常态化增长水平，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

## 行业环境及区域经济环境

**近年来我国公路通车里程持续增长，综合交通运输体系中公路运输仍占主导地位，但铁路网络规模的扩大、高速铁路的大量投运以及新冠疫情下免收高速公路通行费，已对公路客运带来冲击**

经过多年投资建设发展，我国已形成了较大规模的运营路产。截至2019年末，全国公路总里程501.25万公里，比上年增加16.60万公里。公路密度52.21公里/百平方公里，较上年增加1.73公里/百平方公里。截至2019年末，全国收费公路里程17.11万公里，占公路总里程的3.4%。

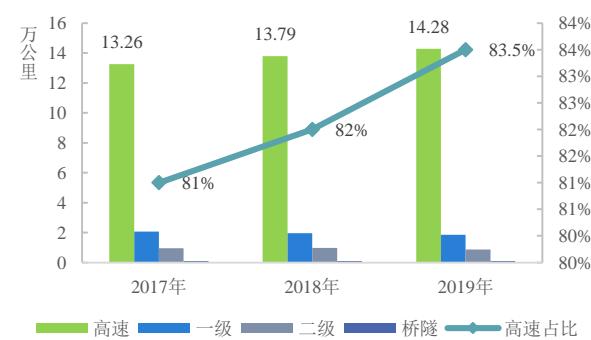
按照公路不同技术等级划分，2019年末高速公路总计14.96万公里（包含国家高速公路10.86万公里），增加0.70万公里；二级及以上总里程67.20万公里，增加2.42万公里，占公路总里程的13.4%。国道里程36.61万公里，省道里程37.48万公里。另外年末全国公路桥梁87.83万座，增加2.68万座，同比增幅3.05%。

图1：2015年~2019年全国公路总里程及公路密度



资料来源：2015~2019年交通运输行业发展统计公报

图2：2017年~2019年全国收费公路里程变化图



资料来源：2017~2019年全国收费公路统计公报，中诚信国际整理

运输量方面，目前公路运输在我国交通运输体



系中占据主导地位，2019 年承担了国内约 72.99% 的货物运输量和约 73.92% 的旅客运输量。周转量方面，2019 我国公路货物运输周转量为 59,636.45 亿吨公里，同比下降 16.2%，主要是受到来自铁路货物运输和水路运输的影响；旅客运输周转量为 8,857.1 亿人公里，同比下降 4.6%。近年来随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来了冲击。国家政策层面，也有意进一步调整货运和旅客运输结构，逐步减少对公路运输的绝对依赖，2018 年 7 月初，国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》、铁总部署《2018~2020 年货运增量行动方案》，“公转铁”相关政策陆续出台。在结构方面，“公转铁”重点实施区域为京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原；

在货种方面，“公转铁”涉及的主要货种包括煤炭、铁矿石等大宗商品。受“公转铁”政策影响，运输结构调整利好铁路货运量增长，政策实施区域的高速公路公司的业绩或将承压，影响幅度取决于运输大宗商品的货车通行费收入的占比。

另外，2020 年 2 月 15 日，交通部下达通知，自 2 月 17 日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。全国高速公路免收通行费期限大幅延长，相关补偿政策尚未明确，疫情对收费公路企业通行费收入的影响程度取决于疫情防控持续时间、后续相关补偿政策等。2020 年 4 月 28 日，交通运输部发布从 2020 年 5 月 6 日零时起，经依法批准的收费公路恢复收取车辆通行费。

表 2：2019 年全国综合运输情况

运输方式	货物				旅客			
	周转量 (亿吨公里)	增速 (%)	货运量 (亿吨)	增速 (%)	周转量 (亿人公里)	增速 (%)	客运量 (亿人)	增速 (%)
铁路	30,074.7	4.4	43.2	7.2%	14,706.6	4.0	36.6	8.4
公路	59,636.4	-16.2	343.5	-13.2	8,857.1	-4.6	130.1	-4.8
水路	103,963.0	5.0	74.7	6.3	80.2	0.8	2.7	-2.6
民航	263.2	0.3	0.07	2.0	11,705.1	9.3	6.6	7.9
管道	5,353.2	1.0	9.1	1.8	--	--	--	--
运输总量	199,289.5	-3.0	470.6	-8.55	35,349.1	3.3	176.0	-1.9

资料来源：2019 年国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

### 广州市作为广东省省会和珠三角都市圈核心城市，经济实力极强，且近年来经济增速较快，产业结构不断优化，为公司发展提供良好的外部环境

广州市是广东省省会，位于广东省南部，珠江三角洲北缘，毗邻香港和澳门，是中国最主要的对外开放城市之一，是珠三角都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分，同时也是中国进出口商品交易会所在地。目前广州市下辖越秀区、天河区、白云区、荔湾区、黄埔区、海珠区、番禺区、花都区、南沙区、增城区和从化区共 11 个区，辖区面积共计 7,434.4 平方公里。截至 2019 年末，广州市年末常住人口 1,530.59 万人，城镇化率为 86.46%，人均地区生产总值为 156,427 元。

广州市交通极为便利，是珠三角重要的交通枢纽，已基本形成海陆空交通体系。广州是京广、广

深、广茂和广梅汕和武广铁路的交汇点，是国家四大铁路主枢纽之一；广州白云机场 2018 年实现旅客吞吐量接近 7000 万人次，是中国连接世界各地的重要口岸和国际航空枢纽；海洋运输方面，广州港为中国第三大港，是珠江三角洲以及华南地区的主要物资集散地和最大的国际贸易中枢港。

产业方面，广州市系全国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，目前已形成了门类齐全、轻工业较为发达、重工业有一定基础、综合配套能力、科研技术能力和产品开发能力较强的外向型现代工业体系。广州市形成了以汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业为主的三大支柱产业。2019 年全年规模以上三大支柱产业工业总产值较上年增长 1.5%，占全市规模以上工业总产值的 51.4%。

近年来，广州市经济保持快速增长，产业结构更为优化。2017~2019年，广州市分别实现地区生产总值21,503.15亿元、22,859.35亿元和23,628.60亿元，同比增速分别为7.0%、6.2%和6.8%。其中，2019年第一、二、三产业增加值分别为251.37亿元、6,454.00亿元和16,923.23亿元，增长3.9%、5.5%和7.5%，第二、三产业对经济增长的贡献率分别为25.7%和73.7%。

