

广州交通投资集团有限公司

2022 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

2022 年 6 月 24 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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[2022]跟踪 1072 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“17 广州交投 MTN001”、“19 广州交投 MTN001”、“20 粤交投 MTN001”、“21 粤交投 MTN001”、“21 粤交投 MTN002”、“21 粤交投 MTN003”、“22 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”、“21 穗交 03”和“21 穗交 04”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

二零二二年六月二十四日

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“17 广州交投 MTN001”、“19 广州交投 MTN001”、“20 粤交投 MTN001”、“21 粤交投 MTN001”、“21 粤交投 MTN002”、“21 粤交投 MTN003”、“22 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”、“21 穗交 03”和“21 穗交 04”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、公司战略地位重要且获得政府支持力度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一定规模的债务工具、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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	909.40	1,176.85	1,369.90	1,407.72
所有者权益合计（亿元）	367.23	378.84	457.24	475.51
总负债（亿元）	542.17	798.01	912.67	932.21
总债务（亿元）	503.29	645.18	758.53	792.42
营业总收入（亿元）	83.36	74.98	115.34	21.72
经营性业务利润（亿元）	13.90	5.76	-1.52	-3.26
净利润（亿元）	16.87	7.12	8.74	-3.08
EBITDA（亿元）	52.18	44.16	65.70	--
经营活动净现金流（亿元）	40.47	30.19	31.14	6.04
收现比(X)	0.96	0.97	0.82	1.16
营业毛利率(%)	34.28	23.88	20.74	17.95
应收类款项/总资产(%)	4.36	1.84	1.84	2.00
资产负债率(%)	59.62	67.81	66.62	66.22
总资本化比率(%)	57.81	63.00	62.39	62.50
总债务/EBITDA(X)	9.65	14.61	11.54	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.39	1.64	2.22	--

注：1、中诚信国际根据提供的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）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 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；2、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、其他非流动负债和长期应付款中的带息债务；3、公司提供的 2022 年一季报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

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)*	3.75	8
	收现比(X)*	0.89	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.80	7
	受限资产占总资产的比重(X)	0.63	2
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	457.24	8
	总资本化比率(X)	0.62	6
	资产质量	8	8
业务运营 (20%)	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			aa-
BCA			aa-
支持评级调整			3
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(aa-)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 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **广州市经济实力极强。**2021 年广州市实现地区生产总值 28,231.97 亿元，同比增长 8.1%，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，2019 年~2021 年，公司分别收到相应政府补助 5.07 亿元、6.56 亿元和 5.08 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逐步恢复，通行费收入保持长期增长趋势。

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 2022 年 3 月末，公司在建及拟建的高速公路项目尚需投资 453.63 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，且权益中包含一定规模的债务工具。**截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率为 66.22%，总资本化比率为 62.50%，总债务达 792.42 亿元，其他权益工具中的永续中票和债权融资计划为 101.00 亿元，如将其考虑其中，经调整后的总债务为 893.42 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 2022 年 3 月末，公司受限资产总额为 858.35 亿元，占总资产的比重为 60.97%，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。

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	22 粤交投 MTN001 (AAA)	2021/12/28; 2021/10/28	贺文俊、程成 贺文俊、程成	中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000_2019_02	阅读全文 ; 阅读全文
AAA/稳定	21 粤交投 MTN003 (AAA)	2021/07/12	贺文俊、程成	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 MTN002 (AAA)	2021/06/29	贺文俊、程成	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	17 广州交投 MTN001 (AAA) 19 广州交投 MTN001 (AAA) 20 粤交投 MTN001 (AAA) 21 粤交投 MTN001 (AAA) 21 穗交 02/21 穗交债 01 (AAA)	2021/06/28	贺文俊、程成	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 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	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、王义璐、 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

注：中诚信国际口径

同行业比较

2021 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	1,369.90	457.24	66.62	758.08	115.34	8.74	31.14
广州地铁	5,269.35	2,647.76	49.75	1,977.19	134.59	3.52	0.92

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
17 广州交投 MTN001	AAA	AAA	2021/06/28	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	2021/06/28	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	2021/06/28	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
21 粤交投 MTN002	AAA	AAA	2021/06/29	10.00	10.00	2021/07/12~2024/07/12	--
21 粤交投 MTN003	AAA	AAA	2021/07/12	20.00	20.00	2021/07/21~2026/07/21	--
22 粤交投 MTN001	AAA	AAA	2021/12/28	15.00	15.00	2022/01/12~2027/01/12	--
20 穗交 01	AAA	AAA	2021/06/28	15.00	15.00	2020/11/13~2025/11/13	--
20 穗交 02	AAA	AAA	2021/06/28	15.00	15.00	2020/11/13~2023/11/13	--
21 穗交 01	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2021/01/15~2025/01/15	--
21 穗交 02/ 21 穗交债 01	AAA	AAA	2021/06/28	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
21 穗交 03	AAA	AAA	2021/08/20	12.00	12.00	2021/09/01~2026/09/01	--
21 穗交 04	AAA	AAA	2021/08/20	20.00	20.00	2021/11/05~2026/11/05	--

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 2022 年 4 月 28 日发布的《广州交通投资集团有限公司公司债券 2021 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；

“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；“21 穗交 03”募集资金总额为 12.00 亿元，拟用于偿还公司债务及补充流动资金；“21 穗交 04”募集资金总额为 20.00 亿元，拟用于偿还公司债务、补充营运资金及项目建设。截至 2022 年 4 月 28 日，“20 穗交 01”、“20 穗交 02”、“21 穗交 01”、“21 穗交 03”和“21 穗交 04”的募集资金均已使用完毕，募集资金的使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

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 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 2022 年 4 月 28 日，“21 穗交 02/21 穗交债 01”募集资金余额为 0.00 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续

