

广州交通投资集团有限公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

项目组成员：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 6 月 28 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，充分履行了实地调查和诚信义务，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）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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1537号

广州交通投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 广州交投 MTN001”、“16 粤交投 MTN002”、“17 广州交投 MTN001”、“19 广州交投 MTN001”、“20 粤交投 MTN001”、“21 粤交投 MTN001”、“20 穗交 01”、“20 穗交 02”、“21 穗交 01”、“21 穗交 02/21 穗交债 01”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持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；维持 16 广州交投 MTN001”、“16 粤交投 MTN002”、“17 广州交投 MTN001”、“19 广州交投 MTN001”、“20 粤交投 MTN001”、“21 粤交投 MTN001”、“20 穗交 01”、“20 穗交 02”、“21 穗交 01”、“21 穗交 02/21 穗交债 01”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和公司路产质量优良、通行费收入保持增长趋势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，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务工具、资产流动性较弱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）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	840.85	909.40	1,176.85	1,198.34
所有者权益合计（亿元）	320.48	367.23	378.84	385.99
总负债（亿元）	520.37	542.17	798.01	812.35
总债务（亿元）	469.79	503.29	645.18	675.47
营业总收入（亿元）	74.51	83.36	74.98	18.10
经营性业务利润（亿元）	10.06	13.90	5.76	-0.60
净利润（亿元）	6.60	16.87	7.12	-1.30
EBITDA（亿元）	43.25	52.18	44.16	--
经营活动净现金流（亿元）	35.09	40.47	30.19	7.73
收现比(X)	0.93	0.96	0.97	1.12
营业毛利率(%)	37.09	34.28	23.88	31.03
应收类款项/总资产(%)	3.96	4.36	1.84	2.01
资产负债率(%)	61.89	59.62	67.81	67.79
总资本化比率(%)	59.45	57.81	63.00	63.64
总债务/EBITDA(X)	10.86	9.65	14.61	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.00	2.39	1.64	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、2018-2020 年财务数据为各年审计报告合并口径期末数据；3、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。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

广州交通投资集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	9.06	10
	收现比(X)*	0.96	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.31	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.66	2
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	378.84	8
	总资本化比率(X)	0.63	6
业务运营 (20%)	资产质量	8	8
	业务稳定性和可持续性	10	10
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	8	8
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			5
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

正面

■ **广州市经济实力极强。**2020 年广州市实现地区生产总值 25,019.11 亿元，同比增长 2.70%，高于广东省及全国平均水平，广州市极强的经济发展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，在资产划转和项目资本金等方面得到广州市政府的大力支持；此外，2018 年~2020 年，公司分别收到相应政府补助 3.57 亿元、5.07 亿元和 6.56 亿元，是当期利润的重要构成。

■ **公司路产质量优良，通行费收入保持增长趋势。**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，短期疫情冲击后路产收入呈现逐步恢复，通行费收入有望保持长期增长趋势。

关注

■ **公司在建及拟建项目尚需投资金额较大，面临一定的资本支出压力。**截至 2021 年 3 月末，公司在建及拟建的高速公路项目尚需投资 616.96 亿元，需投入资金较多，公司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务工具。**截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 67.79%和 63.64%，总债务达 675.47 亿元，其他权益工具中的永续中票和债权融资计划为 93.00 亿元，如将其考虑其中，经调整后的总债务为 768.47 亿元，财务杠杆率较高。

■ **公司资产流动性较弱。**公司流动资产占比很小，享有的路产收费权多已用于对外融资质押，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产总额为 774.45 亿元，占总资产的比重为 64.63%，受限资产占比较高，资产流动性较弱。

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。

评级历史关键信息

广州交通投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 穗交 02/21 穗交债 01 (AAA)	2021/04/01	贺文俊、程成、王慧	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	21 粤交投 MTN001 (AAA)	2020/12/24	刘艳美、王慧	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000_2019_02	--
AAA/稳定	16 广州交投 MTN001 (AAA) 16 粤交投 MTN002 (AAA) 17 广州交投 MTN001 (AAA) 19 广州交投 MTN001 (AAA) 20 粤交投 MTN001 (AAA)	2020/07/24	张卡、王慧	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 粤交投 MTN001 (AAA)	2020/04/07	张卡、王慧	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 广州交投 MTN001 (AAA)	2019/07/24	付晓东、杨思艺、张双钰	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AAA/稳定	17 广州交投 MTN001 (AAA)	2017/06/05	王娟、王羲璐、赵琳	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI_140200_2014_01	阅读全文
AAA/稳定	16 粤交投 MTN002 (AAA)	2016/09/02	曹闰、王羲璐	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI_140200_2014_01	阅读全文
AAA/稳定	16 广州交投 MTN001 (AAA)	2016/04/08	林晗、曹闰	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI_140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较

2020年广州市部分可比企业主要指标对比表（亿元、%）							
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业收入	净利润	经营活动净现金流
广州交投	1,176.85	378.84	67.81	645.18	74.98	7.12	30.19
广州地铁	4,606.77	2,500.22	45.73	1,574.75	128.91	2.30	12.79

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

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
16 广州交投 MTN001	AAA	AAA	2020/07/24	10.00	10.00	2016/07/15~2021/07/15	--
16 粤交投 MTN002	AAA	AAA	2020/07/24	10.00	10.00	2016/11/11~2021/11/11	--
17 广州交投 MTN001	AAA	AAA	2020/07/24	20.00	20.00	2017/09/05~(5+N)	调整票面利率、赎回、利息递延、持有人救济
19 广州交投 MTN001	AAA	AAA	2020/07/24	15.00	15.00	2019/09/12~(5+N)	调整票面利率、赎回、利息递延、持有人救济
20 粤交投 MTN001	AAA	AAA	2020/07/24	5.00	5.00	2020/04/30~(5+N)	调整票面利率、赎回、利息递延、持有人救济
21 粤交投 MTN001	AAA	AAA	2020/12/24	10.00	10.00	2021/01/06~(3+N)	调整票面利率、赎回、利息递延、持有人救济
20 穗交 01	AAA	AAA	2020/11/05	15.00	15.00	2020/11/13~2025/11/13	--
20 穗交 02	AAA	AAA	2020/11/05	15.00	15.00	2020/11/13~2023/11/13	--
21 穗交 01	AAA	AAA	2020/12/17	10.00	10.00	2021/01/15~2025/01/15	
21 穗交 02/ 21 穗交债 01	AAA	AAA	2021/04/01	20.00	20.00	2021/05/07~2031/05/07	调整票面利率、回售、加速到期、交叉违约