广州市固定资产投资增长提速，且基础设施投资表现较为亮眼。2019年广州市完成固定资产投资比上年增长16.5%，是2014年以来的最快增速。投资三大领域中，基础设施投资、房地产开发投资和工业投资分别增长24.5%、14.8%和9.1%，基础设施投资表现较为亮眼，且随着国铁、城际铁路、地铁、高速公路、港口码头等项目持续推进，全市铁路运输业、道路运输业、水上运输业投资分别增长29.5%、25.5%和21.6%。

财政收入方面，广州市财政收入实现平稳增长，2017~2019年及2020年1~9月，广州市一般公共预算收入分别为1,520.00亿元、1,610.00亿元、1,697.20亿元和1,272.90亿元，其中，2017~2019年，税收收入占比分别为80.25%、79.89%和78.07%。2017~2019年，政府性基金收入分别为1,239.34亿元、1,403.80亿元和1,665.90亿元。

财政支出方面，2017~2019年及2020年1~9月，一般公共预算支出分别为2,092.63亿元、2,423.30亿元、2,865.12亿元和2,224.10亿元，其中，2017~2019年，政府性基金支出分别为1,220.56亿元、1,399.66亿元和1,586.71亿元。

财政平衡率方面，近年来，广州市一般公共预算支出增长较快导致财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）有所下降，2017~2019年及2020年1~9月，财政平衡率分别为72.64%、66.44%、59.24%和57.23%。

表3：2017~2019年及2020年1~9月，广州市财政情况  
(亿元、%)

项目	2017	2018	2019	2020.1~9
一般公共预算收入	1,520.00	1,610.00	1,697.21	1,272.90
其中：税收收入	1,219.80	1,286.28	1,325.04	-
政府性基金收入	1,239.34	1,403.80	1,665.90	-
一般公共预算支出	2,092.63	2,423.30	2,865.12	2,224.10
政府性基金支出	1,220.56	1,399.66	1,586.71	-
财政平衡率	72.64	66.44	59.24	57.23
税收收入占比	80.25	79.89	78.07	-

资料来源：广州市财政局，中诚信国际整理

**广州市公路规模不断增长，与周边地区公路网衔接更加通畅，路网的协同效应将带动车流量稳步增长，进一步增强广州市对外经济辐射和协作能力，促进区域经济水平的提高**

根据《广州市公路网规划（2005—2030年）》，确定了广州市公路“四环十八射十五条重要公路”的高快速路网系统以及60条干线公路、40条集散公路、79条联络道路的空间布局方案，通过高快速路、干线公路、集散公路、联络道路四个层次理顺广州市过境交通、对外交通和内部交通需求。其中，高快速路服务于具有区域性辐射功能或对区域经济发展具有重要意义的交通源，即都会区、各片区发展中心、广州白云国际机场、广州港南沙港区、广州铁路新客站、重要工业基地、珠三角城镇群区域性主中心和次中心；干线公路服务于城市组团及中心城镇间的快速客、货运交通，作为高快速路的有效补充；集散公路服务于城镇间中短距离交通，以及干线公路间集散和转换交通；联络道路以满足可达性为主要目的，服务于乡村居民点的短途交通。规划的目标为，到2030年全市公路网总规模达12,892公里，其中，高、快速路1,485公里，公路网密度达173公里/百平方公里，建成规模适当、布局合理、层次分明、等级完善、具有较高通达性和较高服务水平的公路网络，并作为珠三角区域核心枢纽路网，促进珠三角一体化公路网络的形成。

## 业务运营

公司系广州市重要的交通基础设施建投运主体，公司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。

2017~2019 年和 2020 年 1~9 月，公司分别实现业务收入 58.26 亿元、74.51 亿元、83.36 亿元和 39.82 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 4：公司业务板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~9
高速公路通行业务	35.71	45.22	47.94	24.62
工程施工	18.43	24.24	26.04	7.80
其他	4.13	5.04	9.39	7.41
<b>合计</b>	<b>58.26</b>	<b>74.51</b>	<b>83.36</b>	<b>39.82</b>
占比	2017	2018	2019	2020.1~9
高速公路通行业务	61.28	60.70	57.51	61.82
工程施工	31.62	32.54	31.23	19.58
其他	7.09	6.77	11.26	18.60
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**高速公路通行业务是公司核心主业，公司控股及参股路产资源良好，为公司收入的持续性提供保障，近三年控股路产通行费收入稳定增长，但新冠疫情影  
响下，2020 年 1~9 月高速公路通行费收入有所下降，但目前已逐渐恢复**

公司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投融资建设。截至 2020 年 9 月末，公司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。上述公路均由公司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标准文件收取。

表 5：截至 2020 年 9 月末公司参控股收费路产情况

（%、公里）				
	运营路段名称	所占权益比例	运营期限	里程
控 股 路 段	新国际机场高速	100.00	2000.04~2023.03	51.22
	南沙港快速路	55.00	2005.01~2030.02	71.50
	东二环高速	60.00	2008.12~2034.10	18.90
	广河高速	100.00	2011.12~2036.12	71.10
	增从高速	100.00	2012.08~2037.08	69.80
	广明高速	100.00	2015.12~2040.12	24.20

参 股 路 段	新化快速路	100.00	2017.01~2042.01	7.68
	北三环高速	100.00	2018.01~2043.01	44.44
	北环高速	10.41	1994.01~2023.11	23.70
	北二环高速	30.00	2002.01~2032.01	39.40
	西二环高速	40.00	2006.12~2030.12	40.02
	大广高速	50.00	2015.12~2040.12	182.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

控股路产方面，近年来，随着广东省高速路网的日益完善以及公司新通车路产（新化快速路和北三环高速路分别于 2017 年 1 月和 2018 年 1 月通车）的开通运营，公司控股路产的车流量有较大增长。2017~2019 年，公司车流量分别为 2.50 亿车次、3.07 亿车次和 3.44 亿车次。受疫情影响，2020 年 2 月 17 日零时至 5 月 5 日 24 时高速公路免收通行费，公司下属高快速路出口车道保持栏杆常开，故无法获取 2020 年 1~4 月车流量情况，2020 年 5~9 月，公司车流量为 1.88 亿车次，目前公司控股路产车流量已逐步恢复。