各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

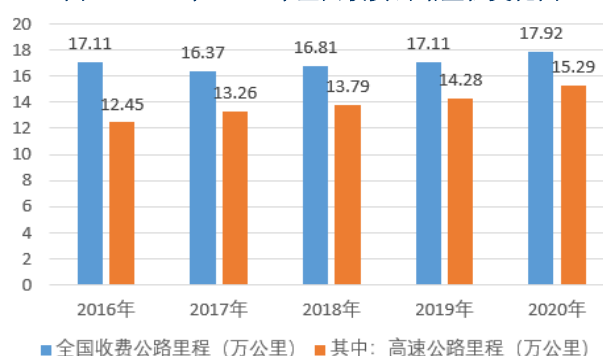
中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

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

改革开放以来，凭借低要素成本优势，我国经济快速发展，形成了以第二产业为主的产业结构和外向型的经济结构。我国沿海地区经济发达、港口航运条件便利，而水、矿产、煤炭等工业基础原料主要分布在西北及内陆地区，资源分布不均衡带来很强的交通运输需求。但公路基础设施发展严重滞后，截至 1984 年底，全国二级以上公路里程仅 1.9 万公里。为加快解决公路交通落后对经济社会发展的制约问题，1984 年 12 月，国务院批准出台了“贷款修路、收费还贷”的收费公路政策，极大地促进了我国公路基础设施建设和发展。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网。2020 年，公路密度 54.15 公里/百平方公里，增加 1.94 公里/百平方公里。2020 年，全国公路总里程 519.81 万公里，比上年增加 18.56 万公里。全国收费公路里程 17.92 万公里，占公路总里程的 3.45%。按技术等级划分，高速公路 15.29 万公里，一级公路 1.74 万公里，二级公路 0.79 万公里，独立桥梁及隧道 1,068 公里。按属性划分，全国政府还贷公路里程 8.36 万公里，占全国收费公路里程的 46.65%；经营性公路里程 9.57 万公里，占全国收费公路的 53.40%。在收费高速公路中，政府还贷高速公路 6.61 万公里，经营性高速公路 8.68 万公里。

图 1：2016 年~2020 年全国收费公路里程变化图



资料来源：历年全国收费公路统计公报，中诚信国际整理

运输量方面，2021 年，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 50.87 亿人次，同比下降 26.2%。从周转量方面来看，随着《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》实施，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，叠加疫情反复不断的影响，全年旅客运输周转量累计 3627.54 亿人公里，同比下滑-21.84%。从货物运输来看，尽管近年来公路货物运输周转量仍维持正向增长，“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。2021 年作为“十四五”开局之年，虽新冠疫情仍在继续与反复，但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，2021 年公路货物运输总量为 391.39 亿吨，同比增长 14.23%，货物运输周转量 69,087.65 亿吨公里，实现同比增长 14.82%，货运需求总量恢复至疫情前水平。

表 1：2021 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 (%)
公路	69,087.65	14.82	391.39	14.23	3,627.54	-21.84	50.87	-26.21
铁路	33,238.00	8.93	47.74	4.86	9,567.81	15.75	26.12	18.53
民航	278.20	15.82	0.07	8.09	6,529.70	3.46	4.41	5.45
水运	115,577.51	9.21	82.40	8.19	33.11	0.36	1.63	9.01
总量	218,181.36	7.90	521.60	10.28	19,758.16	2.63	83.03	-14.10

资料来源：交通运输部，中诚信国际整理

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。

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，近年来税收收入占比均较高，财源基础较好

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。广州市现辖越秀、天河、白云、荔湾、黄埔、海珠、番禺、花都、南沙、增城和从化共 11 区，辖区面积共计 7,434.40 平方公里。截至 2021 年末，广州市常住人口 1,881.06 万人，城镇化率为 86.46%。

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。广州市是京广、广深、广茂和广梅汕和武广铁路的交汇点，是我国四大铁路主枢纽之一；在全球爆发疫情的

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，广州港为我国第三大港，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纽港。

广州市是我国重要的工业基地、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，并形成汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业。

广州市经济实力极强，2019~2021 年全市分别实现地区生产总值 23,628.60 亿元、25,019.11 亿元和 28,231.97 亿元，分别同比增长 6.8%、2.7%和 8.1%。其中，2021 年第一产业增加值为 306.41 亿元，同比增长 5.5%。第二产业增加值为 7,722.67 亿元，同比增长 8.5%。第三产业增加值为 20,202.89 亿元，同比增长 8.0%。

2021 年广州市工业生产稳中有进，全市规模以上工业增加值同比增长 7.8%；高新技术制造领

域发展快速，实现增加值同比增长 25.7%；固定资产投资同比增长 11.7%，延续较快增长势头。分领域看，房地产开发投资同比增长 10.1%，工业投资增长 6.9%，基础设施投资下降 2.9%。分产业看，制造业投资同比增长 11.9%；高技术制造业投资占制造业投资的比重为 41.5%，其中航空航天及设备制造业、电子及通信设备制造投资同比分别增长 43.2%和 24.2%，发展后劲足。计算机及办公设备制造业、医药制造业投资持续扩大，两年平均分别增长 1.2 倍和 22.9%。高技术服务业投资同比增长 15.3%，其中科技成果转化服务投资同比增长 96.3%。民间投资信心足，完成投资同比增长 19.4%。

广州市财政实力较强，2019~2021 年全市分别实现一般公共预算收入 1,697.21 亿元、1,714.00 亿元和 1,842.00 亿元，同期税收收入分别为 1,325.04 亿元、1,299.20 亿元和 1,394.00 亿元，税收收入占比均在 75%以上，财源基础较好，但其中 2020 年在新冠疫情及落实减税政策影响下，全市税收收入有所下滑。2019~2021 年广州市分别实现政府性基金收入 1,665.90 亿元、2,507.26 亿元和 2,388.59 亿元，其中 2021 年下降 5%，主要是土地出让收入不及预期，为 2,285.1 亿元。财政支出方面，2019~2021 年全市一般公共预算支出分别为 2,865.12 亿元、2,905.70 亿元和 2,989.13 亿元，同期财政平衡率略有提升，分别为 59.24%、58.99%和 61.62%。

