



广州交通投资集团有限公司 2024 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0338 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 5 月 30 日

本次跟踪发行人及评级结果	广州交通投资集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 广州交投 MTN001”、“20 粤交投 MTN001”、“21 粤交投 MTN002”、“21 粤交投 MTN003”、“22 粤交投 MTN001”、“22 粤交投 MTN002”、“22 粤交投 MTN003”、“23 粤交投 MTN005”、“24 粤交投 MTN002”、“20 穗交 01”、“21 穗交 01”、“21 穗交 02/21 穗交债 01”、“21 穗交 03”、“21 穗交 04”、“22 穗交 Y1”、“23 穗交 01”、“23 穗交 Y1”、“23 穗交 Y2”	
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为广州市经济及财政实力极强，潜在的支持能力很强；广州交通投资集团有限公司（以下简称“广州交投”或“公司”）在广州市交通基础设施建设方面的战略地位突出，获得政府支持力度大，与政府的关联度高。考虑到公司路产质量优良和未来在建路产的持续投运，中诚信国际预计公司中长期通行费收入将保持增长，并实现一定的业务多元化拓展。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，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。	
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。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 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；核心资产被无偿划转；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。	
正 面		
■ 广州市经济及财政实力极强。广州市作为广东省省会城市，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，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，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，广州市经济实力和财政综合实力极强，在广东省21个地市中持续高居前列。 ■ 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、项目资本金注入等方面得到广州市政府的大力支持；此外，2021年~2023年，公司分别收到高速公路项目经营补助5.08亿元、5.07亿元和1.20亿元，是当期利润的重要构成。 ■ 公司路产质量优良，中长期通行费收入预计保持增长趋势。公司运营的高速公路地理位置优越，单公里路费收入高，2023年公司运营的高速公路车流量及通行费收入同比恢复性增长，同时随着路网不断完善及广州市机动车保有量不断增长，预计中长期通行费收入保持增长趋势，并实现一定的业务多元化拓展。		
关 注		
■ 公司面临一定的资本支出压力。截至2024年3月末，公司在建的高速公路项目及物流枢纽项目储备较多，尚需投资规模约992.31亿元，公司面临一定的资本支出压力。 ■ 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2024年3月末，公司其他权益工具中的永续中票和债权融资计划为129.20亿元，将其考虑其中经调整后公司的总债务为1,373.28亿元；同时2023年以来公司经调整的所有者权益出现下降，2024年3月末公司总资本化比率已达79.00%，财务杠杆率很高。 ■ 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2023年末公司受限资产账面价值为1,198.81亿元，占总资产的比重为63.61%，受限资产占比较高，资产流动性较弱。		
项目负责人：程 成 chcheng@ccxi.com.cn		
项目组成员：张赛一 syzhang@ccxi.com.cn		
评级总监：		
电话：(027)87339288		

财务概况

广州交投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,369.90	1,794.12	1,884.62	1,893.56
经调整的所有者权益合计（亿元）	371.24	392.57	366.44	365.11
负债合计（亿元）	912.67	1,305.95	1,384.98	1,399.25
总债务（亿元）	844.53	1,249.15	1,356.90	1,373.28
营业总收入（亿元）	115.34	109.74	139.72	33.38
经营性业务利润（亿元）	-1.52	-12.17	-7.44	-0.59
净利润（亿元）	8.74	3.98	6.77	0.35
EBITDA（亿元）	62.87	62.19	68.50	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	31.14	42.31	57.49	8.48
总资本化比率（%）	69.46	76.09	78.74	79.00
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.84	1.31	1.37	--

注：1、中诚信国际根据广州交投提供的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 2022 年、2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年、2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告、2024 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、其他应付款、长期应付款及其他权益工具中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	广州交投	广州地铁	深圳地铁	宁波交投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	广州市	广州市	深圳市	宁波市
GDP（亿元）	30,355.73	30,355.73	34,606.40	16,452.80
一般公共预算收入（亿元）	1,944.15	1,944.15	4,112.78	1,785.76
所有者权益合计（亿元）	499.64	2,762.18	3,197.92	496.36
资产负债率（%）	73.49	56.58	55.34	39.21
净利润（X）	6.77	0.84	7.89	9.27

中诚信国际认为，广州市与深圳市、宁波市等的行政地位同属于副省级市，其中，深圳市及广州市经济总量很大，宁波市地区生产总值明显少于深圳市和广州市，而广州市和宁波市在一般公共预算收入规模上处于可比区间，但宁波市地方政府债务规模较广州市低、宁波市财政平衡率较高。广州交投与上述平台均为当地最重要的高速公路投资运营主体或轨道交通类基础设施建设项目投资运营主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，财务杠杆处于高位，但公司债务结构较为合理，净利润水平处于中上水平，整体来看财务融资能力相近；同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强的支持意愿。

注：“广州地铁”系广州地铁集团有限公司的简称；“深圳地铁”系深圳市地铁集团有限公司的简称；“宁波交投”系宁波交通投资控股有限公司的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

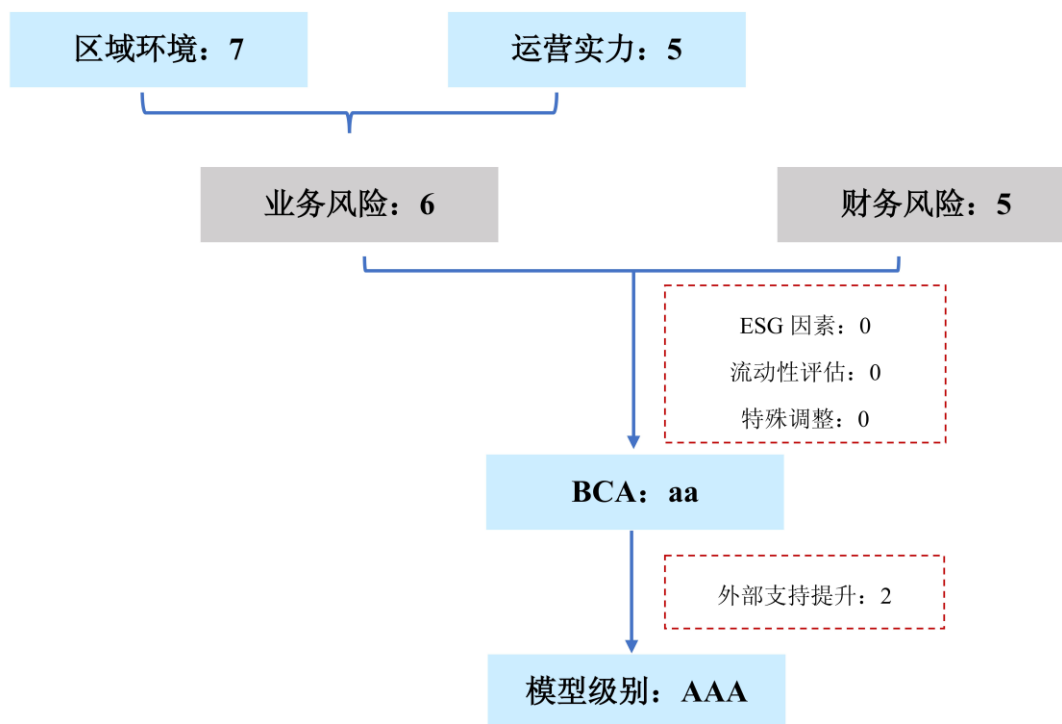
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
19 广州交投 MTN001	AAA	AAA	2023/06/16 至本 报告出具日	15/15	2019/09/12~ 2024/09/12 (5+N)	持有人救济、调整票面利率、利息递延、赎回、续期选择权
20 粤交投 MTN001	AAA	AAA	2023/06/16 至本 报告出具日	5/5	2020/04/30~ 2025/04/30 (5+N)	持有人救济、调整票面利率、利息递延、赎回、续期选择权
21 粤交投 MTN002	AAA	AAA	2023/06/16 至本 报告出具日	10/10	2021/07/12~ 2024/07/12	--
21 粤交投 MTN003	AAA	AAA	2023/06/16 至本 报告出具日	20/20	2021/07/21~ 2026/07/21	--
22 粤交投 MTN001	AAA	AAA	2023/06/16 至本 报告出具日	15/15	2022/01/12~ 2027/01/12	--
22 粤交投 MTN002	AAA	AAA	2023/06/16 至本	15/15	2022/08/17~	--