良好的路产资源和车流量为公司带来较高的通行费收入，是公司收入的主要来源，2017~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司通行费收入分别为 35.71 亿元、45.22 亿元、47.94 亿元和 24.62 亿元，近三年公司收费公路收入稳步增长，但新冠疫情下，受各地区实行交通管制以及 2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日免收车辆通行费等影响，2020 年 1~9 月公司高速公路通行收入有所下降。但随着疫情好转，目前公司高速公路通行收入已有所恢复。

表 6：公司控股收费路产车流量情况（万车次）

路产名称	2017	2018	2019	2020.5~9
新国际机场高速	11,476.00	12,745.00	13,845.43	7,120.44
南沙港快速路	4,288.06	5,100.22	5,746.41	3,323.42
东二环高速	3,603.18	4,137.93	4,173.19	2,045.92
广河高速	2,241.00	2,893.00	3,751.79	2,036.51
增从高速	894.00	766.00	826.25	417.37
广明高速	2,200.00	2,866.34	3,277.89	2,190.25
新化快速路	335.79	526.22	648.29	358.12
北三环高速	--	1,680.00	2,141.19	1,277.59
<b>合计</b>	<b>25,038.03</b>	<b>30,714.71</b>	<b>34,410.44</b>	<b>18,769.61</b>

注：上表 2020.5~9 的车流量数据准确为 2020 年 5 月 6 日至 2020 年 9 月 30 日数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



表 7：公司控股收费路产通行费收入情况（亿元）

路产名称	2017	2018	2019	2020.1~9
新国际机场高速	10.91	12.35	13.69	6.17
南沙港快速路	4.91	5.46	6.31	3.61
东二环高速	10.72	13.24	13.11	6.22
广河高速	5.90	6.83	7.23	3.46
增从高速	1.13	0.83	0.92	0.49
广明高速	1.93	2.34	2.67	1.60
新化快速路	0.09	0.13	0.17	0.09
北三环高速	--	4.05	5.25	2.73
<b>合计</b>	<b>35.59</b>	<b>45.23</b>	<b>49.34</b>	<b>24.37</b>

注：由于上表以高速营运管理口径统计，上表通行费收入与财务报表中通行费收入存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

车型分布上，公司下属路产一类车占比较高，2020年5~9月，公司控股8条路产一类车占交通总量的比重均在70%以上，部分路产一类车占比高于90%。预计随着广州地区经济的发展，民用汽车保有量仍将继续增长，未来公司主要路产一类车的占比仍有进一步上升的趋势。

表 8：2020年5月6日~2020年9月30日，公司运营路段

车型分布(%)

	新国 际机 场高 速	南 沙 港快 速路	东二 环高 速	广 河 高 速	增 从 高 速	广 明 高 速	新 化 快 速 路	北 三 环快 速路
一类	92.09	84.47	76.83	88.77	88.13	90.27	93.76	81.24
二类	2.54	3.39	4.94	2.99	2.47	3.14	1.93	4.60
三类	1.18	1.67	4.12	1.78	1.28	1.60	1.62	2.82
四类	1.56	4.78	3.25	2.07	1.54	1.43	1.90	2.69
五类	0.28	2.14	1.84	0.36	0.29	0.47	0.09	0.62
六类	2.37	3.54	9.01	4.03	6.28	3.09	0.70	8.03

注：上表为总车流，含绿通车、军警车等不收费车流

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

道路养护方面，2017~2019年和2020年1~9月公司控股各高速路养护费用分别为1.86亿元、2.00亿元、3.03亿元和0.79亿元，主要用于道路桥梁日常维修、机电设备维护、绿化保洁等。公司各高速公路路况较好，近三年均无大修。

表 9：近三年及一期公司各高速路的养护费用情况（万元）

	2017	2018	2019	2020.1~9
新国际机场高速	4,583	3,334	7,511	1,334
南沙港快速路	4,119	3,562	3,388	1,360
东二环高速	2,792	3,301	4,551	519
广河高速	3,383	3,673	3,909	1,497
增从高速	2,377	3,469	3,115	737
广明高速	844	1,166	2,587	831
新化快速路	475	574	1,422	422
北三环高速	--	890	3,839	1,213
<b>合计</b>	<b>18,573</b>	<b>19,969</b>	<b>30,322</b>	<b>7,914</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

参股路产方面，公司参股的北环、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。2017~2019年和2020年1~9月，公司通过参股路产分别获得投资收益-0.88亿元、-7.23亿元、-5.64亿元和0.03亿元，获得现金分红2.64亿元、3.33亿元、3.92亿元和1.03亿元。2018年和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9月末，公司主要在建及拟建的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、从埔高速公路项目和南沙至中山高速公路等8个项目，总长度达210.68公里，预算总投资1,026.39亿元，其中需投入的资本金273.13亿元。截至2020年9月末，项目已完成投资341.45亿元，未来尚需投资684.94亿元，其中2020年10~12月、2021年和2022年分别计划投资65.26亿元、168.45亿元和105.83亿元。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，未来几年公司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 9 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；2017~2019 年和 2020 年 1~9 月公司分别收到相应补助 8.57 亿元、3.57 亿元、5.07 亿元和 5.07 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。

表 10：截至 2020 年 9 月末，公司在建及拟建高速公路项目情况（亿元、公里）

项目名称	资金来源			建设周期	里程	累计已投资	投资计划		
	预算总投资	项目资本金	银行借款				2020.10~12	2021	2022
花莞高速	140.41	35.41	105.00	2014~2020	65.17	140.41	5.86	16.45	4.62
新机场第二高速公路北段	89.77	22.44	67.33	2015~2020	22.42	102.41	4.60	25.00	12.49
新机场第二高速公路南段	112.02	28.01	84.02	2016~2021	24.54	47.59	19.80	26.00	13.63
广佛肇高速广州段	26.79	13.79	13.00	2016~2020	4.45	24.75	7.22	9.24	3.09
从埔高速公路	182.58	54.77	127.81	2020~2023	61.71	17.46	14.53	33.75	30.00
南沙至中山高速公路	200.48	50.12	150.36	2020~2024	32.39	8.47	9.94	45.00	42.00
广州增城至佛山高速公路	157.57	39.39	118.18	2021~2025	38.60	0.36	0.26	8.00	-
海珠湾隧道	116.77	29.19	87.58	2020~2024	4.35	-	3.06	5.00	-
<b>合计</b>	<b>1,026.39</b>	<b>273.13</b>	<b>753.26</b>		<b>210.68</b>	<b>341.45</b>	<b>65.26</b>	<b>168.45</b>	<b>105.83</b>