表 2：近年来广州市财政情况（亿元、%）

指标	2019	2020	2021
一般公共预算收入	1,697.21	1,714.00	1,842.00
其中：税收收入	1,325.04	1,299.20	1,394.00
政府性基金收入	1,665.90	2,507.26	2,388.59
一般公共预算支出	2,865.12	2,905.70	2,989.13
政府性基金支出	1,586.71	2,106.10	2,189.15
财政平衡率	59.24	58.99	61.62
税收收入占比	78.07	75.80	75.68

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，近年来经济保持快速增长，经济总量位居全国省会城市前列，极强的经济财政实力

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。

跟踪期内公司产权结构及公司治理均未发生重大变化

截至 2022 年 3 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。

公司不设股东会，下设董事会、监事会，经营层下设各职能部门，法人治理结构健全，各项内部控制制度与组织架构完善。2021 年以来，公

司产权结构及公司治理均未发生重大变化。

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；跟踪期内新冠疫情对公司高速公路通行费业务仍有一定影响，但较 2020 年水平已显著恢复

跟踪期内，公司仍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 2022 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 438.82 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批准的收费文件收取。

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。

表 3：截至 2022 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
控股路产	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	51.00	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	100.00	2020.12~2045.12	4.45

¹ 2021 年 6 月 2 日，公司发布《广州交通投资集团有限公司关于出售资产的公告》称，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，因此公司将广河公司 100%股权转让给资产支持证券管理人平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）。根据《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招募说明书》，股权的最终转让价款为“广州广河 REITs”募集资金总额扣除基础设施基金及专项计划需预留的全部资金和费用（预估为 410 万元），并扣除债权转让价款。根据《平安基金管理有限公司关于平安广州交

	州段）			
	机场第二高速（北段）	100.00	2021.01~2045.12	22.11
参股路产	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	38.5
	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

2021 年 6 月，为发行不动产投资信托基金（即“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”，以下称“广州广河 REITs”），按公募 REITs 项目交易架构，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%股权转让给公募 REITs 基础设施基金项下的资产支持专项计划¹。公司子公司市高公司作为战略投资者获配“广州广河 REITs”35,700.00 万份基金份额²，占本次基金份额发售的比例为 51.00%；截至 2022 年 3 月末，市高公司所持基金份额比例仍为 51%，广河高速仍为公司控股路产，纳入公司合并报表范围。

表 4：公司控股收费路产车流量情况（万车次）

路产名称	2019	2020	2021	2022.1~3
新国际机场高速	13,845.43	9,511.02	14,031.28	3,252.45
南沙港快速路	5,746.41	4,632.10	6,711.09	1,435.12
东二环高速	4,173.19	3,057.07	3,655.65	747.19
广河高速	3,751.79	2,864.32	4,707.94	1,045.47
增从高速	826.25	633.18	915.67	218.41
广明高速	3,277.89	3,190.88	2,560.88	523.81
新化快速路	648.29	556.61	907.73	527.18
北三环高速	2,141.19	1,640.90	2,053.13	458.89
花莞高速	--	427.87	3,307.49	782.00
广佛肇高速（广州段）	--	21.18	2,966.46	1,001.98
机场第二高速（北段）	--	-	1,177.69	308.28
合计	34,410.44	26,535.13	42,995.01	10,082.37

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

投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金基金合同生效公告》，基金募集期间为 2021 年 05 月 31 日至 2021 年 06 月 01 日止，募集期间净认购金额为 91.14 亿元。债权转让价款预估为评估基准日 2020 年 12 月 31 日银行借款余额 36.26 亿元扣除预计基金成立后拟保留银行借款 10 亿元，合计 26.26 亿元。

² 市高公司所持基金份额的限售期安排为：基金份额发售总量的 20%持有期自上市之日起不少于 60 个月，超过 20%部分持有期自上市之日起不少于 36 个月，基金份额持有期间不允许质押。

16日正式开始收费并统计车流量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019年，公司控股路产车流量分别为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。2021年，控股路产车流量为4.30亿车次，为2019年全年车流量的124.95%；剔除2020年以来新增运营的花莞高速、广佛肇高速（广州段）和机场第二高速（北段）3条路产车流量后，其余9条控股路产的车流量为3.55亿车次，为2019年全年车流量的103.29%。虽然防疫形势仍然严峻，但整体来看，公司路产车流量已基本恢复至疫情前水平。

表5：公司控股收费路产通行费收入情况（亿元）

路产名称	2019	2020	2021	2022.1~3
新国际机场高速	13.32	9.7	12.42	2.81
南沙港快速路	6.13	5.69	7.46	1.59
东二环高速	12.68	9.83	12.96	2.65
广河高速	7.04	5.4	7.50	1.69
增从高速	0.89	0.85	1.31	0.36
广明高速	2.59	2.57	3.52	0.73
新化快速路	0.16	0.15	0.46	0.16
北三环	5.13	4.16	4.81	1.09
莞莞高速	-	0.51	3.55	0.84
广佛肇高速（广州段）	-	0.00	0.85	0.25
机场第二高速（北段）	-	-	0.88	0.24

表6：2021年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	莞莞高速	广佛肇高速（广州段）
一类	91.08%	79.79%	73.96%	86.55%	86.29%	89.35%	91.37%	80.42%	85.72%	84.91%
二类	2.92%	4.89%	6.88%	3.77%	2.49%	3.70%	2.06%	5.07%	4.59%	4.90%
三类	2.21%	3.10%	7.55%	3.85%	4.79%	2.77%	1.25%	6.12%	3.53%	3.52%
四类	1.70%	5.49%	3.18%	2.07%	1.34%	1.45%	4.33%	2.66%	1.90%	1.94%
五类	0.33%	2.35%	1.63%	0.38%	0.27%	0.38%	0.11%	0.53%	0.51%	0.73%
六类	1.75%	4.37%	6.80%	3.37%	4.82%	2.35%	0.87%	5.21%	3.74%	4.01%

注：机场二高（北段）于2021年1月16日正式收费通车，暂未纳入上表统计。

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，2021年，公司控股路产一类车占交通总量的比重均接近或超过75%，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