			报告出具日	2027/08/17		
22 粤交投 MTN003	AAA	AAA	2023/06/16 至本 报告出具日	12/12	2022/08/24~ 2025/08/24	--
23 粤交投 MTN005	AAA	AAA	2023/09/12 至本 报告出具日	6.6/6.6	2023/09/21~ 2028/09/21 (5+N)	持有人救济、调整票面利率、利息递延、赎回、续期选择权
24 粤交投 MTN002	AAA	AAA	2024/03/13 至本 报告出具日	4.2/4.2	2024/04/10~ 2029/04/10 (5+N)	持有人救济、调整票面利率、利息递延、赎回、续期选择权
20 穗交 01	AAA	AAA	2023/06/16 至本 报告出具日	15/15	2020/11/13~ 2025/11/13	--
21 穗交 01	AAA	AAA	2023/06/16 至本 报告出具日	10/10	2021/01/15~ 2026/01/15	--
21 穗交 02/ 21 穗交债 01	AAA	AAA	2023/06/16 至本 报告出具日	20/20	2021/05/07~ 2031/05/07	调整票面利率、回售、交叉保护
21 穗交 03	AAA	AAA	2023/06/16 至本 报告出具日	12/12	2021/09/01~ 2026/09/01	--
21 穗交 04	AAA	AAA	2023/06/16 至本 报告出具日	20/20	2021/11/05~ 2026/11/05	--
22 穗交 Y1	AAA	AAA	2023/06/16 至本 报告出具日	5/5	2022/07/20~ 2027/07/20 (5+N)	调整票面利率，利息递延，续期选择权，有条件赎回
23 穗交 01	AAA	AAA	2023/06/16 至本 报告出具日	8/8	2023/01/10~ 2026/01/10	--
23 穗交 Y1	AAA	AAA	2023/05/25 至本 报告出具日	6/6	2023/06/09~ 2026/06/09 (3+N)	调整票面利率，利息递延，续期选择权，有条件赎回
23 穗交 Y2	AAA	AAA	2023/07/03 至本 报告出具日	9/9	2023/07/18~ 2026/07/18 (3+N)	调整票面利率，利息递延，续期选择权，有条件赎回

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
广州交投	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/16 至本报告出具日

● 评级模型

广州交通投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为，广州市政府支持能力很强，对公司支持意愿强，主要体现在广州市极强的经济和财政实力，广州交投作为广州市交通基础设施领域重要的建设投资运营主体，成立以来持续获得政府在资产划转和项目资本金等方面的大力支持，具备高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，广州市作为广东省省会城市，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，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，广州市经济实力和财政综合实力极强，在广东省 21 个地市中持续高居前列，潜在的支持能力很强。

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。2023 年末广州市常住人口 1,882.70 万人，城镇化率为 86.76%。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；广州白云机场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，2023 年广州市地区生产总值为 30,355.73 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.6%。其中，第一、第二、三产业增加值分别为 317.78 亿元、7,775.71 亿元和 22,262.24 亿元，同比分别增长 3.5%、2.6%和 5.3%。同期，三次产业结构为 1.05：25.61：73.34；第一、第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为 0.9%、15.0%和 84.1%。2023 年，人均地区生产总值达 161,634 元（按年平均汇率折算为 22,938 美元），增长 4.5%。2024 年一季度，广州市地区生产总值为 7,161.14 亿元，同比增长 3.6%。同期，全市完成固定资产投资同比增长 4.3%。

表 1：2023 年广东省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
广东全省	135,673.16	--	10.70	--	13,851.30	--
深圳市	34,606.40	1	19.52	1	4,112.78	1
广州市	30,355.73	2	16.16	3	1,944.15	2

佛山市	13,276.14	3	13.81	4	800.46	4
东莞市	11,438.13	4	10.93	5	804.84	3
惠州市	5,639.68	5	9.30	6	473.23	6
珠海市	4,233.22	6	16.97	2	482.41	5
江门市	4,022.25	7	8.34	8	277.09	8
茂名市	3,987.22	8	6.38	10	145.47	12
中山市	3,850.65	9	8.69	7	332.90	7
湛江市	3,793.59	10	5.38	14	155.61	10
汕头市	3,158.32	11	5.69	12	133.38	13
肇庆市	2,792.51	12	6.76	9	176.56	9
揭阳市	2,445.03	13	4.33	20	101.08	14
清远市	2,120.19	14	5.32	15	151.97	11
韶关市	1,620.83	15	5.67	13	100.95	15
阳江市	1,581.79	16	6.03	11	81.25	18
汕尾市	1,430.84	17	5.32	16	66.51	20
梅州市	1,408.43	18	3.65	21	92.70	17
潮州市	1,356.59	19	5.27	17	59.65	21
河源市	1,348.22	20	4.74	19	72.91	19
云浮市	1,207.42	21	5.03	18	92.93	16

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

广州市财政综合实力在广东省 21 个地市中持续高居前列，2023 年全市实现一般公共预算收入 1,944.15 亿元¹，增长 4.8%，收入增长主要系 2022 年增值税留抵退税较多导致基数较低；广州市财源基础较好，同期税收收入占比较上年有所提升。2023 年广州市实现政府性基金收入 1,588.8 亿元，同比下降 2.6%，主要是受房地产市场环境等影响，部分区级土地出让收入低于预期。财政支出方面，2023 年全市一般公共预算支出为 2,971.66 亿元，财政平衡率较上年提升至 65.42%²。地方政府债务压力及再融资环境方面，2023 年末，广州市地方政府债务余额为 5,534.9 亿元，其中市本级 2,759.1 亿元，债务余额在广东省内处于高位，但广州市广义债务率仍处于全省及全国中下游水平，其债务压力相对较轻。同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境好。

表 2：近年来广州市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	28,231.97	28,839.00	30,355.73
GDP 增速（%）	8.1	1.0	4.6
人均 GDP（万元）	15.04	15.36	16.16
固定资产投资增速（%）	11.7	-2.1	3.6
一般公共预算收入（亿元）	1,884.3	1,855.1	1,944.15
政府性基金收入（亿元）	2,423.7	1,631.3	1,588.8
税收收入占比（%）	74.83	67.11	70.46

¹ 根据《关于广州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算的报告》，由于该报告编制时 2023 年财政年度尚未执行结束，2023 年预算执行数据以当年 1~11 月财政收支执行情况为基础，综合考虑各项收支因素进行预测而形成，2023 年完整年度数据将通过决算报告再专题向市人大常委会报告。根据《2023 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年全市一般公共预算收入 1,944.15 亿元，增长 4.8%，全年一般公共预算支出 2,971.66 亿元，下降 1.4%。

² 该数据来自《2023 年广州市国民经济和社会发展统计公报》。

公共财政平衡率（%）	62.37	61.38	65.42
------------	-------	-------	-------

注：1、2021、2022 年财政数据来自广州市该年度决算报告。根据《关于广州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算的报告》，由于该报告编制时 2023 年财政年度尚未执行结束，2023 年预算执行数据以当年 1~11 月财政收支执行情况为基础，综合考虑各项收支因素进行预测而形成，2023 年完整年度数据将通过决算报告再专题向市人大常委会报告。根据《2023 年广州市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年全市一般公共预算收入 1,944.15 亿元，增长 4.8%，全年一般公共预算支出 2,971.66 亿元，下降 1.4%。2023 年财政数据综合使用了上述报告及数据来源。2、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：广州市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为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主体，具有重要的区域地位；公司高速公路项目及交通枢纽项目储备较多，投资规模较大，但同时公司亦面临一定的资本支出压力；公司工程建设业务从路桥向市政拓展，施工项目合同签订金额较多，具备一定的业务竞争力；此外，公司涉足机场、电力机车和金融股权等多元化投资业务，能为公司提供一定的投资收益。整体来看，业务稳定性和可持续性较强。