注：1、新机场第二高速公路北段批复的预算总投资为 89.77 亿元，目前公司投资额已超预算总投资，正在进行预算调整工作，暂预计该项目的预算总投资为 130.00 亿元；2、2020 年 4 月，广东省交通厅批复南沙至中山高速公路初步设计，项目总投资调整为 200.48 亿元；3、广州增城至佛山高速公路及海珠湾隧道为拟建项目，各项数据为预计数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地盘活方面，公司下属子公司交投置业负责存量土地盘活，主要通过地块规划调整、更新改造和移交政府收储等方式提升价值，并收取土地补偿款和参与地块竞拍实现开发收益，以平衡高速公路建设资金需求。

2019 年至今，公司收到政府划拨 8 块土地，分别是滨江东市航海俱乐部南侧地块、黄金围货运站地块、市桥货运站地块、沙太货运站地块、芳村客运站地块、海珠客运站地块、南洲路公交站地块、滘口汽车站地块，土地面积合计约 55 万平方米，预计开发收益 77.55 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司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 41 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 27 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 35 亿元以上。公司将进一步参与地块竞拍，竞得地块进行开发获取开发收益。

**公司工程施工业务逐步发展，合同签订金额稳步提高，公司工程施工发展空间较大；但受新冠疫情影响，2020 年前三季度工程公司合同签约金额及工程施工收入有所下降，目前呈逐步好转的趋势**

公司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特级资质、市政公用工程施工总承包一级资质和公路行业甲级设计资质，拥有公路路基、公路路面、桥梁工程专业承包一级资质公路工程综合乙级试验检



测资质，是目前广东省大型的公路、桥梁机械化施工企业之一，主要从事公路、桥梁、市政、构件预制等项目的施工和高速公路养护、保洁业务。

业务模式方面，公司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，公司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 95% 进行付款，剩余 5% 作为质保金后支付。

截至 2020 年 9 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 2,569 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%。

2017~2019 年及 2020 年 1~9 月，工程公司合同签约金额分别为 38.14 亿元、40.16 亿元、39.54 亿元和 25.79 亿元；同期，工程施工收入分别为 18.43 亿元、24.24 亿元、26.04 亿元和 15.16 亿元，受疫情影响，工程公司 2020 年 1~9 月签约金额和收入有所下降，但目前呈逐步好转的趋势。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 9 月末，公司在手合同完工量为 63.96 亿元，在手合同未完工量为 54.47 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司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，公司的工程施工收入或有所增长。

表 11：截至 2020 年 9 月末公司主要施工情况表（万元）

工程名称	委托方	竣工时间	合同金额
广佛肇高速公路广州石井至肇庆大旺段（广州段）SG02 合同段	广州广佛肇高速公路有限公司	2020.12	62,243
花都至东莞高速公路 SG06 合同段（先行工程）	广州市高速公路有限公司	2020.12	48,094
潮汕环线高速公路（含潮汕联络线）一期工程土建工程施工 11 标段	广东潮汕环线高速公路有限公司	2020.12	45,470
花都至东莞高速公路项目路面工程 SG17 标段	广州市高速公路有限公司	2020.12	85,793
从埔高速 SG04 合同段	广州市高速公路有限公司	2022.1	93,337
合计			334,937

注：受疫情影响，公司上述项目竣工时间较上次披露时间有所延迟

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：近三年及一期公司工程施工所签合同金额（亿元）

时间	合同金额	结算金额
2017 年	38.14	29.49
2018 年	40.16	27.46
2019 年	39.54	26.04
2020 年 1~9 月	25.79	22.19

注：结算金额是根据工程完成量进行计量结算的金额，营业收入是按照会计准则结转收入，因部分工程已结算，但未符合会计准则上确认收入的条件，未进行结转，在以后年度符合收入结转条件后进行结转，导致每年度的营业收入与结算金额存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：近三年及一期公司在手合同完工量和在手合同未完

时间	在手合同完工量	在手合同未完工量
2017 年末	53.08	53.11
2018 年末	56.95	69.41
2019 年末	41.77	67.61
2020 年 9 月末	63.96	54.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司涉足机场、电力机车和金融股权等多元化投资业务，其中机场集团能为公司提供稳定的投资收益，但机场集团的工商变更等事宜仍在办理中，中诚信国际将对此保持关注**

公司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，2013 年广东省政府批复广东省机场管理集团公司（以下简称“机场集团”）章程，明确省政府和广州市政府分别持有其 51% 和 49% 的



股权，且广州市政府持有的股权由公司代持。截至2020年9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。2017~2019年和2020年1~9月，公司分别确认机场集团贡献的投资收益3.94亿、3.31亿元、3.76亿元和0.00元，2020年1~9月投资收益为0.00元，主要是该部分投资收益于年底确认。此外，公司参与了机场集团下辖的新白云机场扩建项目（二期），新白云机场扩建项目投资概算约为197.40亿元，自2012年开工建设，于2018年2月完工并于4月投入使用。目前公司已累计投入26.08亿元，已完成全部出资任务，资金来源为市财政资金。

铁路投资方面，公司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）。但2017年，广州市政府将公司现持有的广州铁路枢纽东北货车外绕线铁路项目和南沙港铁路项目剥离给新成立的广州铁路投资集团有限公司，截至2017年末已办理完成剥离手续。为弥补铁路投资项目剥离对公司造成的影响，广州市财政将加大对公司高速公路项目的资本金注入，如上述市财政将分七年安排给集团公司经营补助资金共60亿元。目前公司已不再作为广州市出资代表参与铁路项目的投资。除武广、广珠、贵广、南广这四个存量铁路项目依旧由公司作为广州市出资代表以外，公司不再作为广州市出资代表参与其他新增铁路项目的投资。

此外，公司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，2018年~2019年和2020年1~9月，电力机车公司分别实现营业收入12.73亿元、10.08亿元和4.51亿元，分别实现净利润0.50亿元、0.41亿元和0.11亿元。