合计	47.94	38.86	55.72	12.41
----	-------	-------	-------	-------

注：上表通行费收入与财务报表中通行费收入的差异系业务与财务统计口径的差异所致。

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，2019~2021年及2022年1~3月，公司通行费收入分别为47.94亿元、38.86亿元、55.72亿元和12.41亿元。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，公司高速公路通行收入逐渐恢复。2021年，控股路产通行费收入为55.72亿元，为2019年全年通行费收入的116.23%；剔除2020年以来新增运营的3条路产通行费收入后，其余9条控股路产的通行费收入为50.44亿元，达到相同路产2019年全年通行费收入的105.21%，公司路产的通行费收入已恢复至疫情前水平。

上述2020年以来新增路产中，莞莞高速的车流量及通行费收入增长较快；广佛肇高速（广州段）路产质量较好但其里程较小，对公司通行费收入的贡献较为有限；机场第二高速（北段）仍需待机场第二高速（南段）完工后才能显现其路网效应。

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。

道路养护方面，2019~2021年及2022年1~3月公司控股各高速公路养护费用分别为3.03亿元、

3.16 亿元、3.53 亿元和 0.09 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 7：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司各高速公路的养护费用情况（万元）

路产名称	2019	2020	2021	2022.1~3
新国际机场高速	7,511.00	7,648.06	6,343.94	498.08
南沙港快速路	3,388.00	3,295.04	3,459.08	9.68
东二环高速	4,551.00	4,195.52	4,857.25	8.92
广河高速	3,909.00	7,639.16	5,319.67	
增从高速	3,115.00	2,673.67	3,359.83	7.52
广明高速	2,587.00	2,123.08	2,826.45	104.87
新化快速路	1,422.00	1,027.50	1,261.14	23.39
北三环高速	3,839.00	2,503.36	1,999.94	7.51
花莞高速	-	313.27	3,898.90	172.00
广佛肇高速（广州段）	-	-	228.63	23.54
机场第二高速（北段）	-	204.93	1,698.04	44.34
合计	30,322.00	31,623.59	35,252.87	899.85

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。2019~2021 年，公司通过参股路产分别获得投资收益-5.14 亿元、0.61 亿元和 4.70 亿元，获得现金分红 3.92 亿元、1.03 亿元和 5.48 亿元。2019 年及 2020 年公司投资收益下降幅度较大，主要系大广高速仍处路产运营期前段，同期路产摊销大和利息支出费用化较多等原因大幅亏损所致；2021 年大广高速运营主体广州大广高速公路有限公司（以下简称“大广高速公司”，广州交投对其持股比例为 50%）实现净利润 2.65 亿元，同期公司对大广高速公司权益法下确认投资收益 1.33 亿元。

从在建工程情况来看，截至 2022 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 5 个项目，均由公司控股，总里程达 139.39 公里，预算总投资 715.56 亿元，其中需资本金投入为 190.70 亿元。截至 2022 年 3 月末，上述在建项目已完成投资 236.19 亿元，未来尚需投资 479.37 亿元，其中 2022 年 4~12 月和 2023 年分别计划投资 135.29 亿元和 146.26 亿元。由于公司在建项目所在位置的征地拆迁等成本较高，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。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；2019~2021 年公司分别收到相应补助 5.07 亿元、6.56 亿元和 5.08 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 2022 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	建设里程	累计已投资	投资计划	
	预算总投资	项目资本金	银行借款				2022.4~12	2021
机场第二高速公路南段	112.02	28.01	84.02	2017~2022	24.54	80.96	26.75	4.31
从埔高速公路（一期）	126.60	38.10	88.50	2019~2023	39.50	51.7	29.55	30
南沙至中山高速公路	200.48	55.48	145.00	2020~2024	32.40	56.28	37.15	44.5
广州增城至佛山高速公路	159.69	39.92	119.77	2021~2025	38.60	25.39	20.2	27.37

海珠湾隧道	116.77	29.19	87.58	2021~2024	4.35	21.86	21.64	40.08
合计	715.56	190.70	524.87	-	139.39	236.19	135.29	146.26

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资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、滘口客运站地块，土地面积合计约58.46万平方米。截至2022年3月末，公司现有基本具备盘活开发条件的12块各类存量土地，合计约82.71

万平方米，已确认开发收益2.81亿元。

具体来看，截至2022年3月末，公司正在实施控规修改或交政府收储地块面积约43.73万平方米，包括：黄金围货运站地块、市桥货运站地块、三滘立交地块、邓村企岭地块、广氮服务区地块，已签订了收储协议或收储框架协议。同期末，公司已开展开发前期研究地块面积约38.97万平方米，包括：滘口客运站地块、滨江东市航海俱乐部南侧地块、沙太货运站地块、沙贝服务区、芳村客运站地块、海珠客运站地块、南洲路公交站地块，暂未签订收储协议或者收储框架协议。

表9：截至2022年3月末公司存量土地盘活情况

地块名称	土地获取方式	土地面积（万平方米）	项目进度	已确认开发收益（万元）
黄金围货运站地块	政府划拨	16.47	已签订收储协议	12,700.00
三滘立交地块	企业自有	9.35	已签订收储协议	0.00
广氮服务区地块	企业自有	6.69	已签订收储协议	15,400.00
市桥货运站地块	政府划拨	9.16	已签订收储框架协议	0.00
邓村企岭地块	企业自有	2.05	已签订收储框架协议	0.00
滨江东市航海俱乐部南侧地块	政府划拨	0.64	已开展开发前期研究	0.00
沙太货运站地块	政府划拨	14.22	已开展开发前期研究	0.00
芳村客运站地块	政府划拨	2.28	已开展开发前期研究	0.00
海珠客运站地块	政府划拨	2.05	已开展开发前期研究	0.00
南洲路公交站地块	政府划拨	2.26	已开展开发前期研究	0.00
滘口客运站地块	政府划拨	10.75	已开展开发前期研究	0.00
沙贝服务区	企业自有	6.76	已开展开发前期研究	0.00
合计	-	82.71		28,100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司工程施工业务逐步发展，合同签订金额稳步提高，未来发展空间较大

公司的工程施工业务主要由下属子公司工程集团公司负责，工程集团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，即工程集团公司作为总承包人，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，工程集团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。