表 3：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	55.48	48.10	35.86	54.52	49.69	28.18	71.21	50.96	38.09	17.48	52.37	35.04
工程业务	44.32	38.43	2.71	36.65	33.40	8.12	44.87	32.11	5.26	9.21	27.60	4.46
其他业务	15.54	13.47	18.21	18.56	16.91	5.08	23.65	16.92	1.52	6.69	20.03	2.03
合计	115.34	100.00	20.74	109.74	100.00	17.57	139.72	100.00	21.36	33.38	100.00	19.99
投资收益			10.63			-0.63			5.59			1.33

注：其他业务主要包括租赁业务、油品及非油品销售、委托贷款、国际班列业务、其他服务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

高速公路通行板块是公司核心主业，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。控股路产方面，近年来，随着广东省高速路网的日益完善、公司新建路产的通车运营以及新增并表大广高速，公司控股的高速公路通车里程持续增长，但受大环境影响，公司控股路产的车流量及通行费收入有所波动。截至 2024 年 3 月末，公司控股高速公路 13 条、通车总里程约 662 公里，较上年同期增加 1 条、新增通车里程 39.62 公里，主要系从埔高速于 2023 年 10 月通车；同期末，公司参股公路 2 条、通车总里程约 77.63 公里，较上年同期减少 1 条，主要系参股路产北环高速收费权已于 2024 年 3 月到期。公司参、控股路产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，路产资源良好。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。

其中，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³。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

³ 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 5

基金份额⁴，占本次基金份额发售的比例为 51.00%；截至 2024 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。此外，公司于 2022 年 6 月 1 日取得大广高速公司实质控制权⁵，按照非同一控制下企业合并将其纳入合并范围，大广高速成为公司控股路产。截至 2024 年 3 月末，大广高速公司总资产为 223.61 亿元，净资产为 1.26 亿元，资产负债率达 99.43%；2021~2023 年⁶及 2024 年 1~3 月，大广高速公司实现营业收入分别为 11.52 亿元、10.14 亿元、12.60 亿元和 3.51 亿元，同期实现净利润分别为 2.65 亿元、1.30 亿元、-2.82 亿元和-0.14 亿元；其中，2021~2022 年，大广高速公司因存在信用减值损失转回收益⁷，当期账面净利润为正数；2023 年，由于该事项不具有可持续性，同时大广高速公司财务费用高企、路产摊销大，大广高速公司出现亏损；2024 年一季度，大广高速净亏损同比有所收窄。公司对大广高速公司实现并表后，公司控股路产总里程、通行费收入等实现增长，但同时大广高速公司财务杠杆比率很高且目前仍处路产运营培育期，其盈利能力较弱，需持续关注大广高速公司的经营及财务状况。

公司控股路产收费权到期方面，新国际机场高速原收费期于 2023 年 7 月 3 日止，根据 2023 年 3 月《广东省发展改革委关于广州机场高速改扩建工程项目核准的批复》（粤发改核准[2023]5 号），机场高速改扩建项目由公司子公司快速交通负责投资、建设及运营管理，目前该项目已完成立项核准和用地预审与规划选址手续，先行工程已于 2023 年 6 月开工，全线预计 2027 年底建成通车；根据粤交营函[2023]513 号，该机场高速改扩建工程自 2023 年 7 月 4 日零时起收费。除新国际机场高速外，公司暂无于近期到期的控股收费路产。

表 4：截至 2024 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	2023.07~尚未批复到期日	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（广州段）	51.00	2011.12~2036.12	71.43
	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	10.95
	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

月 31 日至 2021 年 6 月 1 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日后拟保留银行借款 10 亿元，合计 26.26 亿元。

⁴ 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。

⁵ 大广高速公司为大广高速粤境段的运营主体，大广高速粤境段北起于河源市连平县上坪镇九连山隧道（粤赣界），途经新丰县、龙门县，南止于广州市从化区太平镇中和里立交。大广高速公司原为公司与广州胜洲投资有限公司（以下简称“胜洲公司”）合营成立的公司，公司持有大广高速公司 50%股权。大广高速公司董事共 6 名，其中公司派出 3 名。大广高速公司因与其贷款银团进行债务重组，需由股东提供担保，但鉴于胜洲公司已进入破产程序无法提供同股比担保，需全部由公司提供担保。胜洲公司管理人经向法院汇报后同意公司增派 1 名董事，大广高速公司董事由 6 名增加至 7 名，公司派出董事由 3 名增加至 4 名。2022 年 5 月 23 日，大广高速公司已办妥公司增派董事的工商登记，公司在胜洲公司董事会表决权过半；鉴于大广高速公司的融资业务依赖公司，再加上公司已 2018 年受托负责大广高速公司经营管理工作、胜洲公司已进入破产程序无法参与大广高速公司正常的生产经营，公司从 2022 年 6 月 1 日起将大广高速公司纳入合并范围。公司通过对胜洲公司等持有的股权进行收购，截至 2023 年 6 月末，公司已持有大广高速公司 100.00%股权。

⁶ 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，大广高速公司营业收入和净利润分别为 6.06 亿元、3.62 亿元。

⁷ 根据公司 2022 年度审计报告“十一、其他重要事项说明（三）资产减值损失转回”，胜洲公司在 2009~2012 年管理大广高速公司南段建设期间，通过各种方式抽逃或占用大广高速公司资金约 22 亿元，通过大广高速公司相应借款及其他垫付资金共计约 5 亿元，两项合计约 27 亿元。大广高速公司每年委托中介对该款项的可回收性进行分析，并根据分析结果计提或转回坏账准备。

	机场第二高速（北段）	100.00	2021.01~2046.1	22.11
	大广高速	100.00	2015.12~2040.12	182.01
	从埔高速	100.00	2023.10~2048.10	39.62
参股路段	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

注：1、新化快速路北段于 2021 年 6 月 28 日开通，北段开通后新化快速路总通车里程为 10.95 公里；2、新国际机场高速改扩建工程核定收费期限尚未获批，但已批复收费期自 2023 年 7 月 4 日起；3、匝道收费计入收费里程，通车里程指主线长度。

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。从运营情况来看，2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司控股路产的车流量分别为 4.30 亿车次、4.14 亿车次、5.40 亿车次和 1.38 亿车次，通行费收入分别为 55.72 亿元、54.65 亿元、71.21 亿元和 17.49 亿元；其中，2022 年，公司控股路产的车流量、通行费收入分别同比下降 3.79%、1.92%，若剔除 2022 年 6 月新增并表的大广高速后，其余 11 条控股路产的车流量、通行费收入分别较上年同期下降 6.41%、12.80%。2023 年，公司控股路产的车流量明显回升，当期实现车流量及通行费收入同比均大幅增长 30%左右，已恢复至 2019 年水平。其中 2021 年以来新通车运营路产中，从埔高速开通时间较短，对公司当期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。