金融股权投资方面，2012年6月，公司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。2019年，金控小贷分别实现营业收入3,531.08万元，净利润-

1,011.96万元，其中公司确认投资收益-202.39万元。截至2020年9月末，金控小贷总资产3.93亿元，净资产2.11亿元，累计发放贷款余额3.90亿元，不良贷款余额为0.35亿元。

2014年12月，公司参与广州友谊(SZ.000987)非公开发行，认购股票数为26,595,744股，认购金额为249,999,993.60元。2015年1月16日，中国证监会受理广州友谊非公开发行股票的申请，2016年1月22日中国证监会对本次非公开发行股票核准批复。2016年2月，公司已完成缴款流程。截至2020年9月末，公司的持股比例为1.53%，持有4,213.48万股。

总体来看，公司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。中诚信国际将对公司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。

## 战略规划及管理

**公司将在做好高速公路投资和运营的基础上，进一步加强工程施工和航空及其他产业投资能力，使公司发展成为综合性大型交通集团**

公司将围绕“一巩固（巩固高速公路投资建设优势），二提升（提升高速公路营运管理水平、提升工程施工管养的市场化发展水平），三培育（培育航空产业投资能力、培育资本运作能力、培育衍生产业盈利能力）”的总体发展思路，积极推进“综合交通+”的发展战略，推动公司由高速公路投资“一业为主”逐渐向高快速路投资、航空产业投资、沿线土地综合开发及其它产业投资“三驾马车”的发展格局转变，将公司打造成集高速公路、航空和其他产业于一体的综合性大型交通企业集团，强化广州地区承接综合交通基础设施建设、施工、管理、运营与服务等业务的龙头企业地位。

## 公司法人治理结构完善，内部管理制度较为健全，为公司日常经营管理活动的正常运行提供了保障和支持

公司不设股东会，下设董事会、监事会，经营层下设战略发展部、办公室、总工程师室、工程计划部等职能部门，法人治理结构较为完善。

公司制定了一系列较完善的管理制度，包括人力资源管理、财务管理、工程建设管理、投资管理、物业出租、土地资产处置以及资源综合开发等多个方面，针对各业务领域的不同特点，公司严格把控业务流程，为促进各项管理工作的科学化和规范化奠定了坚实的制度基础。

## 财务分析

以下分析基于公司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年和2018年审计报告、由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告以及未经审计的2020年三季度财务报表，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

**随着高速公路和工程施工业务的发展，2017~2019年公司收入持续增长，毛利率水平较为稳定，2020年1~9月，疫情对公司高速公路通行及工程施工业务收入影响较大，但目前两项业务收入已逐步恢复；此外，政府补助对公司利润形成良好补充**

高速公路通行和工程施工业务是公司收入的主要来源，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，公司收入逐年增长；但新冠疫情下，2月17日至5月5日高速公路免收通行，工程施工业务施工及结转进度减缓，使公司高速公路通行业务和工程施工业务2020年1~9月的营收有所下降。2017~2019年和2020年1~9月，公司营业总收入分别为58.26亿元、74.51亿元、83.36亿元和39.82亿

元。

从毛利率水平来看，2017~2019年和2020年1~9月，公司业务毛利率分别为38.24%、37.09%、34.28%和34.42%，其中，近三年高速公路通行业务毛利率较高且较为稳定，但疫情下高速公路通行收入下降但支出较多，毛利率有所下降；另外受人工及物资成本增加等的影响，工程施工业务毛利率持续下降。整体而言，公司毛利率水平较高。

**表14：公司业务板块收入及毛利率构成（亿元、%）**

收入	2017	2018	2019	2020.1~9
高速公路通行业务	35.71	45.22	47.94	24.62
工程施工	18.43	24.24	26.04	7.80
其他	4.13	5.04	9.39	7.41
<b>合计</b>	<b>58.26</b>	<b>74.51</b>	<b>83.36</b>	<b>39.82</b>
毛利率	2017	2018	2019	2020.1~9
高速公路通行业务	54.03	54.91	53.92	50.84
工程施工	9.50	7.78	4.47	3.56
其他	29.90	18.13	16.66	12.33
<b>综合</b>	<b>38.24</b>	<b>37.09</b>	<b>34.28</b>	<b>34.42</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司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。2017~2019年和2020年1~9月，公司期间费用分别为18.96亿元、20.78亿元、19.36亿元和12.39亿元，同期，公司期间费用收入比分别为32.54%、27.89%、23.22%和31.21%。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，2017~2019年和2020年1~9月，经营性业务利润分别为11.51亿元、10.06亿元、13.90亿元和6.23亿元。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，2017~2019年和2020年1~9月，政府补助金额占经营性业务利润比例分别为74.48%、35.48%、36.56%和82.06%。2017~2019年及2020年1~9月，公司投资收益分别为4.26亿元、-1.98亿元、5.20亿元和1.11亿元，2018年投资收益为负主要系公司



参股的大广高速公司亏损较大，2019年大广高速公司虽仍亏损较大，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，2020年1~9月受疫情影响，公司投资收益有所减少。

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~9
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	2.99	2.70	3.27	2.10
研发费用	-	0.85	0.89	0.21
财务费用	15.97	17.23	15.20	10.07
期间费用合计	18.96	20.78	19.36	12.39
期间费用收入比	32.54	27.89	23.22	31.12
利润总额	15.82	9.81	19.20	7.50
投资收益	4.26	-1.98	5.20	1.11
经营性业务利润	11.51	10.06	13.90	6.23
其中：其他收益	8.57	3.57	5.08	5.11

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 资产质量

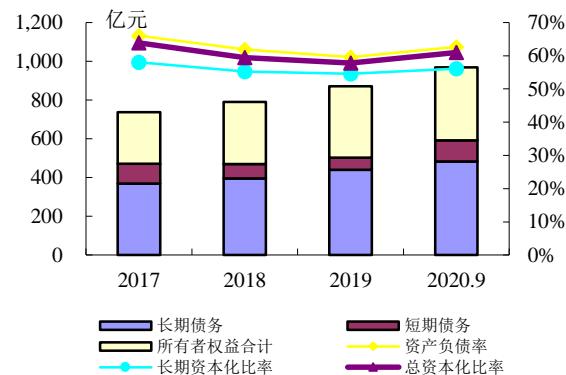
**随着公司业务的不断开展及政府对项目资本金的注入，公司资产规模逐年提升，财务杠杆率也有所下降，但公司资产负债率和总资本化比率仍处于较高水平**