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据相关债券募集说明书及公司于 2021 年 4 月 29 日发布的《广州交通投资集团有限公司公司债券 2020 年年度报告》，“20 穗交 01”和“20 穗交 02”募集资金总额均为 15.00 亿元，共计 30.00 亿元，其中不超过 8.57 亿元用于偿还公司借款，不超过 21.43 亿元用于项目建设及补充流动资金。截至 2020 年 12 月 31 日，债券募集资金已使用完毕。

根据相关债券募集说明书及公司提供的募集资金使用说明，“21 穗交 01”募集资金总额为 10.00 亿元，扣除发行费用后拟用于项目建设及补充流动资金；截至 2021 年 6 月 21 日，“21 穗交 01”募集资金余额为 0.00 亿元。“21 穗交 02/21 穗交债 01”募集资金总额为 20.00 亿元，其中 12.00 亿元拟用于广州新白云国际机场第二高速公路项目南段工程，8.00 亿元拟用于补充营运资金；截至 2021 年 6 月 21 日，“21 穗交 01”募集资金余额为 8.998 亿元。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢

复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避

免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

近年来我国收费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，但铁路等其他运输方式已形成分流影响；疫情对客运需求冲击较大，但在宏观经济企稳、复工复产推动下，货运需求总量企稳

经过多年的投资建设发展，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%。

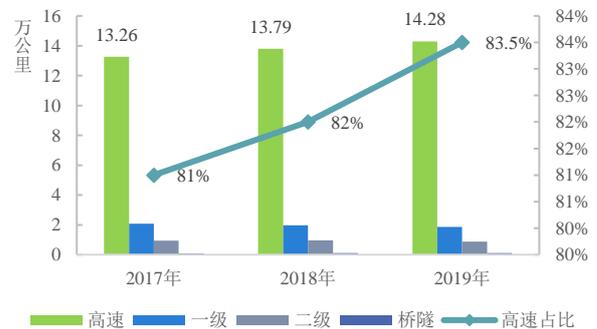
按照公路不同技术等级划分，2019 年末高速公路总计 14.96 万公里（包含国家高速公路 10.86 万公里），增加 0.70 万公里；二级及以上总里程 67.20 万公里，增加 2.42 万公里，占公路总里程的 13.4%。国道里程 36.61 万公里，省道里程 37.48 万公里。另外年末全国公路桥梁 87.83 万座，增加 2.68 万座，同比增幅 3.05%。

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，2020 年以来，受新冠肺炎疫情下交通管制、延迟复工等因素影响，我国全年公路旅客运输总量为 68.9 亿人次，同比下降 47.0%。从周转量方面来看，随着《打赢蓝天保卫战三年行动计划》和《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018~2020 年）的通知》出台，正式确定“提升铁路运能、升级水运系统、治理公路货运”的策略，铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运导致近年来公路旅客周转量持续负增长，叠加 2020 年疫情影响，全年旅客运输周转量累计 4,641.0 亿人公里，同比下降 47.6%。从货物运输

来看，尽管近三年以来公路货物运输周转量仍维持正向增长，但增速持续下滑，“公转铁”政策和航运等其他运输方式已对公路客运和货运形成分流影响。但 2020 年作为全面建成小康社会的收官之年，国家出台一系列政策积极推进社会投资、复工复产，增强经济发展力度，全年货物运输总量为 342.6 亿吨，同比仅小幅下降 0.3%，货物运输周转量 60,171.8 亿吨公里，实现同比增长 0.9%，货运需求

总量企稳。

总的来看，随着我国公路网的持续完善，路网效应的增强拉动了对高速公路的需求，未来几年我国收费公路行业仍然具有较大的发展空间，但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冲击。

表 1：2020 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	30,371.8	1.0	44.6	3.2	8,266.2	-43.8	22.0	-39.8
公路	60,171.8	0.9	342.6	-0.3	4,641.0	-47.6	68.9	-47.0
水路	105,834.4	-2.5	76.2	-3.3	33.0	-58.0	1.5	-45.2
民航	240.2	-8.7	0.07	-10.2	6,311.2	-46.1	4.2	-36.7
运输总量	196,618.3	-1.0	470.6	-0.5	19,251.4	-45.5	96.7	-45.1

资料来源：2020 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，但近年来增速放缓；2020 年新冠疫情及落实减税政策影响下，全市税收收入出现下滑，但政府性基金收入大幅增长，一定程度上缓解了税收下滑对当年财政综合实力的影响

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 2020 年末，广州市年末户籍人口 985.11 万人，户籍人口城镇化率为 80.49%。

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，是国家四大铁路大枢纽之一；在全球暴发疫情的特殊情况下，广州白云机场 2020 年实现旅客吞吐量 4,376.8 万人次，在全球机场排名第一，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。2020 年全年规模以上三大支柱产业工业总产值较上年增长 3.7%，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。2018~2020 年，广州市分别实现地区生产总值 22,859.35 亿元、23,628.60 亿元和 25,019.11 亿元，同比增速分别为 6.2%、6.8%和 2.7%。其中，2020 年第一产业增加值 288.08 亿元，增长 9.8%；第二产业增加值 6,590.39 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 18,140.64 亿元，增长 2.3%。第一、二、三次产业增加值的比例为 1.15: 26.34: 72.51。第二、三产业对经济增长的贡献率分别为 38.7%和 57.5%。

广州市固定资产投资力度较大，其中国有经济投资增速最高。2020年广州市完成固定资产投资比上年增长10.0%，其中，国有经济投资增长16.3%；民间投资增长9.4%，港澳台、外商经济投资下降6.9%。从三次产业看，第一产业完成投资比上年增长3.4倍，第二产业完成投资下降1.1%，第三产业完成投资增长11.8%，工业投资下降0.8%。基础设施投资增长4.7%。高技术产业（制造业）投资比上年下降20.8%。