整体来看，公司运营路产的车流量及通行费收入短期虽有所波动，但公司控股路产资源良好，可为公司收入的持续性提供保障，预计公司中长期通行费收入保持增长趋势。

表 5：公司控股收费路产车流量情况（万车次）

路产名称	2021	2022	2023	2024.1~3
新国际机场高速	14,031.28	12,261.54	15,914.96	3,977.31
南沙港快速路	6,711.09	5,839.96	7,730.65	1,943.59
东二环高速	3,655.65	3,116.23	3,622.32	824.18
广河高速	4,707.94	4,254.45	5,214.54	1,272.35
增从高速	915.67	819.15	988.55	260.82
广明高速	2,560.88	2,116.70	2,666.48	566.55
新化快速路	907.73	1,180.50	1,360.55	311.14
北三环高速	2,053.13	1,727.38	2,352.61	678.25
花莞高速	3,307.49	3,298.90	4,321.52	1,095.11
广佛肇高速（广州段）	2,966.46	4,382.58	5,385.33	1,283.82
机场第二高速（北段）	1,177.69	1,243.17	1,770.25	406.84
大广高速	--	1,125.53	2,364.16	710.22
从埔高速	--	--	311.32	507.79
合计	42,995.01	41,366.10	54,003.23	13,837.99

注：1、其中花莞高速、广佛肇高速（广州段）、机场第二高速（北段）、从埔高速分别是 2020 年 11 月 1 日、2020 年 12 月 28 日、2021 年 1 月 16 日和 2023 年 10 月 28 日正式开始收费并统计车流量；3、公司于 2022 年 6 月 1 日将大广高速公司纳入合并范围，故上表不列示大广高速 2021 年运营数据，表中列示大广高速 2022 年车流量数据为 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间的运营数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：公司控股收费路产通行费收入情况（亿元）

路产名称	2021	2022	2023	2024.1~3
新国际机场高速	12.42	10.49	11.68	2.46
南沙港快速路	7.46	6.15	7.59	1.86
东二环高速	12.96	11.05	12.84	2.85

广河高速	7.50	6.59	7.93	1.86
增从高速	1.31	1.29	1.40	0.35
广明高速	3.52	2.96	3.82	0.79
新化快速路	0.46	0.72	0.83	0.19
北三环高速	4.81	3.98	5.06	1.22
花莞高速	3.55	3.35	4.70	1.22
广佛肇高速（广州段）	0.85	1.05	1.27	0.30
机场第二高速（北段）	0.88	0.96	1.50	0.32
大广高速	--	6.06	12.16	3.43
从埔高速	--	--	0.43	0.64
合计	55.72	54.65	71.21	17.49

注：1、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；2、公司于 2022 年 6 月 1 日将大广高速公路纳入合并范围，故上表不列示大广高速 2021 年运营数据，表中列示大广高速 2022 年通行费收入数据为 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间的运营数据。

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，2023 年和 2024 年一季度，公司控股路产一类车占交通总量的比重均超过 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 7：2023 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 高速	花莞高 速	广佛肇 高速 （广州 段）	机场第 二高速 （北 段）	大广高 速	从埔高 速
一类	92.53	88.44	79.38	88.77	92.85	91.30	92.29	85.57	88.70	84.42	75.79	82.90	84.28
二类	2.25	2.61	5.40	3.32	1.79	3.27	2.79	4.07	4.17	4.90	9.79	3.21	3.43
三类	0.64	1.08	1.91	1.03	0.84	0.97	1.20	1.20	1.20	1.40	2.19	1.04	1.32
四类	1.51	3.21	3.28	1.83	0.95	1.36	1.88	2.24	1.71	2.14	3.27	3.01	2.91
五类	0.51	1.29	1.95	0.60	0.29	0.47	0.40	1.02	0.60	1.19	1.47	1.80	1.85
六类	2.55	3.38	8.08	4.45	3.28	2.62	1.43	5.90	3.62	5.96	7.49	8.04	6.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

道路养护方面，2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司控股高速公路合计养护费用分别为 3.51 亿元、4.56 亿元、4.79 亿元和 0.17 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，其中 2022 年增长主要系并表大广高速增加的养护费用，2023 年同比小幅增长 4.95%。公司控股各高速公路路况较好，近三年均无大修。

表 8：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司控股高速公路的养护费用情况（万元）

路产名称	2021	2022	2023	2024.1~3
新国际机场高速	6,238.78	5,625.01	5,774.83	--
南沙港快速路	3,459.08	1,665.59	5,362.70	13.82
东二环高速	4,851.65	5,714.48	5,803.91	24.24
广河高速	5,319.67	4,946.51	5,413.06	41.43
增从高速	3,359.83	3,782.87	3,670.65	40.89
广明高速	2,826.05	3,287.75	2,363.51	--
新化快速路	1,261.14	1,746.01	1,284.29	--
北三环高速	1,999.94	2,492.27	2,777.04	28.86
花莞高速	3,898.90	4,066.22	3,984.17	--

广佛肇高速（广州段）	228.63	406.51	470.32	--
机场第二高速（北段）	1,698.04	1,997.98	2,056.59	--
大广高速	--	9,889.57	8,517.01	1,548.92
从埔高速	--	--	402.95	35.70
合计	35,141.71	45,620.77	47,881.03	1,733.85

注：公司于 2022 年 6 月 1 日将大广高速公司纳入合并范围，故上表不列示大广高速 2021 年养护费用，表中列示大广高速 2022 年养护费用为 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间的数据。

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、西二环和北二环高速公路地理位置优越，近年来受大环境影响通行量和通行费收入亦有所波动；西二环和北二环高速每年可为公司带来一定规模的现金分红，北环高速收费权已于 2024 年 3 月到期。2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司通过参股路产分别获得投资收益 4.69 亿元、1.59 亿元、3.31 亿元和 0.67 亿元，获得现金分红 5.48 亿元、3.82 亿元、2.58 亿元和 0 亿元。其中，2021 年，公司对大广高速公司按照权益法下确认投资收益 1.33 亿元，同期北二环高速贡献现金分红 4.38 亿元；2022 年，由于大广高速公司并表前（2022 年 1~5 月）出现亏损，公司对大广高速公司按照权益法下确认投资收益-1.19 亿元；2023 年，公司参股路产的车流量明显回升，公司确认投资收益同比增加。

从在建高速公路来看，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建路产包括惠肇高速、南中高速、机场高速改扩建等 6 个项目，均为公司控股的经营性高速公路，其中机场高速改扩建为公司 2023 年新增在建项目。上述在建路产总里程达 204.31 公里，预算总投资 975.94 亿元，其中需资本金投入为 250.12 亿元。截至 2024 年 3 月末，上述在建项目已完成投资 370.23 亿元，未来尚需投资 605.71 亿元，其中 2024 年和 2025 年分别计划投资 127.49 亿元和 135.51 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。

表 9：截至 2024 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				2024 年	2025 年
机场第二高速公路南段	112.02	28.01	84.02	2016~2024	46.07	107.22	14.00	24.78
南中高速	200.48	55.48	145.00	2020~2024	32.40	120.89	48.07	18.00
增天高速	159.69	40.69	119.00	2022~2025	38.40	57.96	23.00	26.50
海珠湾隧道	116.77	29.19	87.58	2020~2025	4.35	60.31	13.75	9.23
惠肇高速	212.59	53.15	159.44	2022~2027	33.32	18.35	15.47	32.00
机场高速改扩建	174.39	43.60	130.79	2023~2028	49.77	5.50	13.20	25.00
合计	975.94	250.12	725.83	--	204.31	370.23	127.49	135.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资本金来源方面，已通车运营的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。截至 2024 年 3 月末公司累计收到该补助合计约 45.62 亿元，其中 2021~2023 年公司分别收到相应补助 5.08 亿元、5.07 亿元和 1.20 亿元。在自有资金不能满足项目建设资金需求的情况下，公司主要通过对外融资和盘活公司现有土地资产来平衡资金支出。