近年来，随着公司整体业务发展，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，截至2017~2019年及2020年9月末，公司总资产分别为785.41亿元、840.85亿元、909.40亿元和1,011.29亿元，总负债分别为518.92亿元、520.37亿元、542.17亿元和633.27亿元。随着政府对公司项目资本金的注入、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，所有者权益合计分别为266.48亿元、320.48亿元、367.23亿元和378.02亿元。截至2020年9月末，公司发行的符合权益工具特征的永续中票及债权融资计划的余额为83.00亿元。

近年来，随着政府不断对公司注入项目资本金，近三年公司资产负债率和总资本化比率有所下降，但2020年三季度有所回升，且仍处于较高水平。2017~2019年和2020年9月末，公司资产负债率分别为66.07%、61.89%、59.62%和62.62%，总资本

化比率分别为63.89%、59.45%、57.81%和61.00%。若考虑2017年后公司发行的永续中票和债权融资计划，则公司2017~2019年和2020年9月末，公司经调整的资产负债率分别为68.62%、69.38%、68.20%和70.83%，经调整的总资本化比率分别为66.60%、67.42%、66.77%和69.56%。

图 3：2017~2019年末及2020年9月末资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产以非流动资产为主，截至2017~2019年和2020年9月末，公司非流动资产分别为659.22亿元、716.39亿元、805.88亿元和911.24亿元，占总资产比重分别为83.93%、85.20%、88.62%和90.11%。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，2017~2019年及2020年9月末，可供出售金融资产分别为50.30亿元、53.24亿元、57.45亿元和60.98亿元。公司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，但总体较为稳定，同期末长期股权投资分别为161.79亿元、158.25亿元、165.29亿元和162.92亿元。公司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136.16亿元、138.71亿元、233.41亿元和338.04亿元，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项目不断投入所致。公司无形资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 297.01 亿元、351.56 亿元、333.48 亿元和 329.99 亿元，2018 年上升幅度较大主要系新增北三环高速公路收费权 64.57 亿元所致。

流动资产方面，截至 2017~2019 年和 2020 年 9 月末，公司流动资产分别为 126.18 亿元、124.47 亿元、103.52 亿元和 100.05 亿元，占总资产的比重分别为 16.07%、14.80%、11.38% 和 9.89%。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2017~2019 年及 2020 年 9 月末，公司货币资金分别为 79.84 亿元、79.28 亿元、42.83 亿元和 43.10 亿元，2019 年较上年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，另外，截至 2019 年末，公司货币资金中受限资金 0.25 亿元。公司其他应收款主要为与项目公司往来款项等，同期末，其他应收款分别为 7.98 亿元、17.88 亿元、23.28 亿元和 17.39 亿元，近年来公司往来款增加较多。同期末，公司存货分别为 17.53 亿元、18.23 亿元、25.19 亿元和 24.68 亿元，主要系已完工未结算的工程及在建的房地产项目。

表 16：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	79.84	79.28	42.83	43.10
其他应收款	7.98	17.88	23.28	17.39
存货	17.53	17.53	25.19	24.68
可供出售金融资产	50.30	53.24	57.45	60.98
长期股权投资	161.79	158.25	165.29	162.92
在建工程	136.16	138.71	233.41	338.04
无形资产	297.01	351.56	333.48	329.99
<b>总资产</b>	<b>785.41</b>	<b>840.85</b>	<b>909.40</b>	<b>1,011.29</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

负债结构方面，公司负债以非流动负债为主，截至 2017~2019 年和 2020 年 9 月末，公司非流动负债分别为 374.40 亿元、405.14 亿元、450.62 亿元和 494.10 亿元，占负债总额的比重分别为 72.15%、77.86%、83.11% 和 78.02%。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。具体科目来看，2017~2019 年及 2020 年 9 月末，公司长期借款分别为 288.06 亿元、346.98 亿元、411.05 亿

元和 473.39 亿元，以质押借款为主，增长较快。随着债券的陆续到期，公司应付债券呈下降趋势，同期末，公司应付债券分别为 54.86 亿元、29.93 亿元、19.96 亿元和 9.99 亿元，目前公司债券为 16 粤交投 MTN002；16 广州交投 MTN001 余额已调整至一年内到期的非流动负债。公司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，目前已调整至一年内到期的非流动负债，同期末，公司其他非流动负债分别为 25.92 亿元、18.23 亿元、9.44 亿元和 0 元。

表 17：截至出报告日公司存续长期债券情况（亿元、年、%）

债券名称	发行时间	期限	发行规模	发行利率
16 广州交投 MTN001	2016/07/15	5	10.00	3.39
16 粤交投 MTN002	2016/11/11	5	10.00	3.39
17 广州交投 MTN001	2017/09/05	5(5+N)	20.00	5.58
18 粤交投 MTN001	2018/05/23	3(3+N)	10.00	5.77
18 广州交投 ZR001	2018/12/26	7(7+N)	33.00	6.00
19 广州交投 MTN001	2019/09/12	5(5+N)	15.00	4.52
20 粤交投 MTN001	2020/04/30	5(5+N)	5.00	3.58
<b>合计</b>	-	-	<b>103.00</b>	-

注：17 广州交投 MTN001、18 粤交投 MTN001、18 广州交投 ZR001、19 广州交投 MTN001 和 20 粤交投 MTN001 系计入其他权益工具的永续中票及债权融资计划

数据来源：choice，中诚信国际整理

流动负债方面，截至 2017~2019 年和 2020 年 9 月末，公司流动负债分别为 144.53 亿元、115.24 亿元、91.55 亿元和 139.17 亿元，占负债总额的比重分别为 27.85%、22.14%、16.89% 和 21.98%。公司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。2017~2019 年末和 2020 年 9 月末，公司短期借款分别为 32.30 亿元、15.00 亿元、6.50 亿元和 41.64 亿元。同期末，公司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 36.30 亿元，主要系一年内到期的长期借款、应付债券和其他长期负债。同期末，公司其他流动负债分别为 10.05 亿元、20.11 亿元、25.12 亿元和 30.20 亿元，为公司发行的超短融债券。