2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，工程集团公司合同签约金额分别为 39.54 亿元、66.14 亿元、75.69 亿元和 0.95 亿元；同期，合同结算金额分别为 26.04 亿元、38.09 亿元、39.94 亿元和 6.37 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司在手合同完工量为 62.30 亿元，在手未完工合同量为 114.57 亿元。

表 10：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司工程施工所签合同金额和结算金额（亿元）

时间	合同金额	结算金额
2019 年	39.54	26.04
2020 年	66.14	38.09
2021 年	75.69	39.94
2022 年 1~3 月	0.95	6.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：2019~2021 年及 2022 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
2019 年末	41.77	67.61
2020 年末	40.90	93.30

表 12：截至 2022 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建设有限公司	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
广州增城至佛山高速公路(增城至天河段)工程项目 SG01 合同段	广州市高速公路有限公司	2024.3	189,100.52
广州增城至佛山高速公路(增城至天河段)工程项目 SG04 合同段	广州市高速公路有限公司	2024.6	88,130.26
广州新白云国际机场第二高速公路南段工程项目路面工程	广州机场第二高速公路有限公司	2022.11	45,456.96
合计	-	-	962,734.59

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一定的投资收益，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。

2021 年末	95.40	120.09
2022 年 3 月末	62.30	114.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，工程集团公司主要在施工项目合同金额总计 96.27 亿元，其中：主要的高速公路施工项目包括从埔高速 SG04 合同段、广州增城至佛山高速公路(增城至天河段)工程项目 SG01 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)、南沙至中山高速公路项目土建施工(TJ07 标、TJ01 标)等；主要的市政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、东晓南路-广州南站连接线南段工程第二标段等。总体来看，公司工程施工业务基于高速公路项目的传统优势，逐步向市政项目拓展，随着施工项目的竣工结算，公司的工程施工收入呈现稳步增长。

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 2022 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。2019~2021 年，公司分别确认机场集团贡献的投资收益 3.76 亿元、0.10 亿元和 0.80 亿元。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 537.66 亿元，截至 2022 年 3 月末，公司已累计投入 40.13 亿元，其中 31.00 亿元为公司自有资金投入，9.13 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。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，目前该基地已建成，2019 年~2021 年和 2022 年 1~3 月，广州电力机车有限公司分别实现营业收入 10.08 亿元、10.11 亿元、11.02 亿元和 1.76 亿元，分别实现净利润 0.41 亿元、0.21 亿元、0.05 亿元和 0.01 亿元。

金融股权投资方面，2012 年 9 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。2021 年及 2022 年 1~3 月，金控小贷分别实现营业收入

80 万元和 293.98 万元，净利润-6,454.9 万元和-198.49 万元，其中公司确认投资收益-1,290.98 万元和 0 万元。截至 2022 年 3 月末，金控小贷总资产 2.35 亿元，净资产 0.7 亿元，累计发放贷款余额 3.43 亿元，不良贷款余额为 2.65 亿元。

2014 年 12 月，公司参与原广州友谊集团股份有限公司（以下简称“广州友谊”，证券代码为 000987.SZ）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。2016 年 7 月，广州友谊更名为广州越秀金融控股集团股份有限公司（以下简称“越秀金控”）。截至 2022 年 3 月末，公司的持股比例为 1.53%，持有 5,688.20 万股。

2022 年 2 月，子公司广州交投私募基金管理有限公司（以下简称“交投基金”）参与了广州市广百股份有限公司（以下简称“广百股份”，证券代码为 002187.SZ）的股权定增。根据 2022 年 2 月 15 日广百股份披露的非公开发行实施结果，交投基金以 8.1 元/股的价格获配 1,851.85 万股，获配金额约为 1.5 亿元，持股比例为 2.63%。

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) 审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 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。2021 年公司新纳入合并范围的主要二级子公司包括广州市交通运输研究院有限公司(以下简称“运输研究院”、广州市交通设计研究院有限公司(以下简称“设计研究院”)和广州市道路研究院有限公司(以下简称“道路研究院”), 均系广州市人民政府无偿划拨。

公司资产规模逐年提升但资产流动性较弱, 财务杠杆处于较高水平, 宏观经济下行和疫情对高速公路业务的营收和盈利增速形成一定制约, 需关注大量路产转固后公司期间费用率的攀升

跟踪期内, 公司资产仍以在建及建成高速公路项目为主。近年来公司持续保持较大的路产建设投资力度³, 随着各期新增路产的投运, 公司经营性高速公路资产规模持续增长。公司路产区位优势显著, 可产生稳定增长的通行费收入, 资产收益性较好。公司还持有越秀金控、广百股份和广州白云国际机场股份有限公司等上市公司股票, 参股北环、西二环、北二环和大广高速等路产, 并通过移交政府收储和参与土地二级开发项目盘活公司存量土地资产, 每年可获得一定规模的投资收益。但公司流动资产占比很低, 享有的路产收费权和在建高速公路项目多已用于对外融资质押, 资产流动性较弱。此外, 公司持有机场集团 49% 股权的工商变更登记仍在办理中, 中诚信国际将对后续工商变更进展保持关注。

公司所有者权益随着股东的项目资本金注入、资产划转以及符合权益工具特征的债券相继

发行而逐年增加。2021 年, 公司收到广州市财政局、广州市交通运输局及广州市国资委拨入的资金和无偿划拨的股权资产并增加资本公积共计 14.60 亿元⁴; 同期, 公司发行“广州广河 REITs”, 释放广河公司部分股权, 相关股权出售收益增加公司资本公积 20.12 亿元; 同期, 公司将持有的武广客专公司股权置换为珠三角城际公司股权, 该项置换净增加公司资本公积 7.21 亿元⁵; 此外, 联营企业广东省机场管理集团有限公司资本公积增加, 公司按股比确认资本公积 9.04 亿元。截至 2022 年 3 月末, 公司所有者权益为 475.51 亿元, 其中包括其他权益工具 101.00 亿元、资本公积 282.15 亿元以及少数股东权益 33.12 亿元。