土地盘活方面，公司下属子公司交投睿郡负责存量土地盘活，主要通过调整地块规划、更新改造和移交政府收储等方式提升价值，将“生地”做成“熟地”交政府收储，并收取土地一级开发补偿款和参与地块二级开发实现开发收益，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，土地面积合计约 56.90 万平方米。截至 2024 年 3 月末，公司现有基本具备盘活开发条件的 14 块各类存量土地，合计约 82.92 万平方米，已确认开发收益 25.75 亿元；其中，2022 年确认开发收益约 11.15 亿元，主要来自黄金围货运站地块和市桥货运站地块收储产生；2023 年确认开发收益 11.55 亿元，主要来自三滘立交地块和新洲立交西北侧地块收储产生；2024 年一季度确认开发收益 1,058.20 万元，主要来自黄村地块收储产生。

截至 2024 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 44.89 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、广氮服务区等地块，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 38.03 万平方米，暂未签订收储协议或者收储框架协议。

表 10：截至 2024 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	80,597.20
三滘立交地块	企业自有	6.74	已签订收储协议	105,319.00
广氮服务区地块	企业自有	6.69	已签订收储协议	16,649.04
市桥货运站地块	政府划拨	9.16	已签订收储框架协议	43,700.00
邓村企岭地块	企业自有	2.05	已签订收储框架协议	0.00
滨江东路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	9.82	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
新洲立交西北侧地块	企业自有	3.55	已签订收储协议	10,143.37
黄村地块	企业自有	0.23	已收到土地补偿款，已办结	1,058.20
合计	--	82.92	--	257,466.81

注：各地块土地面积相加不等于合计数系四舍五入产生尾差所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，2023 年 3 月，广州市陆续出台支持统筹做地推进高质量发展的“10 条工作措施”，“1 个工作方案+2 个实施方案”等。公司作为政府认定的 7 家市级做地主体之一⁸，做地模式可统筹高速

⁸ 政府认定国有企业作为做地主体，市级做地主体包括广州越秀集团股份有限公司、广州市建筑集团有限公司、广州地铁集团有限公司、广州市城投投资有限公司、广州交通投资集团有限公司、广州珠江实业集团有限公司、广州机场建设投资集团有限公司等全资国企；各区政府（广州空

公路、物流枢纽与沿线周围片区的发展规划，同时缓解交通项目征拆量大，解决沿线土地利用低效、项目融资困难等问题，为公司土地资产盘活业务提供存量连片开发、沿线周边盘活等新思路。目前，公司做地业务仍处于前置策划研究阶段。

此外，公司正在推进广州东部公铁联运枢纽（广州国际物流产业枢纽）一期项目建设，项目一期工程占地面积约 555 公顷，总建筑面积约 393 万平方米。一期工程建设周期为 2022~2027 年，将主要发挥枢纽基础性、功能性作用，建设国际班列平台、公铁联运平台、地空即场式联运平台、国家一类口岸、海关监管区等功能性基础设施。根据广州市发展和改革委员会批复（穗发改核准[2021]39 号），一期工程位于增城区广石铁路增城西站周边，主要建设枢纽集疏运系统、货运枢纽平台等及配套设施。项目总投资估算 447.90 亿元，项目资本金比例为 20%，由公司以自有资金出资⁹，资本金以外资金通过融资解决。该项目营运收入来自基础物流、数字化平台¹⁰、配套服务¹¹；其中基础物流业务涵盖大部分重资产收入，包含物流用地及设备的租赁及物业管理、物流作业收入抽成、铁路专线运营，是项目最重要收入来源。截至 2024 年 3 月末，该项目已投资 61.30 亿元，尚需投资 386.60 亿元，其中 2024 年和 2025 年分别计划投资 32 亿元和 60 亿元。广州东部公铁联运枢纽目前处于建设期前期，项目总投资规模较大且建设期较长，需持续关注该项目的建设推进情况及资金平衡情况。

表 11：截至 2024 年 3 月末公司在建公铁联运枢纽项目情况（亿元）

项目名称	资金来源			建设周期	累计已投资	投资计划	
	预算总投资	项目资本金	银行借款			2024 年	2025 年
广州东部公铁联运枢纽（广州国际物流产业枢纽）一期工程	447.90	89.58	358.32	2022 年~2027 年	61.30	32.00	60.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工板块方面，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，委托方一般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。

2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，工程集团公司合同签约金额分别为 75.69 亿元、63.00 亿元、60.00

港经济区管理委员会）可认定或组建一至两家区属全资国企开展做地工作。条件成熟的其他做地主体需专题报市政府审定。

⁹ 根据公司提供资料，该项目可获得国家政策性金融工具借款作为资本金投入，目前该项目已获得国家政策性金融工具借款金额 44.79 亿元，占该项目总投资的 10%。

¹⁰ 数字化平台业务向企业提供基于信息平台的增值服务而获得收益，属于轻资产运营。中长期将成为重要收入及利润来源。

¹¹ 配套服务业务来源于生活配套服务收入，包含配套服务中心的租赁及物业管理、汽车服务及其他增值服务收入，中远期将成为重要收入来源之一。

亿元和 2.73 亿元；同期，合同结算金额分别为 39.94 亿元、37.97 亿元、55.74 亿元和 6.61 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司在手未完工合同量为 168.76 亿元。

表 12：近年来公司工程施工合同签订情况（亿元）

时间	合同金额	结算金额	在手合同完工量	在手合同未完工量
2021 年	75.69	39.94	95.40	120.09
2022 年	63.00	37.97	85.60	114.34
2023 年	60.00	55.74	119.54	172.64
2024 年 1~3 月/2024 年 3 月末	2.73	6.61	2.73	168.76

注：结算金额是业主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，因部分工程业主已结算，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

截至 2024 年 3 月末，工程集团公司主要在施工项目合同金额总计 148.28 亿元，主要的高速公路施工项目包括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、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）等十条市政道路项目（含延长线）、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将有一定增长空间。

表 13：截至 2024 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）等十条市政道路项目（含延长线）	阳江长大市政项目投资建设有限公司	2024 年 8 月	118,174.76
狮子洋通道土建工程 T14 合同段	广东湾区交通建设投资有限公司	2025 年末	88,175.97
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	2024 年 12 月	112,315.87
万环西路（十四涌半至十六涌半）改扩建工程设计施工总承包	广州市高速公路有限公司	2025 年	10,620.11
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	2024 年 7 月	120,079.85
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	2024 年 12 月 30 日	138,121.22
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	2025 年 5 月 12 日	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	2025 年 1 月 31 日	88,130.26
国道 G238 线普宁交界至惠来惠城段改建工程	惠来县公路事务中心	2024 年 9 月	72,907.25
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	广州市高速公路有限公司	2024 年 12 月 30 日	45,456.96
广州东部公铁联运枢纽一期工程集疏运系统及枢纽道路项目设计施工总承包（SG01 标段）	广州市综合交通枢纽有限公司	2024 年 10 月 8 日	254,941.28
南沙至中山高速公路项目路面工程施工	广州市高速公路有限公司	2024 年 5 月 31 日	72,659.50
鞍山至台安高速公路施工第 6 标段	辽宁省交通建设管理有限责任公司	2025 年 7 月 31 日	54,695.97
台安至黑山高速公路工程施工第 1 标段	辽宁省交通建设管理有限责任公司	2025 年 8 月 31 日	47,199.34
沈阳至海口国家高速公路火村至龙山段改扩建工程 TJ4 标段施工	广州市北二环交通科技有限公司	2028 年 11 月 3 日	70,189.73
合计	--	--	1,482,768.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投资业务板块方面，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 2024 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。2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别确认机场集团贡献的投资收益 0.80 亿元、-2.85 亿元、1.87 亿元和 0.57 亿元；其中，2022 年机场集团经营业绩出现亏损，公司承受了一定的投资损失，2023 年以来已扭亏为盈。此外，公司按持股比例对机场集团下辖的新白云机场扩建项目（二期）和新白云机场扩建项目（三期）进行出资。前者投资概算约为 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；截至 2024 年 3 月末公司已累计投入 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，该项目资本金占比 60%，资本金来源包括民航局安排民航发展基金 36.80 亿元、广东省政府安排财政资金 110.40 亿元、广州市政府安排资金 106 亿元和机场集团安排自有资金 69.40 亿元；资本金以外投资由机场集团利用银行贷款筹措解决。其中，公司代表广州市政府出资 106 亿元，公司自筹资金 84.80 亿元、市财政资金（含专项债）21.20 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司已累计投入 62.80 亿元，其中 41.60 亿元为公司自有资金投入，21.20 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，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，2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，广州电力机车有限公司分别实现营业收入 11.02 亿元、14.52 亿元、16.12 亿元和 4.04 亿元，分别实现净利润 0.05 亿元、0.07 亿元、0.15 亿元和 0.04 亿元，近年来营收规模及盈利能力小幅提升。