表 18: 近年来公司主要负债情况 (亿元)

项目	2017	2018	2019	2020.9
长期借款	288.06	346.98	411.05	473.39
应付债券	54.86	29.93	19.96	9.99
其他非流动负债	25.92	18.23	9.44	0.00
短期借款	32.30	15.00	6.50	41.64
一年内到期的非流动负债	60.41	39.46	31.35	36.30
其他流动负债	10.05	20.11	25.12	30.20
<b>总负债</b>	<b>518.92</b>	<b>520.37</b>	<b>542.17</b>	<b>633.27</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司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。2017~2019 年末和 2020 年 9 月末，公司总债务分别为 471.54 亿元、469.79 亿元、503.29 亿元和 591.32 亿元，公司有息债务增长较快，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.28 倍、0.19 倍、0.14 倍和 0.22 倍，有息债务中短期债务规模较小，债务结构较为合理。

**中诚信国际**关注到，公司债务规模较大、增长较快，且截至 2020 年 9 月末，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

**公司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**

经营活动现金流方面，高速公路的行业特点和公司通行费收入的持续增长使公司拥有很强的现金获取能力，叠加政府对公司的大量补助，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 1~9 月公司经营活动净现金流入较上年同期大幅减少，2017~2019 年和 2020 年 1~9 月，公司经营活动净现金流分别为 35.89 亿元、35.09 亿元、40.47 亿元和 21.14 亿元。经营活动净现金流对总债务的覆盖能力较弱，但能覆盖利息支出。

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、

摊销和利息支出构成，2017~2019 年，公司 EBITDA 分别为 48.97 亿元、43.25 亿元和 52.18 亿元，EBITDA 对债务本息的保障能力有所波动，对总债务的覆盖能力较弱，但可覆盖利息支出。

表 19: 近年来公司偿债能力分析 (亿元、倍)

指标	2017	2018	2019	2020.9
短期债务	102.71	74.66	62.85	107.94
长期债务	368.83	395.13	440.45	483.38
总债务	471.54	469.79	503.29	591.32
货币资金/短期债务	0.78	1.06	0.68	0.40
经营活动净现金流	35.89	35.09	40.47	21.14
经营活动净现金/总债务	0.08	0.07	0.08	0.05*
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.59	1.62	1.85	1.20
<b>EBITDA</b>	<b>48.97</b>	<b>43.25</b>	<b>52.18</b>	<b>--</b>
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	--

注：带\*的半年报指标经过年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

具体到期分布来看，截至 2020 年 9 月末，公司 2020 年 10~12 月、2021 年、2022 年和 2023 年到期的有息债务金额分别为 17.04 亿元、120.88 亿元、47.96 亿元和 17.00 亿元，2021 年公司债务偿还压力较大。

表 20: 公司有息债务到期情况 (亿元)

项目名称	2020.10~12	2021	2022	2023
到期债务	17.04	120.88	47.96	17.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2020 年 9 月末，公司获得银行授信额度共计 1,476.78 亿元，其中尚未使用的授信额度为 737.30 亿元，备用流动性较好。

对外担保方面，截至 2020 年 9 月末，公司无对外担保。

受限资产方面，截至 2020 年 9 月末，公司受限资产总额为 648.04 亿元，占总资产的比重为 64.08%，受限资产占比较高，主要系用于银行借款抵押的高速公路收费权。

重大诉讼事项方面，2017 年 4 月，山东省路桥集团有限公司（以下简称“山东路桥”）诉公司合营企业大广高速（公司持股比例为 50%）建设工程施

工合同纠纷案。2019年12月，一审判决大广高速支付山东路桥工程款本金和履约保证金2.00亿元及利息，大广高速不服一审判决，已提起上诉。2020年8月，二审上诉开庭审理，目前在审理中。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020年10月23日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**作为广州市重要的交通基础设施投资运营主体，公司在政策支持、资产划拨和资金补助等方面持续获得广州市政府的大力支持**

公司作为广州市最重要的高速公路投资运营主体，承担了广州市及周边地区经营性交通基础设施项目的投融资和建设任务。公司自成立以来，持续获得政府在资产注入和资金补助等方面的支持。

政策支持方面，2008年10月，广州市政府下发《印发城市建设投融资体制改革方案的通知》(穗府[2008]39号)，明确了广州市组建七大专业性基础设施建设集团，将公司定位为全市交通基础产业的龙头企业，负责经营性交通项目的投融资、建设和运营管理，突显了公司在广州市交通基础设施建设领域的重要地位。

资金补助方面，广州市政府多次向公司拨付资本金，且资金到位情况良好。为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，市政府将于2017年~2023年分七年向公司注入经营补助资金共60亿元，2017年~2019年和2020年1~9月，公司分别收到相应政府补助8.57亿元、3.57亿元、5.07亿元和5.07亿元。另外，2019年公司收到广州市国资委拨付的资本金3.50亿元，收到市财政拨付的广佛肇项目资本金2.24亿元，合计增加公司资本公积5.74亿元。

资产划拨方面，公司组建时广州市政府将原属于广州交通投资有限公司的机场集团49%的股权一并划入公司；2009年6月广州市政府将广州市公路管理局下属的经营性资产划拨至公司，目前公司运营的路产质量优良。另外2019年和2020年1~9月，广州市国资委无偿划拨土地及建筑物等至公司，增加公司资本公积4.71亿元和8.79亿元。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定广州交通投资集团有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；评定“广州交通投资集团有限公司2020年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为**AAA**。

# 关于广州交通投资集团有限公司 2020 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日起（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