公司总负债主要由高速公路项目应付工程款和有息债务构成。公司债务仍以长期债务为主, 2020 年受疫情影响公司经营性现金回流大幅下降, 叠加项目投资力度加大, 公司融入短期借款和发行超短应对短期资金缺口, 2020 年末公司短期债务有所攀升, 但 2021 年以来公司短债规模和占比均已得到显著压降, 截至 2022 年 3 月末, 公司短期债务为 65.31 亿元, 短期债务/总债务为 0.08。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, 其中 2020 年公司资产负债率大幅上升, 主要系当期为实现花莞高速、机场第二高速北段和广佛肇(广州段)的投运公司加大了投资力度, 当期筹资规模较大, 并形成了较多尚未结清的应付工程款。2021 年以来公司通过发行公募 REITs 释放了部分路产股权, 但同期公司投融资力度仍较大, 财务杠杆水平仍保持在高位。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 2022 年 3 月末公司经调整的资产负债率和总资本化

³ 根据公司 2021 年合并财务报表附注, 公司根据《关于印发<企业会计准则解释第 14 号>的通知》(财会[2021]1 号), 将主要在建高速公路项目由在建工程转至无形资产列报, 会计政策变更对 2021 年 1 月 1 日合并资产负债表中在建工程科目的影响为调减 104.99 亿元, 对无形资产科目的影响为调增 103.93 亿元。2021 年, 公司保持较大规模的路产建设投入, 当期增加“无形资产-特许权”金额为 127.03 亿元。

⁴ 2021 年, 广州市财政局向公司拨入机场三期扩建工程项目资本金 4.00 亿元; 广州市交通运输局向公司拨付 2021 年引导社会资本参与盘

活国有存量资产投资示范专项中央基建投资预算(拨款)资金 5.14 亿元; 广州市国资委将道路研究院、设计研究院、运输研究院三家公司无偿划入公司, 合计增加资本公积 5.44 亿元。

⁵ 子公司交投公司根据《广州交通投资有限公司和广东省铁路建设投资有限公司关于武广客专公司股权置换为珠三角城际公司股权的委托持股协议》(广交投字[2021]4 号)持有武广客专公司股权置换为珠三角城际公司股权, 减少持有武广客专公司股权和资本公积 33.88 亿元, 同时增加持有珠三角城际公司股权和资本公积 41.09 亿元。

比率均已超过 70%。

随着公司控股高速路产的不断投运，通行费收入整体保持增长，工程建设业务从路桥向市政拓展，建筑施工收入亦呈现稳步增长。2020 年新冠疫情影响下，2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日高速公路免收通行费，公司 2020 年车辆通行费收入大幅减少，但折旧、摊销、人工成本等持续支出，防疫成本也有所增加，高速公路业务的收入和盈利水平平均受到显著的短期冲击。但公司路产区位条件较好，多数路产剩余运营年限较长，2020 年下半年以来车流量逐步恢复，2021 年公司控股路产的车流量和通行费收入均已恢复至疫情前水平，预计经营获现水平仍将整体向好。由于公司有息债务规模较大，公司财务费用维持在较高水平，2020 年以来 3 条新增路产投运转固后，费用化利息支出进一步提高，导致公司期间费用率上升至 2021 年的 26.14%，需关注期间费用攀升对公司盈利的侵蚀。

表 13：近年来公司主要财务状况（%、亿元、X）

项目	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率	34.28	23.88	20.74	17.95
期间费用率	23.22	24.58	26.14	32.79
经营性业务利润	13.90	5.76	-1.52	-3.26
净利润	16.87	7.12	8.74	-3.08
总资产	909.40	1,176.85	1,369.90	1,407.72
总负债	542.17	798.01	912.67	932.21
总债务	503.29	645.18	758.53	792.42
短期债务	62.85	124.75	78.04	65.31
长期债务	440.45	520.43	680.49	727.12
短期债务/总债务	0.12	0.19	0.10	0.08
资产负债率	59.62	67.81	66.62	66.22
资本化比率	57.81	63.00	62.38	62.48
经营活动净现金流	40.47	30.19	31.14	6.04
投资活动净现金流	-101.69	-132.84	-142.20	-65.74
筹资活动净现金流	24.84	97.43	135.29	49.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司各项业务总体向好，在建高速公路项目稳步推进，但经营回款无法满足路产建设和股权投资的资本支出需求，公司主要以股东资本金出资、银团贷款和发行债券进行融资，近年来随着投资力度的加大，公司融资节奏显著加快，2020 年以来净融资规模大幅扩张，2021 年

筹资活动净现金流达 135.29 亿元。

2021 年以来受益于广州广河 REITs 和中长期债券的发行，公司货币资金对短期债务的覆盖能力显著回升，债务结构有所改善；公司再融资能力较强，但未来资本支出压力较大，将继续推高债务规模

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 792.42 亿元，主要由高速公路项目银团贷款、流动性资金贷款、公司发行的公司债、企业债和超短期融资券构成。公司债务以期限较长的银团贷款为主，短期债务主要为公司发行的超短期融资券和高速公路项目银团组建前的过渡性流动资金贷款。2022 年 3 月末，随着银团贷款的接续和债务偿还，过渡性流动资金贷款已经得到大幅压降，公司短期借款余额下降至 34.58 亿元，且 2021 年以来公司 2021 年以来受益于广州广河 REITs 和中长期债券的发行，使得公司短期债务占比持续下降，债务结构随之改善。2022 年 4~12 月债务到期金额为 51.43 亿元，2023~2025 年到期分布较为平均，2026 年及以后到期的债务占公司总债务的比例接近 85%，公司整体债务结构仍较为合理。

表 14：公司有息债务本金到期情况（亿元）

到期时间	2022.4~12	2023	2024	2025
到期金额	51.43	25.74	23.19	22.53

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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 15：近年来公司偿债能力分析（亿元、X）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.85	1.12	1.05	0.87
EBITDA/短期债务	0.83	0.35	0.84	--
总债务/EBITDA	9.65	14.61	11.55	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.39	1.64	2.22	--
货币资金/短期债务	0.68	0.31	0.80	0.79