财政收入方面，广州市财政收入实现平稳增长，2018~2020年，广州市一般公共预算收入分别为1,632.30亿元、1,697.21亿元和1,714.00亿元，同期税收收入分别为1,286.30亿元、1,325.04亿元和1,299.20亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重均在75%以上，财源基础较好，但2020年新冠疫情及落实减税政策影响下，税收收入有所下滑。同期，政府性基金收入分别为1,403.80亿元、1,665.90亿元和2,507.26亿元，2020年大幅增长32.4%，其中国有土地使用权出让收入为2,389.3亿元，较上年增长830.9亿元，一定程度上缓释了税收下滑对地方综合财力的影响。

财政支出方面，2018~2020年，一般公共预算支出分别为2,505.84亿元、2,865.12亿元和2,905.70亿元，其中2020年一般公共预算支出增幅较2019年有所回落。2018~2020年，政府性基金支出分别为1,399.70亿元、1,586.71亿元和2,106.10亿元。

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，2018~2020年，财政平衡率分别为65.14%、59.24%和58.99%。

表 2：2018~2020 年广州市财政情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	1,632.30	1,697.21	1,714.00
其中：税收收入	1,286.30	1,325.04	1,299.20
政府性基金收入	1,403.80	1,665.90	2,507.26
一般公共预算支出	2,505.80	2,865.12	2,905.70
政府性基金支出	1,399.70	1,586.71	2,106.10
财政平衡率	65.14	59.24	58.99
税收收入占比	78.80	78.07	75.80

资料来源：广州市财政局及广州市统计局，中诚信国际整理

中诚信国际认为，广州市作为我国改革开放的前沿城市，经济发展势头良好，财政实力较强，经济总量位居全国省会以上城市前列。广州市较强的经济水平与财政实力为民生工程提供了强有力的保障。

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市间的快速客、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。

高速公路通行业务仍为公司核心主业，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；新冠疫情影响下，2020年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和投融资建设。截至2021年3

月末，公司控股和参股的高速公路分别有 11 条和 4 条，高速公路总里程分别达 436.85 公里和 281.29 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批准文件收取。

表 3：截至 2021 年 3 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	通车里程
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	71.66
	东二环高速	60.00	2008.12~2034.10	18.69
	广河高速	100.00	2011.12~2036.12	71.07
	增从高速	100.00	2012.08~2037.08	66.76
	广明高速	100.00	2015.12~2040.12	23.63
	新化快速路	100.00	2017.01~2042.01	7.44
	北三环高速	100.00	2018.01~2043.01	44.44
	花莞高速	100.00	2020.11~2045.10	55.38
	广佛肇高速（广州段）	100.00	2020.12~2045.12	4.45
	机场第二高速（北段）	100.00	2021.01~2045.12	22.11
参 股 路 段	北环高速	10.41	1994.01~2023.11	21.65
	北二环高速	30.00	2002.01~2032.01	39.13
	西二环高速	40.00	2006.12~2030.12	38.50
	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和公司新通车路产的开通运营，公司控股路产的车流量整体呈现增长。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，花莞高速和广佛肇高速（广州段）分别于 2020 年 11 月和 12 月开通，机场第二高速（北段）于 2021 年 1 月开通。2018 和 2019 年，公司车流量分别为 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 5~12 月，公司车流量为 2.65 亿车次，目前公司控股路产车流量已逐步恢复。

2021 年 6 月 2 日，公司发布了《广州交通投资集团有限公司关于出售资产的公告》（以下简称

“《出售资产公告》”）。根据《出售资产公告》，为发行不动产投资信托基金，按公募 REITs 项目交易架构，需将标的公司 100%股权转让给公募 REITs 基础设施基金项下的资产支持专项计划，因此公司将广州交投广河高速公路有限公司（以下简称“广河公司”）100%股权转让给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）。《出售资产公告》显示，基金募集资金规模为 91.14 亿元，评估基准日未偿银行负债为 36.26 亿元，交易价格约为 61 亿元（最终价格以募集规模和相关费用结算为准）。

表 4：公司控股收费路产车流量情况（万车次）

路产名称	2018	2019	2020
新国际机场高速	12,745.00	13,845.43	9,511.02
南沙港快速路	5,100.22	5,746.41	4,632.10
东二环高速	4,137.93	4,173.19	3,057.07
广河高速	2,893.00	3,751.79	2,864.32
增从高速	766.00	826.25	633.18
广明高速	2,866.34	3,277.89	3,190.88
新化快速路	526.22	648.29	556.61
北三环高速	1,680.00	2,141.19	1,640.90
花莞高速	--	--	427.87
广佛肇高速（广州段）	--	--	21.18
机场第二高速（北段）	--	--	-
合计	30,714.71	34,410.44	26,535.13

注：1、上表 2020 年车流量统计时间为 2020 年 5 月 6 日至 2020 年 12 月 31 日；2、其中花莞高速、广佛肇高速（广州段）和机场第二高速（北段）分别是 2020 年 11 月 1 日、2020 年 12 月 28 日和 2021 年 1 月 16 日正式开始收费并统计车流量；3、为完成设立基础设施基金，广河高速 100%股权已转让给平安证券设立的专项计划。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司通行费收入分别为 45.23 亿元、47.94 亿元、38.86 亿元和 13.46 亿元。2020 年新冠疫情下，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 年公司高速公路通行收入显著下降。但随着疫情好转，目前公司高速公路通行收入已逐渐恢复。

表 5：公司控股收费路产通行费收入情况（亿元）

路产名称	2018	2019	2020	2021.1~3
新国际机场高速	12.35	13.32	9.7	3.22
南沙港快速路	5.46	6.13	5.69	1.78
东二环高速	13.24	12.68	9.83	3.02

广河高速	6.83	7.04	5.4	1.87
增从高速	0.83	0.89	0.85	0.36
广明高速	2.34	2.59	2.57	0.81
新化快速路	0.13	0.16	0.15	0.05
北三环	4.05	5.13	4.16	1.29
花莞高速	-	-	0.51	0.77
广佛肇高速（广州段）	-	-	0.00	0.15
机场第二高速（北段）	-	-	-	0.14
合计	45.23	47.94	38.86	13.46

注：上表通行费收入与财务报表中通行费收入的差异系数四舍五入所致。

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5~12月，公司控股路产一类车占交通总量的比重均在75%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 6：2020 年 5 月 6 日~2020 年 12 月 31 日公司运营路段车型分布