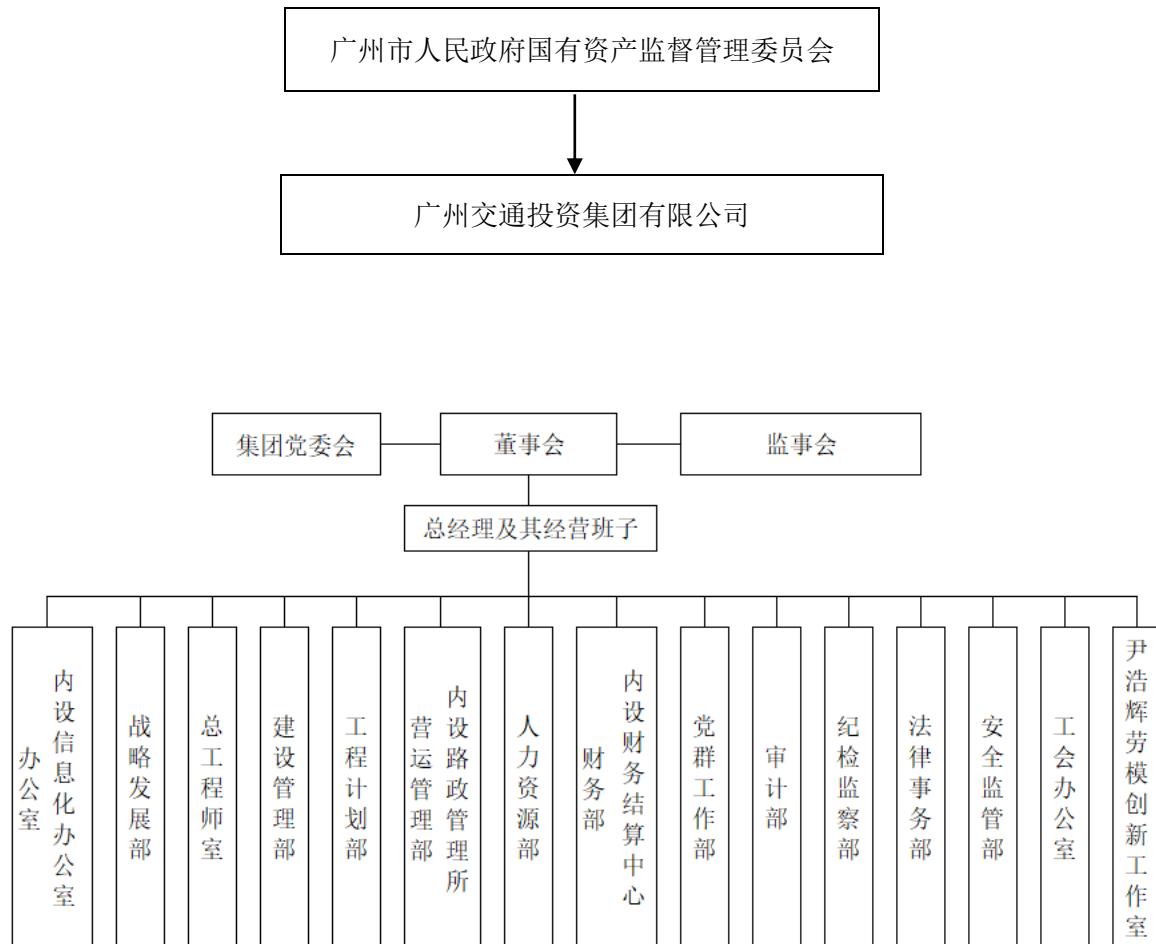
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 11 月 5 日

## 附一：广州交通投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 9 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：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	2020.9
货币资金	798,428.90	792,846.61	428,285.88	431,049.90
应收账款	37,943.29	53,503.70	63,105.79	70,047.63
其他应收款	79,798.31	178,805.53	232,770.48	173,942.37
存货	175,343.64	182,324.65	251,870.23	246,764.52
长期投资	2,120,954.76	2,114,916.40	2,227,367.30	2,239,004.10
在建工程	1,361,642.01	1,387,095.52	2,334,058.40	3,380,350.24
无形资产	2,970,122.48	3,515,629.25	3,334,787.16	3,299,948.86
总资产	7,854,086.66	8,408,516.20	9,094,031.47	10,112,885.76
其他应付款	100,834.89	97,465.90	62,487.53	100,642.04
短期债务	1,027,079.17	746,563.49	628,463.33	1,079,393.59
长期债务	3,688,342.44	3,951,309.66	4,404,466.61	4,833,759.20
总债务	4,715,421.61	4,697,873.15	5,032,929.94	5,913,152.80
总负债	5,189,242.83	5,203,741.37	5,421,696.16	6,332,657.17
费用化利息支出	206,807.39	173,921.38	151,684.05	103,005.63
资本化利息支出	18,237.86	42,221.81	66,989.39	72,645.18
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	23,836.61
所有者权益合计	2,664,843.82	3,204,774.83	3,672,335.31	3,780,228.58
营业收入	582,623.57	745,062.47	833,634.08	398,209.29
经营性业务利润	115,061.07	100,637.52	139,039.69	62,282.62
投资收益	42,578.94	-19,832.66	52,044.47	11,141.17
净利润	131,527.44	66,021.90	168,656.04	64,115.26
EBIT	365,005.59	272,029.24	343,673.08	--
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	412,146.06
收到其他与经营活动有关的现金	120,519.12	43,893.21	92,348.34	73,565.16
购买商品、接受劳务支付的现金	210,996.77	245,963.52	326,082.88	182,013.67
支付其他与经营活动有关的现金	42,689.50	20,587.06	44,254.33	17,333.49
吸收投资收到的现金	386,349.50	50,490.00	57,400.00	20,155.00
资本支出	712,025.24	694,608.32	1,006,733.43	960,420.90
经营活动产生现金净流量	358,889.31	350,918.73	404,711.79	211,434.63
投资活动产生现金净流量	-756,963.47	-258,090.53	-1,016,929.01	-960,633.34
筹资活动产生现金净流量	367,971.28	155,195.33	248,371.97	751,962.43
财务指标	2017	2018	2019	2020.9
营业毛利率(%)	38.24	37.09	34.28	34.42
期间费用率(%)	32.54	27.89	23.22	31.12
应收款项/总资产(%)	2.78	3.96	4.36	3.41
收现比(%)	1.04	0.93	0.96	1.03
总资产收益率(%)	4.77	3.34	3.93	2.47*
资产负债率(%)	66.07	61.89	59.62	62.62
总资本化比率(%)	63.89	59.45	57.81	61.00
短期债务/总债务(X)	0.22	0.16	0.12	0.18
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	1.20
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	0.40
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.18	2.00	2.39	--

注：1、2020年三季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债和其他非流动负债中的带息债务调整至短期债务和长期债务；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。

## 附三：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”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评对象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。
<b>AA</b>	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	受评对象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。
<b>CCC</b>	受评对象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。
<b>CC</b>	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 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。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 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。

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。