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年 6 月，公司成功发行广州广河 REITs，系中国证券市场首批公募 REITs 之一，进一步拓宽了融资渠道。由于广州广河 REITs 和中长期债券的发行，2022 年 3 月末公司货币资金上升至 51.87 亿

元，同期末货币资金/短期债务为 0.80，较 2020 年末有较大提升，但不能足额覆盖短期债务。近年来，公司经营活动净现金流基本能覆盖利息支出；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。预期随着运营路产的增加和车流量的增长，公司经营获现水平将稳中有升，但公司仍需对机场第二高速公路南段、从埔高速公路（一期）、南沙至中山高速公路等项目进行投资建设，未来尚需投资 453.63 亿元，其中 2022 年 4~12 月和 2023 年分别计划投资 144.74 亿元和 173.38 亿元，此外，公司还承担了新白云机场扩建项目（三期）的出资任务，面临较大的资本支出压力，将继续推高债务规模。

公司银行授信较为充足，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计 2,158.30 亿元，其中尚未使用的授信额度为 1,394.20 亿元。但同时，公司受限资产占比较高，同期末公司受限资产总额为 859.20 亿元，占总资产的比重为 61.03%，已投运和在建路产均已用于质押融资，考虑到将权益融资调整至债务后公司资产负债率均已超过 70%，公司新增债务空间相对受限，未来项目融资需依赖股东及政府的资本金注入以进一步提高资本实力。

整体来看，跟踪期内公司运营持续稳定，未来虽面临较大的投资压力和一定的短期债务压力，但自有资金、经营留存资金可覆盖部分偿债需求，再融资渠道较为通畅。考虑到公司承担了广州市交通基础设施的建设任务，高速公路投运后可获得较为稳定的通行费现金流入，在持续获得广州市政府资金及资产支持的情况下，公司项目均可获得较长期限的银团贷款，公司偿债能力极强。

公司对合营公司大广高速公司提供了担保，大广高速已于 2021 年实现扭亏，但盈利能力仍较弱，公司存在一定的或有风险，且需关注公司对大广高速委托贷款及应收账款回收情况

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 7.81 亿元，占净资产的比重为 1.64%，全部为对大广高速公司的担保，有一定的或有风险。截至 2021 年末，大广高速公司总资产为 223.38 亿元，净资产为 2.98 亿元。目前，大广高速仍处于路产运营期前段，2019~2021 年净利润分别为-18.71 亿元、-3.44 亿元和 2.65 亿元，近年来亏损缺口呈现收窄，并于 2021 年实现盈利。此外，截至 2022 年 3 月末，公司对大广高速公司的委托贷款和其他应收款余额分别为 22.85 亿元和 0.14 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 16：截至 2022 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	60,500.00	2029/05/21
广州大广高速公路有限公司	17,564.68	2028/11/15
合计	78,064.68	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2022 年 4 月 19 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。

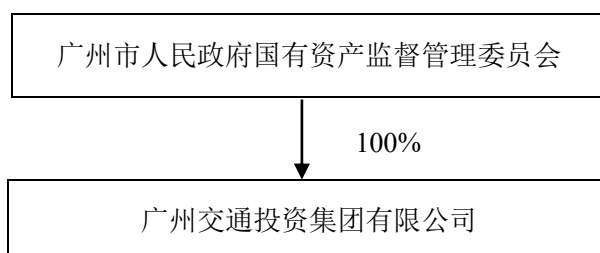
外部支持

较最新主体报告披露的外部支持情况，公司继续获得股东在资金注入、资产划拨和政府补助方面的支持。2021 年，公司收到广州市财政局、广州市交通运输局及广州市国资委拨入的资金和无偿划拨的股权资产，增加资本公积共计 14.60 亿元；按照上级单位安排，公司将持有的武广客专公司股权置换为珠三角城际公司股权，该项置换净增加公司资本公积 7.21 亿元；同期，公司收到高速公路项目经营补助金 5.08 亿元。