项目	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	花莞高速	广佛肇高速 （广州段）
一类	91.60%	83.52%	75.68%	88.10%	86.72%	89.80%	92.93%	79.84%	90.22%	91.41%
二类	2.65%	3.43%	5.19%	3.10%	2.51%	3.26%	2.08%	4.85%	3.50%	2.91%
三类	1.17%	1.71%	3.88%	1.71%	1.32%	1.61%	1.52%	2.68%	1.36%	0.95%
四类	1.67%	5.35%	3.51%	2.21%	1.79%	1.53%	2.50%	2.96%	1.49%	1.24%
五类	0.31%	2.20%	2.00%	0.40%	0.33%	0.50%	0.13%	0.72%	0.47%	0.56%
六类	2.60%	3.80%	9.75%	4.48%	7.32%	3.30%	0.85%	8.96%	2.97%	2.93%

注：机场二高（北段）于2021年1月16日正式收费通车，故未纳入上表统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

道路养护方面，2018~2020年及2021年1~3月公司控股各高速公路养护费用分别为2.00亿元、3.03亿元、3.16亿元和0.06亿元，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 7：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司各高速公路的养护费用情况（万元）

路产名称	2018	2019	2020	2021.1~3
新国际机场高速	3,334	7,511	7,648	159
南沙港快速路	3,562	3,388	3,295	358
东二环高速	3,301	4,551	4,196	18
广河高速	3,673	3,909	7,639	96
增从高速	3,469	3,115	2,674	4
广明高速	1,166	2,587	2,123	0
新化快速路	574	1,422	1,028	0
北三环高速	890	3,839	2,503	-
花莞高速	-	-	313	-
广佛肇高速（广州段）	-	-	-	-
机场第二高速（北段）	-	-	205	-
合计	19,969	30,322	31,624	635

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。2018~2020年，公司通过参股路产分别获得投资收益-6.36亿元、-5.14亿元和0.61亿元，获得现金分红3.58亿元、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2021年3月末，公司主要在建项目包括从埔高速公路项目和南沙至中山高速公路等8个项目，均由公司控股，总里程达230.57公里，预算总投资1,027.74亿元，其中需资本金投入为278.48亿元。截至2021年3月末，项目已完成投资410.78亿元，未来尚需投资616.96亿元，其中2021年4~12月和2022年分别计划投资89.28亿元和181.19亿元。由于公司在建项目所在位置的征地拆迁等成本费用较高，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2021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；2018~2020年公司分别收到相应补助3.57亿元、5.07亿元和6.56亿元。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 8：截至 2021 年 3 月末公司在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				2021.4~12	2022
花莞高速	184.09	46.02	138.07	2014~2020	65.18	145.35	15.47	20.81
机场第二高速公路北段	89.77	22.44	67.33	2016~2020	21.42	119.69	2.00	6.96
机场第二高速公路南段	112.02	28.01	84.02	2017~2022	24.54	60.07	21.06	30.89
广佛肇高速广州段	38.32	19.32	19.00	2016~2021	4.58	28.57	4.81	2.00
从埔高速公路（一期）	126.60	38.10	88.50	2019~2023	39.50	32.50	21.67	24.00
南沙至中山高速公路	200.48	55.48	145.00	2020~2024	32.40	20.81	11.56	35.00
广州增城至佛山高速公路	159.69	39.92	119.77	2021~2025	38.60	0.43	3.07	25.00
海珠湾隧道	116.77	29.19	87.58	2021~2024	4.35	3.36	9.64	36.53
合计	1,027.74	278.48	749.27	-	230.57	410.78	89.28	181.19

注：1、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。

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59.24万平方米。

截至2021年3月末，公司现有各类存量土地合计约84.06万平方米，近期已开展盘活开发的地块约50.26万平方米，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、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50.26万平方米，预计开发收益76亿元以上。其他已开展盘活开发研究的地块约32.8万平方米，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，公司工程施工业务发展空间较大

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、公路工程综合乙级检验检测资质，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 2021 年 3 月末，工程公司承建了一级以上公路路段 828.13 公里，高级路面 2,994.04 万平方米，完成 60 万立方米以上土石方工程 69 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 22 座，多年来各项工程优良率 100%。

2018~2020 年及 2021 年 3 月末，工程公司合同签约金额分别为 40.16 亿元、39.54 亿元、66.14 亿元和 38.48 亿元；同期，工程施工收入分别为 24.24 亿元、26.04 亿元、38.09 亿元和 3.92 亿元。2021 年

起截至 2021 年 3 月末，公司在手合同完工量为 4.7 亿元，在手未完工合同量为 127.1 亿元。

表 9：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司工程施工所签合同金额和工程施工收入（亿元）

时间	合同金额	工程施工收入
2018 年	40.16	24.24
2019 年	39.54	26.04
2020 年	66.14	38.09
2021 年 1~3 月	38.48	3.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2018~2020 年及 2021 年 3 月末公司在手合同完工量和在手合同未完工量（亿元）

时间	在手合同完工量	在手合同未完工量
2018 年末	56.95	69.41
2019 年末	41.77	67.61
2020 年末	63.96	54.47
2021 年 3 月末	4.7	127.1

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司主要在施工项目包括中洲大道扩建改造工程（雅白线-潭塘）等十条市政道路 PPP 项目、从埔高速 SG04 合同段、兴宁至汕尾高速公路海丰至红海湾开发区段二期工程土建工程施工招标（T5 标段）、东晓南路-广州南站连接线南段工程第二标段等，合同金额总计 64.00 亿元。随着施工项目的竣工结算，公司的工程施工收入将有所增长。

表 11：截至 2021 年 3 月末公司主要施工情况表（万元）

工程名称	业主	预计竣工时间	合同金额
中洲大道扩建改造工程（雅白线-潭塘）等十条市政道路 PPP 项目	阳江长大市政项目投资有限公司	2022.9	118,174.77
从埔高速 SG04 合同段	广州市高速公路有限公司	2023.3	93,336.86
东晓南路-广州南站连接线南段工程第二标段	广州市高速公路有限公司	2023.6	112,315.87
兴宁至汕尾高速公路海丰至红海湾开发区段二期工程土建工程施工招标（T5 标段）	广东潮惠高速公路有限公司	2023.8	54,800.67
南沙至中山高速公路项目土建施工 TJ07 标	广州市高速公路有限公司	2023.8	121,506.99
南沙至中山高速公路项目土建施工 TJ01 标	广州市高速公路有限公司	2023.9	139,911.69
合计	-	-	640,046.85