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。2023 年及 2024 年 1~3 月，金控小贷分别实现营业收入 39.23 万元和 229.98 万元，净利润-1,233.11 万元和 421.45 万元，其中公司确认投资收益-246.62 万元和 0 万元。截至 2024 年 3 月末，金控小贷总资产 2.17 亿元，净资产 0.52 亿元，发放贷款余额 2.90 亿元，不良贷款余额为 2.26 亿元。近年来金控小贷经营情况不佳，呈现持续亏损，公司亦承受了一定的投资损失。

公司通过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”）参股广州越秀资本控股

集团股份有限公司（以下简称“越秀资本”，证券代码为 000987.SZ）¹²，截至 2024 年 3 月末，公司的持股比例为 1.53%，持有 7,679.07 万股。目前越秀资本构建了“不良资产管理、融资租赁、投资管理+战略投资中信证券”的“3+1”核心产业结构及期货、金融科技等其他业务单元的多元金融服务体系。2023 年及 2024 年 1~3 月，越秀资本分别实现营业总收入 147.93 亿元和 30.28 亿元，净利润 33.20 亿元和 4.08 亿元；截至 2024 年 3 月末，越秀资本总资产 1,941.91 亿元，净资产 416.21 亿元。

此外，2022 年 2 月，子公司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%。截至 2024 年 3 月末，公司对其的持股比例为 2.63%，持有 1,851.85 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，未来仍需继续承担新白云机场扩建项目（三期）的出资任务，仍面临较大的资本支出压力；机场集团在中长期仍可为公司提供相对稳定的长期股权投资收益；而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；公司主要多元化投资稳步发展。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。

财务风险

中诚信国际认为，受益于政府的持续支持，公司整体资本实力强，但 2023 年以来公司经调整的所有者权益¹³出现下降；同时，近年来公司保持较大的路产投资建设力度，债务余额持续攀升，当前财务杠杆比率很高；同时公司在建及拟建的高速公路项目及交通枢纽项目较多，投资规模较大，各类项目的资本支出需求将进一步推高公司的债务规模，资本结构有待优化；公司经营获现能力较好，EBITDA 可足额覆盖利息支出。

资本实力与结构

公司系广州市交通基础设施领域重要的建、投、运主体，高速公路通行业务是公司核心主业，公司资产以在建及建成高速公路项目为主，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 90%以上，且公司未来仍将保持上述核心业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。

近年来公司保持较大的路产投资建设力度，2023 年，随着从埔高速、南中高速、增天高速及海龙湾隧道等路产持续建设投入，同期末公司以经营性高速公路资产为主的无形资产规模较上年末增长约 77 亿元，同时当期公司对机场集团追加投资、其他权益变动等增长共约 24 亿元，带动公司总资产保持增长态势，2024 年 3 月末公司资产规模为 1,893.56 亿元。公司路产区位优势显著，可产生长期稳定增长的通行费收入；同时公司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，但受房地产行业影响其变现存在一定不确定性；此外，公司还持有越秀资本、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权，参股西二环和北二环等路产，每年可获得一定规模的投资收益；整体来看，公司资产收益性较好。但同时，公司流动资产占比低，享

¹² 根据 2022 年 12 月 8 日发布的《广州越秀金融控股集团股份有限公司关于名称变更事项的公告》，广州越秀金融控股集团股份有限公司更名为广州越秀资本控股集团股份有限公司，并于 2022 年 12 月 7 日完成工商变更登记。

¹³ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为因发行永续债形成的其他权益工具，截至 2023 年末其他权益工具规模为 133.20 亿元，占同期末所有者权益的比重约 26.66%。

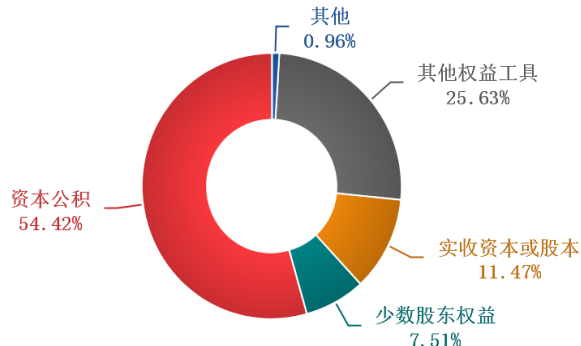
有的路产收费权和在建高速公路项目¹⁴多已用于对外融资质押，资产流动性较弱。此外，公司持有机场集团 49%股权的工商变更登记仍在办理中，中诚信国际将对后续工商变更进展保持关注。

图 1：截至 2024 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年 3 月末公司权益构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2023 年，公司经调整的所有者权益较上年末减少约 26 亿元，但公司整体资本实力仍强。具体来看，公司当期收到机场三期扩建工程项目资本金 10.67 亿元、深中通道项目资本金 2.23 亿元、贵广铁路财政项目资金 0.41 亿元、国家综合货运枢纽补链强链项目款 1.41 亿元，增加资本公积共计 14.72 亿元；此外，2023 年根据权益法核算对机场集团的资本公积变动确认资本公积 11.51 亿元。同期，公司将深中通道项目、广中江项目股权无偿划拨至广东省还贷高速公路管理中心¹⁵，减少资本公积 20.49 亿元；公司竞拍取得大广高速公司 27.50%的股权，支付对价与购买当日大广高速公司持续计算的可辨认净资产公允价值差额冲减资本公积，减少资本公积 15.35 亿元；公司将拨付至广州市城市年票项目建设有限公司¹⁶的化解非经营性债务资金 10.05 亿元冲销，对应减少等额资本公积。此外，公司 2023 年末未分配利润出现亏损¹⁷，2024 年 3 月末未分配利润为-5.46 亿元，较上年末走扩。受上述因素影响，截至 2024 年 3 月末，公司经调整的所有者权益较上年末仍有小幅下降；同期末，公司经调整所有者权益中实收资本占比约 16%，由资本金、项目建设专项资金拨付、划拨股权资产等形成的资本公积占比约 75%，由于发行广州广河 REITs 等形成的少数股东权益占比约 10%。

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高位，其中，2021 年公司通过发行公募 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；2022 年公司并表大广高速公司导致项目长期贷款大幅增加；2023 年以来，公司根据路产项目投资建设情况新增外部融资，2023 年末公司总债务¹⁸较上年末增长约 8.63%至 1,356.90 亿元，2024 年 3 月末进一步攀升至 1,373.28 亿元，同期末公司总资本化比率已达 79%，已处于很

¹⁴ 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。

¹⁵ 根据《广东省交通运输厅关于印发省属政府还贷高速公路“统贷统还”实施方案的通知》（粤交营[2021]770 号），为落实省属政府还贷高速公路统一管理、统一贷款和统一还款（下称“统贷统还”）政策，由广东省南粤交通投资建设有限公司（下称“南粤公司”）作为省属政府还贷高速公路“统贷统还”实施主体，公司持有的广中江高速公路、深中通道管理中心的权益合计 2,049,320,000.00 元已无偿划拨给南粤公司（广东省高速公路还贷管理中心）。2023 年相关主体单位办理完相应划拨手续。