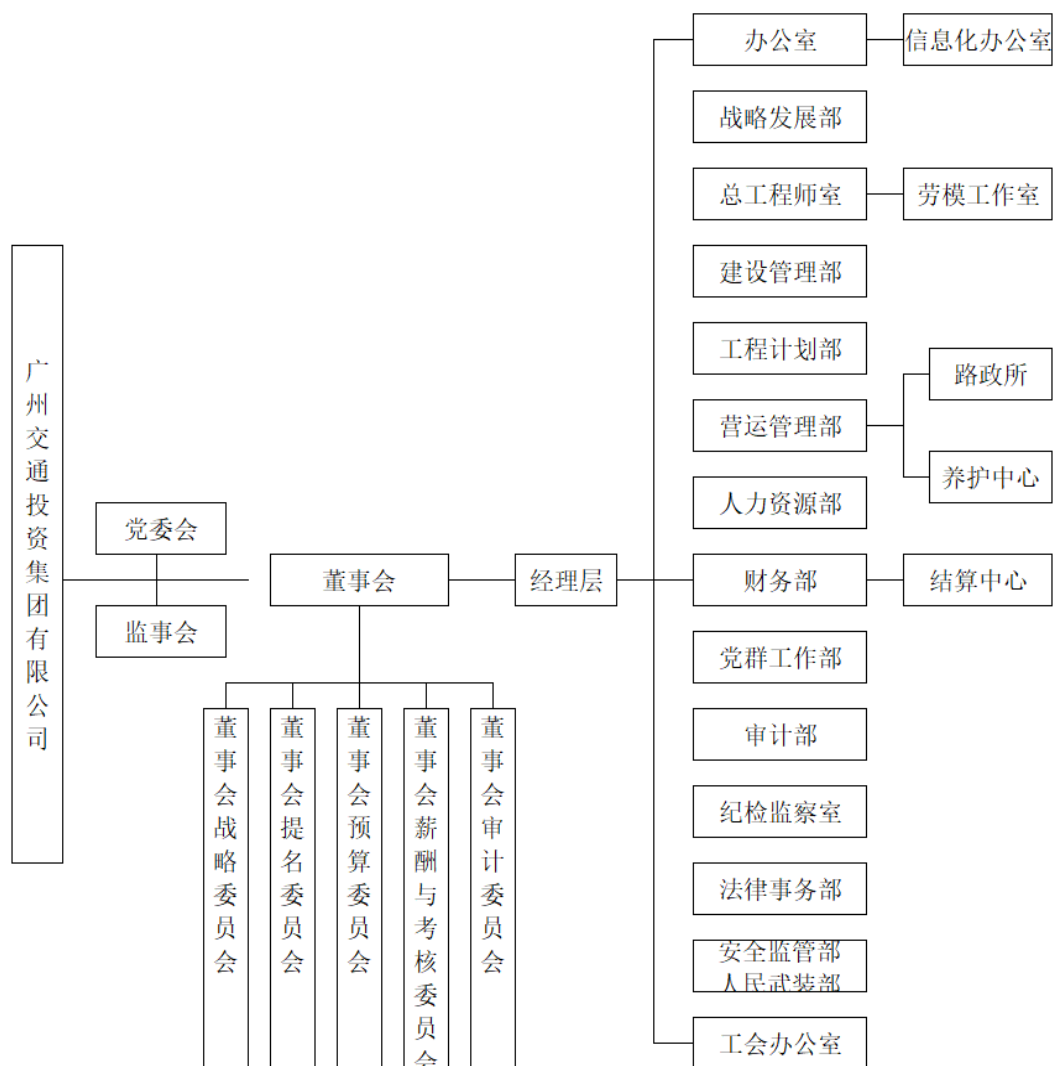
评级结论

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“17 广州交投 MTN001”、“19 广州交投 MTN001”、“20 粤交投 MTN001”、“21 粤交投 MTN001”、“21 粤交投 MTN002”、“21 粤交投 MTN003”、“22 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”、“21 穗交 03”和“21 穗交 04”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 2022 年 3 月末）



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%
广州公路工程集团有限公司	工程集团公司	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%
广州市交通运输研究院有限公司	运输研究院	100.00%
广州市道路研究院有限公司	道路研究院	100.00%
广州市交通设计研究院有限公司	设计研究院	90.00%



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	428,285.88	383,823.59	625,028.63	518,665.27
应收账款	63,105.79	61,035.07	60,758.54	72,850.67
其他应收款	232,770.48	54,935.33	91,252.20	107,623.35
存货	251,870.23	95,599.50	5,125.07	12,205.06
长期投资	2,227,367.30	2,336,809.60	2,739,196.93	2,955,901.56
在建工程	2,334,058.40	1,126,631.99	63,547.74	109,415.74
无形资产	3,334,787.16	7,159,251.46	9,061,913.05	9,255,820.78
总资产	9,094,031.47	11,768,495.92	13,699,034.59	14,077,166.10
其他应付款	62,487.53	64,490.47	101,803.98	96,848.41
短期债务	628,463.33	1,247,482.94	780,351.85	653,064.75
长期债务	4,404,466.61	5,204,323.73	6,804,930.29	7,271,173.88
总债务	5,032,929.94	6,451,806.67	7,585,282.14	7,924,238.64
总负债	5,421,696.16	7,980,136.03	9,126,671.98	9,322,109.73
费用化利息支出	151,684.05	171,931.84	240,099.99	55,875.00
资本化利息支出	66,989.39	97,717.62	55,904.74	13,906.00
实收资本	578,129.70	578,129.70	578,129.70	578,129.70
少数股东权益	34,861.42	17,412.09	289,728.30	331,175.58
所有者权益合计	3,672,335.31	3,788,359.89	4,572,362.61	4,755,056.37
营业总收入	833,634.08	749,830.55	1,153,417.42	217,161.99
经营性业务利润	139,039.69	57,611.89	-15,171.38	-32,648.64
投资收益	52,044.47	28,368.74	106,282.67	7,321.82
净利润	168,656.04	71,217.24	87,425.48	-30,845.55
EBIT	343,673.08	258,077.52	357,756.65	30,684.22
EBITDA	521,780.77	441,565.31	657,018.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金	799,788.15	724,932.09	947,736.46	252,500.10
收到其他与经营活动有关的现金	92,348.34	112,330.34	108,102.97	14,012.13
购买商品、接受劳务支付的现金	326,082.88	376,313.19	473,971.90	149,810.51
支付其他与经营活动有关的现金	44,254.33	47,499.73	38,476.37	9,574.01
吸收投资收到的现金	57,400.00	20,305.00	570,989.29	78,823.00
资本支出	1,006,733.43	1,311,908.18	1,293,640.98	447,357.19
经营活动产生现金净流量	404,711.79	301,868.21	311,388.93	60,361.03
投资活动产生现金净流量	-1,016,929.01	-1,328,356.78	-1,422,030.68	-657,367.63
筹资活动产生现金净流量	248,371.97	974,329.24	1,352,880.50	491,146.42
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	34.28	23.88	20.74	17.95
期间费用率(%)	23.22	24.58	26.14	32.79
应收类款项/总资产(%)	4.36	1.84	1.84	2.00
收现比(X)	0.96	0.97	0.82	1.16
总资产收益率(%)	3.93	2.47	2.81	0.88
资产负债率(%)	59.62	67.81	66.62	66.22
总资本化比率(%)	57.81	63.00	62.39	62.50
短期债务/总债务(X)	0.12	0.19	0.10	0.08
FFO/总债务(X)	0.09	0.06	0.06	--
FFO利息倍数(X)	2.04	1.47	1.59	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.85	1.12	1.05	--
总债务/EBITDA(X)	9.65	14.61	11.55	--
EBITDA/短期债务(X)	0.83	0.35	0.84	--
货币资金/短期债务(X)	0.68	0.31	0.80	0.79
EBITDA利息覆盖倍数(X)	2.39	1.64	2.22	--

注：1、中诚信国际根据2019年~2021年审计报告及2022年一季度未经审计的财务报表整理；2、2019~2021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的带息债务调整至短期债务，将计入其他非流动负债和长期应付款中的带息债务调整至长期债务；4、2022年一季度财务报表未经审计，且公司未提供2022年1~3月现金流量表补充资料，故相关指标失效。

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
现金流	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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	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。