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

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，广东省政府持有广东省机场管

理集团有限公司（以下简称“机场集团”）51%股权，公司持有机场集团49%股权。截至2021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。2018~2020年，公司分别确认机场集团贡献的投资收益3.31亿元、3.76亿元和0.10元。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。新白云机场扩建项目（三期）投资概算约为512.2亿元，目前公司已累计投入3.13亿元，其中3.00亿元为公司自有资金投入，0.13亿元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公司经营补助资金共60亿元。2018年12月，按照国家财政部、省国资委等上级单位安排，公司持有的武广公司股权已全部置换为广东珠三角城际轨道交通有限公司股权。目前，除广珠、贵广、南广这三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~2020年和2021年1~3月，广州电力机车有限公司分别实现营业收入12.73亿元、10.08

亿元、10.11亿元和1.12亿元，分别实现净利润0.50亿元、0.41亿元、0.21亿元和0.01亿元。

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。2020年，金控小贷实现营业收入1,262.19万元，净利润-8,613.18万元，其中公司确认投资收益-1,722.64万元。截至2021年3月末，金控小贷总资产3.52亿元，净资产1.29亿元，累计发放贷款余额4.16亿元，不良贷款余额为1.64亿元。

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2021年3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（二期）出资任务，未来仍需承担新白云机场扩建项目（三期）的出资任务，仍面临一定的资本支出压力；机场集团可为公司提供稳定的长期股权投资收益，而回报期较长、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。

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、由华兴会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度财务报表，各期财务数据

¹ 2020年12月28日，公司发布《广州交通投资集团有限公司关于变更会计师事务所的公告》称，因公司按照相关规定，通过招标方式选取

2020年度审计机构，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）中标，故需更换会计师事务所。

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。2020年，公司新设成立广州市综合交通枢纽有限公司、广河公司、广州交投私募基金管理有限公司（以下简称“交投基金”）和广州高速运营管理有限公司（以下简称“运管公司”）共四家单位，新增纳入合并范围，其中交投基金和运管公司在2020年底成立，截至2020年12月31日尚未建立会计账册。

盈利能力

公司收入以通行费收入和工程施工业务收入为主，疫情对公司高速公路通行业务的收入规模和盈利水平有较大短期影响；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，公司收入整体呈现逐年增长。但新冠疫情影响下，2020年2月17日至5月5日高速公路免收通行，公司2020年高速公路公司车辆通行费收入大幅减少，但折旧、摊销、人工成本和财务费用持续支出，此外防疫成本也有所增加，使得公司车辆通行费毛利率下降为39.26%。此外，随着公司向传统路桥施工外的市政总承包业务拓展，公司工程施工业务收入规模逐年增长，但同时，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。受上述两项业务毛利率下降以及毛利率较低的工程施工业务收入占比上升影响，2020年公司综合毛利率下降至23.88%。

表 12：公司业务板块收入结构、占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021Q1
高速公路通行业务	45.22	47.94	38.86	13.49
工程施工	24.24	26.04	29.59	2.06
其他	5.04	9.39	6.53	2.55
合计	74.51	83.36	74.98	18.10
占比	2018	2019	2020	2021Q1
高速公路通行业务	60.70	57.51	51.83	74.54
工程施工	32.54	31.23	39.46	11.37
其他	6.77	11.26	8.71	14.09
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：公司业务板块毛利率（%）

毛利率	2018	2019	2020	2021Q1
高速公路通行业务	54.91	53.92	39.26	37.59
工程施工	7.78	4.47	3.51	-0.19
其他	18.13	16.66	24.67	21.52
合计	37.09	34.28	23.88	31.03

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。近年来公司期间费用合计呈持续小幅下降，期间费用率随营业收入波动，但持续保持较高水平，对公司盈利形成侵蚀。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，2018~2020年和2021年1~3月，经营性业务利润分别为10.06亿元、13.90亿元、5.76亿元和-0.60亿元。政府补助对公司经营性业务利润贡献较大，2018~2020年，以政府补助为主的其他收益占经营性业务利润比例分别为35.48%、36.56%和116.09%。此外，公司还收到研发补助、高新技术补贴、稳岗补贴等与日常经营活动无关的政府补助，计入营业外收入。2018~2020年，公司投资收益分别为-1.98亿元、5.20亿元和2.84亿元，2018年投资收益为负主要系公司参股的广州大广高速公路有限公司（以下简称“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年受疫情影响，公司投资收益有所减少。

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
管理费用	2.70	3.27	3.14	0.59
财务费用	17.23	15.20	14.60	5.48
期间费用合计	20.78	19.36	18.43	6.14
期间费用率	27.89	23.22	24.58	33.93
利润总额	9.81	19.20	8.61	-0.58
投资收益	-1.98	5.20	2.84	0.00
经营性业务利润	10.06	13.90	5.76	-0.60
其中：其他收益	3.57	5.08	6.69	0.01

注：管理费用不含研发费用。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量

随着公司业务的不开展及政府对项目本金的注入，公司资产规模逐年提升，债务规模亦持续增长，财务杠杆仍处于较高水平，短债占比整体呈现上升趋势

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 2018~2020 年及 2021 年 3 月末，公司总资产分别为 840.85 亿元、909.40 亿元、1,176.85 亿元和 1,198.34 亿元，总负债分别为 520.37 亿元、542.17 亿元、798.01 亿元和 812.35 亿元。

资本结构方面，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，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司所有者权益合计分别为 320.48 亿元、367.23 亿元、378.84 亿元和 385.99 亿元。截至 2021 年 3 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 93.00 亿元。

财务杠杆方面，近年来，随着公司路产建设项目的持续投入，公司资产负债率和总资本化比率持续处于较高水平，且呈波动上升，其中 2020 年公司资产负债率大幅上升，主要系花莞高速、机场第二高速北段和广佛肇（广州段）集中投入运营，公司当期筹资规模较大，并形成了较多尚未结清的应付工程款。2018~2020 年和 2021 年 3 月末，公司资产负债率分别为 61.89%、59.62%、67.81%和 67.79%，总资本化比率分别为 59.45%、57.81%、63.00%和 63.64%。若将公司发行的永续中票和债权融资计划纳入负债及债务核算，则 2021 年 3 月末公司经调整的资产负债率和总资本化比率均已超过 70%。

资产结构方面，公司资产以非流动资产为主，2018~2020 年和 2021 年 3 月末，公司非流动资产占总资产比重分别为 85.20%、88.62%、93.68%和 93.06%，2020 年以来非流动资产占比已超过 90%。

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，以及对存量铁路项目的出资。公司长期股权投资主要为持有的对机场集团以及大广高速公司等合营及联营企业的股权，近年来呈逐年小幅增长，截至 2021 年 3 月末公司长期股权投资余额为 174.70 亿元。公司在建工程主要为在建的高速公路项目，2018 及 2019 增长较快主要是由于花莞高速公路、机场第二高速公路和广佛肇（广州段）等项目不断投入所致；2020 年在建工程余额较上年末大幅下降 120.74 亿元，主要系花莞高速公路和广佛肇（广州段）相继于当年开通运营，机场第二高速公路（北段）于 2021 年 1 月开通运营，相应在建工程余额结转为高速公路收费权，调整至无形资产中列报。公司无形资产主要系公司持有的高速公路收费权，随着公司路产陆续投运结转呈现逐年增长，其中 2020 年大幅上升 382.45 亿元，主要系新增花莞、机场二高北段和广佛肇（广州段）高速公路收费权。此外，根据公司于 2021 年 6 月 2 日发布的《出售资产公告》，为发行平安广州交投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金（REITs），公司已将广河高速（广州段）资产转让给公募 REITs 基础设施基金项下的资产支持专项计划。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司各期末货币资金随着项目投资、新增融资、财政补贴资金到位以及还本付息的不同节点呈现波动，截至 2020 年末，公司货币资金为 38.38 亿元，其中受限资金 0.25 亿元。公司其他应收款主要为与项目公司往来款项等，2020 年公司其他应收款余额同比大幅下降 17.78 亿元，主要系公司 2020 年审计报告对 2020 年期初其他应收款余额进行了调整，将其他应收款中 0.65 亿元土地前期开发支出、对大广高速公司 10.23 亿元委托贷款和资产证券化托管账户 6.41 亿元余额重分类至其他非流动资产核算。公司存货主要系已完工未结算的工程及在建的房地产项目，2020 年公司存货大幅下降

15.63 亿元,主要系公司 2020 年审计报告对 2020 年期初存货余额进行了调整,将存货中 12.37 亿元土地成本重分至无形资产科目,并对 T1、T2 塔楼及 T3 裙楼采取自持经营,将相应 3.19 亿元存货重分类调整至在建工程。

表 15: 近年来公司主要资产情况 (亿元)

项目	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	79.28	42.83	38.38	42.00
其他应收款	17.88	23.28	5.49	6.21
存货	18.23	25.19	9.56	8.42
其他流动资产	1.26	4.52	13.55	17.67
可供出售金融资产	53.24	57.45	61.11	61.11
长期应收款	10.05	10.05	10.05	10.05
长期股权投资	158.25	165.29	172.57	174.70
在建工程	138.71	233.41	112.66	131.29
无形资产	351.56	333.48	715.93	708.84
总资产	840.85	909.40	1,176.85	1,198.34
资产负债率	61.89	59.62	67.81	67.79
总资本化比率	59.45	57.81	63.00	63.64

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

整体来看,公司资产以在建及建成高速公路项目为主,路产区位优势显著,可产生稳定增长的通行费收入,资产收益性较好;但公司流动资产占比很小,公司享有的路产收费权多已用于对外融资质押,资产流动性较弱。

负债结构方面,公司负债以非流动负债为主,2018~2020 年及 2021 年 3 月末,公司非流动负债占负债总额的比重分别为 77.86%、83.11%、70.64%和 74.78%。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。具体来看,公司长期借款以高速公路项目银团贷款为主,随公司路产建设的推进快速增长。公司各期末应付债券随当期的债券发行及偿还呈现波动,截至 2021 年 3 月末,公司应付债券主要为 2020 年发行的“20 穗交 01”、“20 穗交 02”和 2021 年发行的“21 穗交 01”。公司其他非流动负债主要系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。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成,2020 年以来公司流动负债增长较快,截至 2020 年末流

动负债余额增长至 234.31 亿元,占同期末负债总额的比重接近 30%,2021 年 3 月末有所回落。公司短期借款主要为高速公路项目银团组建完成前的短期过度贷款和流动性资金贷款,2020 年末公司短期借款较上年末大幅上升 43.54 亿元,主要系受疫情影响公司经营现金回流大幅下降叠加项目投资力度加大,公司融入短期借款应对短期资金缺口。公司应付账款主要为应付工程款,2020 年公司应付账款大幅增加 81.77 亿元,主要系花莞、机场第二高速公路(北段)及广佛肇(广州段)集中投运结转后尚未支付的工程款。公司其他流动负债主要为公司发行的超短融债券,截至 2021 年 3 月末,公司其他流动负债余额为 30.13 亿元,其中应付超短期融资债券余额为 30.00 亿元。

表 16: 近年来公司主要负债及债务情况 (亿元、X)

项目	2018	2019	2020	2021.3
长期借款	346.98	411.05	490.43	524.17
应付债券	29.93	19.96	30.00	40.00
长期应付款	5.46	5.56	37.24	37.33
其他非流动负债	18.23	9.44	0.00	0.00
短期借款	15.00	6.50	50.04	39.48
一年内到期的非流动负债	39.46	31.35	44.71	41.82
其他流动负债	20.11	25.12	30.09	30.13
总负债	520.37	542.17	798.01	812.35
总债务	469.79	503.29	645.18	675.47
总债务(含其他权益工具)	532.79	581.29	728.18	768.47
短期债务	74.66	62.85	124.75	111.29
长期债务	395.13	440.45	520.43	564.17
短期债务/总债务	0.16	0.12	0.19	0.16
货币资金/短期债务	1.06	0.68	0.31	0.38

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

有息债务方面,近年来公司总债务增长较快,截至 2021 年 3 月末公司总债务为 675.47 亿元,其中短期债务为 111.29 亿元。受短期借款和一年内到期非流动负债增加影响,2020 年以来公司短期债务占比大幅提升,2020 年末短期债务/总债务上升至 0.19,为近三年最高水平。2021 年 3 月末随着高速公路项目银团贷款对前期过渡性短期借款的接续和置换,短期债务/总债务回落至 0.16。总体来看,公司债务的期限结构仍较为合理。