¹⁶ 该公司为公司托管公司，不在公司合并报表范围内。

¹⁷ 主要系 2023 年公司全资子公司利润较薄，非全资控股子公司盈利能力较好的、形成较大的少数股东损益，使得公司 2023 年净利润为 6.77 亿元、归属于母公司所有者的净利润为 0.57 亿元。此外，2023 年，公司永续债的利息支出 4.77 亿元计入“本期分配现金股利数”，导致公司当期未分配利润为-2.96 亿元。

¹⁸ 已将公司发行的永续中票和债权融资计划纳入有息债务核算，下同。

高水平。

综上所述，随着在建及拟建的高速公路项目及交通枢纽项目的逐步推进，外部融资将依然是公司弥补资金缺口的重要方式，未来项目融资需依赖股东及政府的资本金注入等以进一步提高资本实力，预计中短期内公司财务杠杆将呈小幅增长的态势。

表 14：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
总资产	1,369.90	1,794.12	1,884.62	1,893.56
经调整的所有者权益合计	371.24	392.57	366.44	365.11
总债务	844.53	1,249.15	1,356.90	1,373.28
短期债务占比	9.24	7.95	5.31	5.49
资产负债率	66.62	72.79	73.49	73.90
总资本化比率	69.46	76.09	78.74	79.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

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。截至 2024 年 3 月末，公司总债务为 1,373.28 亿元，主要由高速公路项目银团贷款、债券及永续债融资、政策性金融工具构成。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。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。受益于广州广河 REITs 发行和新增期限较长的银团贷款，2021 年以来公司短期债务规模和占比均已得到显著压降，债务结构随之改善；截至 2024 年 3 月末，公司短期债务为 75.36 亿元，短期债务占比为 5.49%，3 年及以后到期的债务占公司总债务的比例约 74%，公司整体债务结构合理。2023 年末，公司非受限公司货币资金能够足额覆盖短期债务。

表 15：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年及以后
银行贷款（包含政策性金融工具）	1,021.89	70.75	34.57	44.31	52.39	49.11	770.76
信用类债券融资（包含永续债）	253.40	25.00	58.00	110.00	20.00	37.40	3.00
融资租赁款	93.57	1.10	15.96	2.66	11.66	1.31	60.88
合计	1,368.86	96.85	108.52	156.97	84.06	87.82	834.64

注：上表中融资余额与总债务存在差异，系公司对外融资余额以本金口径统计、剔除了利息。公司按照实际资金安排及计划填写 1 年以内到期债务，故与短期债务存在一定差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

核心业务板块产生的经营性业务利润、来自参股公司的投资收益及资产处置收益等为公司利润总额的主要构成部分，政府补贴的持续性和参股公司的经营业绩等对公司盈利水平的影响较大；2022 年公司利润总额较上年下降约 51%至 5.80 亿元，2023 年利润总额同比增长 56%至 9.41 亿元，需持续关注公司盈利能力稳定性。具体来看，公司有息债务规模较大，财务费用维持在较高水平，同时新建成路产项目通车投运后，公司费用化利息支出进一步提高，2023 年公司期间费用率虽同比有所压降，但仍对公司盈利形成一定侵蚀。2023 年，公司投资收益较上年增长 6.21 亿元

至 5.59 亿元，主要系参股路产的车流量明显回升以及当期机场集团扭亏为盈，公司确认投资收益同比增加，此外大广高速公司已由公司并表，经营亏损不再确认为投资损失¹⁹。2023 年，公司资产处置收益较上年微增 3%至 11.55 亿元，主要系地块收储收益增加所致；同期，公司确认信用减值损失 0.16 亿元²⁰。

高速公路的行业特点和较大规模的通行费收入使公司拥有很强的现金获取能力，叠加政府对公司的补助，公司近年经营活动净现金流呈持续净流入状态，2023 年受益于控股路产的通行费收入同比恢复性增长，当期经营活动净现金流对利息支出保障能力有所提升。近年来，公司 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，但可足额覆盖利息支出。预期随着运营路产的增加和车流量的增长，公司中长期经营获现水平将稳中有升，但公司仍需对在高速公路项目及交通枢纽项目进行投资建设，未来尚需投资约 992.31 亿元，其中 2024 年和 2025 年分别计划投资 159.49 亿元和 195.51 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，或将继续推高债务规模。

截至 2024 年 3 月末，公司未受限货币资金为 73.52 亿元²¹，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司获得银行授信额度共计 3,094.51 亿元，尚未使用授信额度为 1,977.94 亿元，备用流动性较为充足；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手注册额度较多，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

整体来看，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，公司偿债能力较强。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	31.14	42.31	57.49	8.48
收现比	0.82	0.95	0.98	1.00
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.91	0.89	1.15	0.69
EBITDA	62.87	62.19	68.50	--
EBITDA 利息保障倍数	1.84	1.31	1.37	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

公司受限资产占比较高，截至 2023 年末²²公司受限资产账面价值为 1,198.81 亿元，占总资产的比

¹⁹ 公司于 2022 年 6 月 1 日按非同一控制下企业合并并将大广高速公司纳入合并范围，对于大广高速公司在当期并表前（2022 年 1 月 1 日~5 月 31 日）出现的亏损，公司对大广高速公司权益法下确认投资收益-1.19 亿元。

²⁰ 2022 年，公司合并层面因大广高速公司转回坏账准备，确认信用减值损失转回收益 7.71 亿元。根据公司 2022 年度审计报告“十一、其他重要事项说明（三）资产减值损失转回”，胜洲公司在 2009~2012 年管理大广高速公司南段建设期间，通过各种方式抽逃或占用大广高速公司资金约 22 亿元，通过大广高速公司相应借款及其他垫付资金共计约 5 亿元，两项合计约 27 亿元。大广高速公司每年委托中介对该款项的可回收性进行分析，并根据分析结果计提或转回坏账准备。公司子公司大广高速公司经聘请中介机构对公司应收胜洲公司债权的可回收性进行了分析后，转回坏账准备 7.71 亿元，同时冲减信用减值损失。

²¹ 因公司 2024 年一季度财务报表无附注信息且公司未提供当期末受限货币资金数据，对于 2024 年 3 月末合并口径受限货币资金取用 2023 年末数据进行估算。

²² 因公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司无法提供合并口径受限资产数据。

重为 63.61%，主要系因质押贷款而受限的道路收费权。对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司合并口径无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，公司本部也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

广州市作为广东省省会城市，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、粤港澳大湾区经济圈的的重要组成部分，人口虹吸效应明显；同时，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，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，广州市经济实力和财政综合实力极强，在广东省 21 个地市中持续高居前列。广州市 2023 年政府债务余额虽居全省第一位，但广义债务率仍处于全省及全国中下游水平，2021 年已率先完成“全域无隐债”试点，整体债务压力相对较轻。

跟踪期内，公司仍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，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，公司区域重要性强。同时，公司由广州市国资委直接控股，根据市政府意图负责经营性交通项目的投融资、建设和运营管理，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。公司在获得经营补助资金、资本金、项目建设专项资金拨付等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外，广州市政府还以股权划入、资产注入等形式对公司提供支持。

综上，中诚信国际认为，广州市政府支持能力很强，对公司支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

根据公司于 2024 年 4 月 29 日发布的《广州交通投资集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，“20 穗交 01”募集资金总额为 15.00 亿元，用于偿还公司借款、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 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；“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；“22 穗交 Y1”募集资金总额为 5.00 亿元，扣除发行费用后用于向子公司增资；“23 穗交 01”募集资金总额为 8.00 亿元，扣除发行费用后用于向子公司增资；“23 穗交 Y1”募集资金总额为 6.00 亿元，扣除发行费用后拟用于补充流动资金及向子公司增资；“23 穗交 Y2”募集资金总额为 9.00 亿元，扣除发行费用后拟用于向子公司增资。截至公司债券年度报告批准报出日，“20 穗交 01”、“21 穗交 01”、“21 穗交 02/21 穗交债 01”、“21 穗交 03”和“21 穗交 04”、“22 穗交 Y1”、“23 穗交 01”、“23 穗交 Y1”、“23 穗交 Y2”的募集资金均