同时，中诚信国际也关注到，公司债务规模较大、增长较快，且截至 2021 年 3 月末，其他权益工具中的永续中票和债权融资计划为 93.00 亿元，如将其考虑其中，公司经调整后的总债务为 768.47 亿元，财务杠杆率较高。

现金流及偿债能力

公司经营活动现金流持续净流入，投资活动持续呈现大幅净流出，主要由筹资活动补足；经营活动净现金流和 EBITDA 对债务覆盖能力一般

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，叠加政府对公司的数量补助，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政策影响，2020 年公司经营活动净现金流入较上年同期大幅减少 10.28 亿元。同期，公司不断加大项目建设投资力度，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金由 2018 年的 69.46 亿元上升至 2020 年的 131.19 亿元，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司投资活动净现金流分别为 -25.81 亿元、-101.69 亿元、-132.84 亿元和 -34.84 亿元，资金缺口主要由筹资活动补足，2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司筹资活动净现金流分别为 15.52 亿元、24.84 亿元、97.43 亿元和 30.74 亿元。

偿债指标方面，近年来，公司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；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 17：近年来公司偿债能力分析（亿元、X）

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	35.09	40.47	30.19	7.73
投资活动净现金流	-25.81	-101.69	-132.84	-34.84
筹资活动净现金流	15.52	24.84	97.43	30.74
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.62	1.85	1.12	1.20
EBITDA	43.25	52.18	44.16	--
EBITDA/短期债务	0.58	0.83	0.35	--
总债务/EBITDA	10.86	9.65	14.61	--

EBITDA 利息倍数	2.00	2.39	1.64	--
-------------	------	------	------	----

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司已进入偿债高峰期，备用流动性充足，短债压力可控；对外担保以对大广高速担保为主，有一定的或有风险；公司受限资产规模及占比均较高，资产流动性较弱

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计 1,913.31 亿元，其中尚未使用的授信额度为 1,149.52 亿元，备用流动性较好。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产总额为 774.45 亿元，占总资产的比重为 64.63%，受限资产占比较高，主要为借款抵押受限的高速公路收费权 754.18 亿元，以及借款抵押受限的无形资产及在建工程共计 19.87 亿元。

有息债务到期分布方面，2021 年 4~12 月公司有息债务到期本金偿还压力较大，达到 113.58 亿元，公司已进入偿债高峰期，2022~2024 各年到期金额相对平均。

表 18：公司有息债务本金到期情况（亿元）

到期时间	2021.4~12	2022	2023	2024
到期金额	113.58	50.10	37.90	64.55

注：各期有息债务到期本金含其他权益工具，并假设公司于各权益融资工具的第一个行权日不行使续期选择权并全部赎回。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 9.91 亿元，占净资产的比重为 2.57%，全部为对合营公司大广高速公司的担保，有一定的或有风险。截至 2020 年末，大广高速公司总资产为 221.12 亿元，净资产为 0.33 亿元。目前，大广高速仍处于路产运营初期，通行费收入无法覆盖财务成本，2019 年及 2020 年净利润分别为 -18.71 亿元和 -3.44 亿元，仍处于持续亏损中，但亏损缺口有所收窄。此外，截至 2020 年末，公司对大广高速的委托贷款、应收账款和其他应收款分别为 18.49 亿元、0.71 亿元和 0.05 亿元。公司与大广高速公司关联度较高，对其担保期限较长，中诚信国际将持续关注大广高速公司的经营及财务状况，并及时评估相应或有风险。

表 19：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保人	担保余额	到期时间
广州大广高速公路有限公司	71,500.00	2029/5/21
广州大广高速公路有限公司	27,566.23	2028/9/15
合计	99,066.23	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。2021 年 3 月 4 日作出二审判决书，判决大广高速承担责任。大广高速已经向最高人民法院提起再审申请。

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，截至 2021 年 5 月 7 日，公司本部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大力支持。

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，2018~2020 年公司分别收到相应补助 3.57 亿元、5.07 亿元和 6.56 亿元。此外，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，增加公司资本公积；2020 年公司收到广州市国资委拨付的资本金 2.02 亿元。

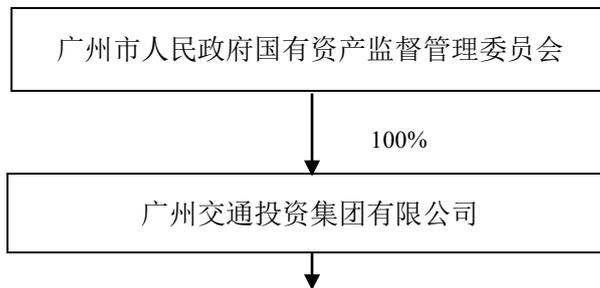
资产划拨方面，公司组建时广州市政府将原属于广州交通投资有限公司的机场集团 49% 的股权一并划入公司；2009 年 6 月广州市政府将广州市公路管理局下属的经营性资产划拨至公司，目前公司运营的路产质量优良。此外，2019 年和 2020 年，广州市国资委无偿划拨土地及建筑物等至公司，分别增加公司资本公积 4.71 亿元和 8.79 亿元。

中诚信国际认为，鉴于广州市极强的经济实力，公司在广州市明确的主体地位，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将持续获得股东及实际控制人广州市国资委的大力支持。

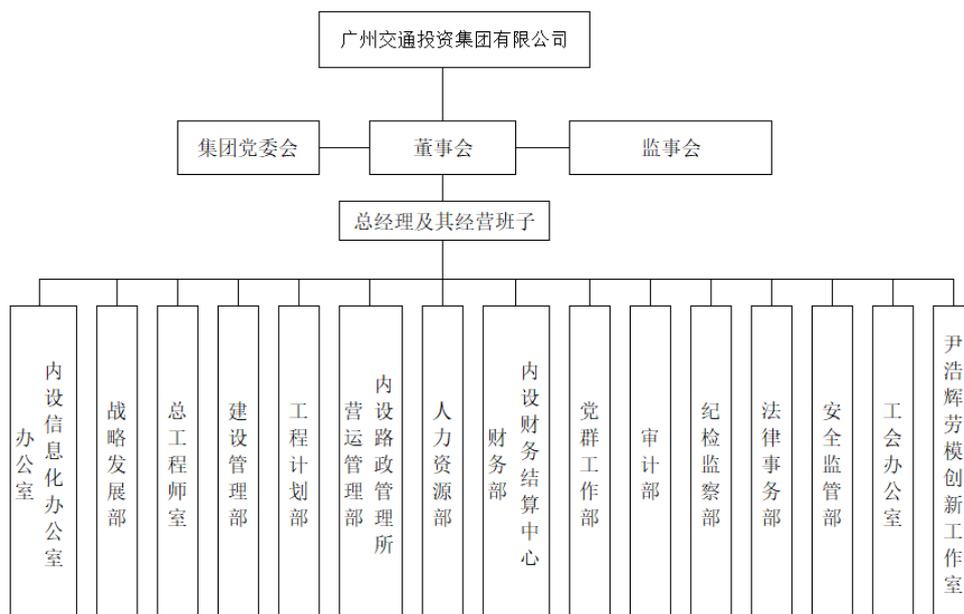
评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“16 广州交投 MTN001”、“16 粤交投 MTN002”、“17 广州交投 MTN001”、“19 广州交投 MTN001”、“20 粤交投 MTN001”、“21 粤交投 MTN001”、“20 穗交 01”、“20 穗交 02”、“21 穗交 01”、“21 穗交 02/21 穗交债 01”的债项信用等级为 **AAA**。

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 2021 年 3 月末）



子公司全称	简称	持股比例
广州市高速公路有限公司	市高公司	100.00%
广州快速交通建设有限公司	快速交通	100.00%
广州市公路工程公司	工程公司	100.00%
广州广佛肇高速公路有限公司	广佛肇高速	100.00%
广州交投实业有限公司	实业公司	100.00%
广州交投置业有限公司	置业公司	100.00%
广州交投睿郡置业有限公司	交投睿郡	100.00%
广州交通投资有限公司	交投公司	100.00%
广州市永通高速公路有限公司	永通高速	100.00%
广州永达高速路有限公司	永达高速	100.00%
统一凯旋有限公司	统一凯旋	100.00%
广州交投机电工程有限公司	机电公司	100.00%
广州交投城市道路建设有限公司	交投路建	100.00%
广州市综合交通枢纽有限公司	枢纽公司	100.00%
广州交投广河高速公路有限公司	广河公司	100.00%
广州交投私募基金管理有限公司	交投基金	100.00%
广州高速运营管理有限公司	高速运营	100.00%
广州海珠湾建设有限公司	海珠湾公司	100.00%



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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	792,846.61	428,285.88	383,823.59	419,951.56
应收账款	53,503.70	63,105.79	61,035.07	78,813.93
其他应收款	178,805.53	232,770.48	54,935.33	62,122.57
存货	182,324.65	251,870.23	95,599.50	84,214.00
长期投资	2,114,916.40	2,227,367.30	2,336,809.60	2,358,084.60
在建工程	1,387,095.52	2,334,058.40	1,126,631.99	1,312,857.61
无形资产	3,515,629.25	3,334,787.16	7,159,251.46	7,088,376.98
总资产	8,408,516.20	9,094,031.47	11,768,495.92	11,983,392.96
其他应付款	97,465.90	62,487.53	64,490.47	89,793.32
短期债务	746,563.49	628,463.33	1,247,482.94	1,112,932.74
长期债务	3,951,309.66	4,404,466.61	5,204,323.73	5,641,722.11
总债务	4,697,873.15	5,032,929.94	6,451,806.67	6,754,654.84
总负债	5,203,741.37	5,421,696.16	7,980,136.03	8,123,530.27
费用化利息支出	173,921.38	151,684.05	171,931.84	53,927.42
资本化利息支出	42,221.81	66,989.39	97,717.62	10,691.00
实收资本	578,129.70	578,129.70	578,129.70	578,129.70
少数股东权益	28,139.69	34,861.42	17,412.09	26,474.07
所有者权益合计	3,204,774.83	3,672,335.31	3,788,359.89	3,859,862.69
营业总收入	745,062.47	833,634.08	749,830.55	180,997.52
经营性业务利润	100,637.52	139,039.69	57,611.89	-5,987.75
投资收益	-19,832.66	52,044.47	28,368.74	--
净利润	66,021.90	168,656.04	71,217.24	-12,980.29
EBIT	272,029.24	343,673.08	258,077.52	48,143.63
EBITDA	432,535.01	521,780.77	441,565.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金	690,411.43	799,788.15	724,932.09	201,890.12
收到其他与经营活动有关的现金	43,893.21	92,348.34	112,330.34	10,461.18
购买商品、接受劳务支付的现金	245,963.52	326,082.88	376,313.19	82,220.58
支付其他与经营活动有关的现金	20,587.06	44,254.33	47,499.73	14,013.39
吸收投资收到的现金	50,490.00	57,400.00	20,305.00	--
资本支出	694,608.32	1,006,733.43	1,311,908.18	327,093.62
经营活动产生现金净流量	350,918.73	404,711.79	301,868.21	77,332.15
投资活动产生现金净流量	-258,090.53	-1,016,929.01	-1,328,356.78	-348,355.01
筹资活动产生现金净流量	155,195.33	248,371.97	974,329.24	307,361.87
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	37.09	34.28	23.88	31.03
期间费用率(%)	27.89	23.22	24.58	33.93
应收类款项/总资产(%)	3.96	4.36	1.84	2.01
收现比(X)	0.93	0.96	0.97	1.12
总资产收益率(%)	3.34	3.93	2.47	--
资产负债率(%)	61.89	59.62	67.81	67.79
总资本化比率(%)	59.45	57.81	63.00	63.64
短期债务/总债务(X)	0.16	0.12	0.19	0.16
FFO/总债务(X)	0.06	0.09	0.06	--
FFO利息倍数(X)	1.41	2.04	1.47	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.62	1.85	1.12	1.20
总债务/EBITDA(X)	10.86	9.65	14.61	--
EBITDA/短期债务(X)	0.58	0.83	0.35	--
货币资金/短期债务(X)	1.06	0.68	0.31	0.38
EBITDA利息覆盖倍数(X)	2.00	2.39	1.64	--

注：1、中诚信国际根据2018年~2020年审计报告及2021年一季度未经审计的财务报表整理；2、2018~2020年财务数据为各年审计报告合并口径期末数据；3、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。

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
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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)
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	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
AAA	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。
AA	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。
A	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。
BBB	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。
BB	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	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。
CCC	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。
CC	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。
C	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
AAA	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。
AA	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。
A	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。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	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	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	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
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。