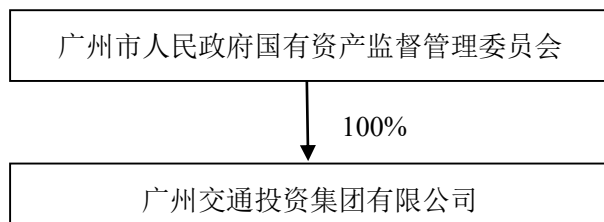
已使用完毕，募集资金的使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持较强的区域竞争力，一定的业务多元化拓展增强了业务持续性和稳定性，虽然公司债务规模持续攀升，但考虑到公司可持续获得有力的外部支持，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。债券集中到期压力不大，目前跟踪债券信用风险极低。

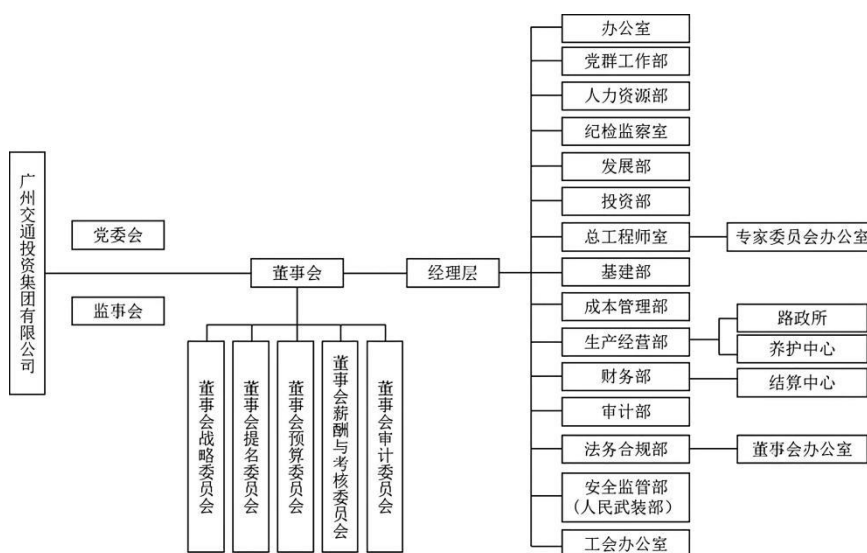
评级结论

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“19 广州交投 MTN001”、“20 粤交投 MTN001”、“21 粤交投 MTN002”、“21 粤交投 MTN003”、“22 粤交投 MTN001”、“22 粤交投 MTN002”、“22 粤交投 MTN003”、“23 粤交投 MTN005”、“24 粤交投 MTN002”、“20 穗交 01”、“21 穗交 01”、“21 穗交 02/21 穗交债 01”、“21 穗交 03”、“21 穗交 04”、“22 穗交 Y1”、“23 穗交 01”、“23 穗交 Y1”、“23 穗交 Y2” 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 2024 年 3 月末）



下属主要子公司名称	持股比例（%）
广州市高速公路有限公司	100.00
广州快速交通建设有限公司	100.00
广州公路工程集团有限公司	100.00
广州广佛肇高速公路有限公司	100.00
广州交投实业有限公司	100.00
广州交投睿郡置业有限公司	100.00
广州交通投资有限公司	100.00
广州市永通高速公路有限公司	100.00
广州永达高速路有限公司	100.00
统一凯旋有限公司	100.00
广州交投城市道路建设有限公司	100.00
广州市综合交通枢纽有限公司	100.00
广州交投私募基金管理有限公司	100.00
广州高速运营管理有限公司	100.00
广州市交通运输研究院有限公司	100.00
广州市道路研究院有限公司	100.00
广州市交通设计研究院有限公司	90.00
广州大广高速公路有限公司	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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	625,028.63	1,281,944.19	956,072.17	743,589.00
非受限货币资金	616,011.21	1,271,850.18	947,657.71	735,174.55
应收账款	60,758.54	52,324.56	52,907.99	62,783.90
其他应收款	91,252.20	265,252.88	149,268.31	146,401.93
存货	5,125.07	16,120.89	215,525.03	226,098.49
长期投资	2,739,196.93	3,249,841.80	3,396,251.92	3,405,635.73
在建工程	63,547.74	189,532.63	345,168.63	409,540.58
无形资产	9,061,913.05	12,024,671.59	12,790,229.92	12,991,088.10
资产总计	13,699,034.59	17,941,199.17	18,846,202.34	18,935,644.19
其他应付款	101,803.98	88,955.12	136,506.79	125,844.60
短期债务	780,351.85	993,076.05	720,656.92	753,585.55
长期债务	7,664,930.29	11,498,458.83	12,848,388.31	12,979,172.23
总债务	8,445,282.14	12,491,534.89	13,569,045.22	13,732,757.77
负债合计	9,126,671.98	13,059,501.35	13,849,779.30	13,992,519.15
利息支出	342,502.26	475,007.32	498,776.84	122,575.46
经调整的所有者权益合计	3,712,362.61	3,925,697.83	3,664,423.04	3,651,125.04
营业总收入	1,153,417.42	1,097,350.63	1,397,201.66	333,792.33
经营性业务利润	-15,171.38	-121,684.97	-74,415.12	-5,912.22
其他收益	54,641.89	61,912.49	28,591.74	21,546.80
投资收益	106,282.67	-6,279.01	55,853.49	13,331.17
营业外收入	2,561.90	3,000.58	2,575.29	815.71
净利润	87,425.48	39,770.78	67,714.04	3,496.04
EBIT	327,693.10	282,721.85	294,588.21	--
EBITDA	628,731.25	621,877.55	684,992.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金	947,736.46	1,039,252.97	1,372,345.32	332,378.46
收到其他与经营活动有关的现金	108,102.97	105,468.25	189,108.33	31,904.58
购买商品、接受劳务支付的现金	473,971.90	550,949.89	631,336.76	203,113.93
支付其他与经营活动有关的现金	38,476.37	77,180.70	144,126.87	13,629.73
吸收投资收到的现金	570,989.29	209,261.00	147,992.00	0.00
资本支出	1,293,640.98	1,443,065.92	1,336,933.73	331,935.73
经营活动产生的现金流量净额	311,388.93	423,149.91	574,932.21	84,797.54
投资活动产生的现金流量净额	-1,422,030.68	-1,764,577.05	-1,557,685.49	-338,044.86
筹资活动产生的现金流量净额	1,352,880.50	1,997,029.74	658,518.63	41,019.70
现金及现金等价物净增加额	242,182.04	655,838.97	-324,192.46	-212,224.88
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	20.74	17.57	21.36	19.99
期间费用率（%）	26.14	33.46	28.03	27.77
应收类款项占比（%）	1.84	2.33	1.07	1.10
收现比（X）	0.82	0.95	0.98	1.00
资产负债率（%）	66.62	72.79	73.49	73.90
总资本化比率（%）	69.46	76.09	78.74	79.00
短期债务/总债务（%）	9.24	7.95	5.31	5.49
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.91	0.89	1.15	0.69
总债务/EBITDA（X）	13.43	20.09	19.81	--
EBITDA/短期债务（X）	0.81	0.63	0.95	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.84	1.31	1.37	--

注：1、中诚信国际根据广州交投提供的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 2022 年、2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年、2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告、2024 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、其他应付款、长期应付款及其他权益工具中的带息债务；3、因公司 2024 年一季度财务报表无附注信息且公司未提供当期末受限货币资金数据，对于 2024 年 3 月末合并口径受限货币资金取用 2023 年末数据进行估算；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈 利 能 力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现 金 流	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
	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn