



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪737号

信达证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司已发行的“广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015年）优先A级资产支持证券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持本专项计划项下广交投A3、广交投A4、广交投A5、广交投A6的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年六月十七日

广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015 年） 优先 A 级资产支持证券跟踪评级报告（2018）

评级结果

资产支持 证券	发行规模 (亿元)	剩余本金 (亿元)	票面 利率	上次评 级结果	跟踪评 级结果
广交投 A1 (119299)	4.36	0.00	3.80%	已兑付	已兑付
广交投 A2 (116001)	4.85	0.00	4.00%	AAA _{sf}	已兑付
广交投 A3 (116002)	5.45	5.45	4.50%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
广交投 A4 (116003)	7.29	7.29	4.80%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
广交投 A5 (116004)	8.31	8.31	4.80%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
广交投 A6 (116005)	8.90	8.90	5.00%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
广交投 B1 (116006)	0.27	0.00	11.00%	N/A	N/A
广交投 B2 (116007)	0.30	0.00	11.00%	N/A	N/A
广交投 B3 (116008)	0.34	0.34	11.00%	N/A	N/A
广交投 B4 (116009)	0.45	0.45	11.00%	N/A	N/A
广交投 B5 (116010)	0.51	0.51	11.00%	N/A	N/A
广交投 B6 (116011)	0.55	0.55	11.00%	N/A	N/A
广交投次 (116012)	2.40	2.40	-	N/A	N/A
设立日	2015 年 12 月 30 日				
预期到期 日	广交投 A3—2018 年 6 月 30 日				
	广交投 A4—2019 年 6 月 30 日				
	广交投 A5—2020 年 6 月 30 日				
	广交投 A6—2021 年 6 月 30 日				
	广交投 B3—2018 年 6 月 30 日				
	广交投 B4—2019 年 6 月 30 日				
	广交投 B5—2020 年 6 月 30 日				
	广交投 B6—2021 年 6 月 30 日				
	广交投次—2021 年 6 月 30 日				
上次评级 时间	2017 年 6 月 28 日				

注：跟踪期内，本专项计划于 2017 年 6 月 30 日进行了一次收益兑付，优先 A 级资产支持证券合计分配本金 48,500.00 万元，分配利息 16,330.50 元。本次分配完成后，广交投 A2 资产支持证券本金全部兑付完毕。优先 B 级资产支持证券合计分配本金 3,000.00 万元，分配利息 2,365.00 万元。本次分配完成后，广交投 B2 资产支持证券本金全部兑付完毕。次级资产支持证券合计分配本金 3,000.80 万元，不分配利息。

评级意见

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）对于“广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015 年）”（以下简称“本专项计划”）项下优先 A 级资产支持证券的信用状况进行了持续跟踪和监测，基于跟踪期内 2018 年 4 月 30 日及之前获得的原始权益人、资产服务机构、差额补足义务人 1、差额补足义务人 2、计划管理人及托管人相关报告及其他信息资料，根据对上述报告及信息的分析、测算，中诚信证评认为本专项计划下优先 A 级资产支持证券的风险程度和信用质量未发生足以影响其信用等级的变化，故中诚信证评维持本专项计划项下广交投 A3、广交投 A4、广交投 A5、广交投 A6 资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf} 级。

基本观点

上述跟踪评级结果，基于以下方面的考虑：

- 跟踪期内，优先 A 级资产支持证券当期应付本息及相关税费已按时、足额兑付。
- 跟踪期内，基础资产运营情况良好，2017 年第二季度、2017 年第四季度和 2018 年第一季度，广州机场高速公路的高速公路车辆通行费实际收入均不同程度地高于同期预测值。
- 跟踪期内，广州快速交通建设有限公司经营状况良好，盈利能力和获现能力稳定，整体偿债风险可控。
- 跟踪期内，差额补足义务人 2 广州交通投资集团有限公司（以下简称“广州交投集团”）获得广州市政府的支持力度很大，其运营的高速公路地理位置优越，未来车流量和通行费收入增长较有保障，总体来看综合实力极强，能为优先 A 级资产支持证券本息的兑付提供极强的保障。
- 跟踪期内，未发生相关参与方变更情况。本专项计划计划管理人以及托管人财务状况良好，履约和尽职能力保持稳定，仍可为本专项计划

的顺利实施提供保障。

跟踪期：

2017年5月1日~2018年4月30日

跟踪计算日：

2018年4月30日

分析师

陈轶萌 ymchen@ccxr.com.cn

田丰 tfian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月27日

关注

- 截至2017年末，本专项计划差额补足义务人2广州交投集团债务负担较重，存在一定的偿债压力，且未来面临较大的资本支出压力。
- 跟踪期内，本专项计划差额补足义务人2广州交投集团尚有3起重大诉讼事项，诉讼请求金额合计约8.82亿元，未来需对其案件进展情况保持关注。
- 本专项计划差额补足义务人2广州交投集团经营性业务盈利能力较弱，对投资收益、营业外收入和政府补助的依赖性较大。中诚信证评将对其经营状况和盈利能力相关情况保持关注。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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 and 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.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期资产支持证券到期兑付日有效；同时，在本期资产支持证券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

交易结构概要

表 1：专项计划重要参与方

主要参与机构	
原始权益人/资产服务机构/差额补足义务人 1	广州快速交通建设有限公司（以下简称“快速交通公司”）
计划管理人	信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）
差额补足义务人 2	广州交通投资集团有限公司（以下简称“广州交投集团”）
托管人	中国农业银行股份有限公司广东省分行（以下简称“农业银行广东分行”）
监管银行	中国农业银行股份有限公司广州北秀支行
登记机构	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称“中证登深圳分公司”）

资料来源：中诚信证评整理

在本专项计划中，计划管理人信达证券以资产支持证券投资者的认购资金向原始权益人快速交通公司购买基础资产，即快速交通公司所合法拥有的广州机场高速公路自 2015 年 10 月 1 日起至 2016 年 6 月 30 日止期间的机场高速车辆通行费的收费收益权；自 2016 年 10 月 1 日起至 2017 年 6 月 30 日止期间的机场高速车辆通行费的收费收益权；自 2017 年 10 月 1 日起至 2018 年 6 月 30 日止期间的机场高速车辆通行费的收费收益权；自 2018 年 7 月 1 日起至 2021 年 6 月 30 日止期间的机场高速车辆通行费的收费收益权。原始权益人快速交通公司在取得本专项计划对其所出售的基础资产支付的对价的同时，仍需对基础资产承担管理维护义务。广东联合电子服务股份有限公司（以下简称“联合电子”）作为广东省公路联网收费（含现金收费和粤通卡收费）的结算和分账服务单位，与资产服务机构快速交通公司共同保证车辆通行费收入及时、有效、完整归集至基础资产收益归集账户。联合电子应将所有来源于专项计划存续期内的机场高速车辆通行费结算收入直接归集至基础资产收益归集账户，并由监管银行予以监管，原始权益人不得另行开立账户收取机场高速的联网收费结算和分账收益。

根据《广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015 年）差额补足承诺函 1》（以下简称“《差额补足承诺函 1》”）的约定，当专项

计划账户内资金余额不足以支付该次分配所对应的优先级资产支持证券预期支付额时，快速交通公司将承担差额补足义务，将专项计划账户内资金补足至足以覆盖兑付当期优先级本息金额；另外根据《广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015 年）差额补足承诺函 2》的约定，广州交投集团对基础资产付息年度内归集的资金金额低于《广州机场高速公路交通量及收费收入预测报告》中相应期间的预测收入值的差额部分承担补足义务。

本专项计划优先 A 级资产支持证券总发行规模为 39.16 亿元，优先 A 级资产支持证券分为 6 个品种：广交投 A1、广交投 A2、广交投 A3、广交投 A4、广交投 A5、广交投 A6，发行规模分别为 4.36 亿元、4.95 亿元、5.45 亿元、7.29 亿元、8.31 亿元和 8.90 亿元。本专项计划优先 B 级资产支持证券总发行规模为 2.42 亿元，优先 B 级资产支持证券分为 6 个品种：广交投 B1、广交投 B2、广交投 B3、广交投 B4、广交投 B5、广交投 B6，发行规模分别为 0.27 亿元、0.30 亿元、0.34 亿元、0.45 亿元、0.51 亿元和 0.55 亿元。还本付息方面，本专项计划优先级资产支持证券全部为按年付息，到期还本。本专项计划优先级资产支持证券产品结构如下表 2 所示：

表 2：优先级资产支持证券产品结构

单位：亿元

优先级资产支持证券	发行规模（亿元）	发行利率	偿还方式	预期到期日
广交投 A1	4.36	3.80%	按年付息，到期还本	2016 年 6 月 30 日
广交投 A2	4.85	4.00%		2017 年 6 月 30 日
广交投 A3	5.45	4.50%		2018 年 6 月 30 日
广交投 A4	7.29	4.80%		2019 年 6 月 30 日
广交投 A5	8.31	4.80%		2020 年 6 月 30 日
广交投 A6	8.90	5.00%		2021 年 6 月 30 日
广交投 B1	0.27	11.00%		2016 年 6 月 30 日
广交投 B2	0.30	11.00%		2017 年 6 月 30 日
广交投 B3	0.34	11.00%		2018 年 6 月 30 日
广交投 B4	0.45	11.00%		2019 年 6 月 30 日
广交投 B5	0.51	11.00%		2020 年 6 月 30 日
广交投 B6	0.55	11.00%		2021 年 6 月 30 日
合计	41.58	-	-	-

资料来源：信达证券提供，中诚信证评整理

本专项计划次级资产支持证券规模为 2.42 亿元，次级资产支持证券不设预期收益率和付息安排，并于 2016 年至 2021 年每年 6 月 30 日分别偿还本金 0.27 亿元、0.30 亿元、0.34 亿元、0.45 亿元、0.51 亿元和 0.55 亿元。

资产支持证券的兑付

根据信达证券提供的《信达证券股份有限公司关于广州机场高速公路车辆通行费受益权资产支持专项计划（2015 年）2017 年第 1 期（总第 2 期）收益分配报告》中相关内容，跟踪期内，本专项计划进行了第二次收益兑付，计息期间为 2016 年 7 月 1 日（含该日）~2017 年 6 月 30 日（含该日），权益登记日为 2017 年 6 月 29 日，兑付兑息日为 2017 年 6 月 30 日。根据托管人提供的关于本专项计划的《2017 年度托管报告》，本专项计划优先 A 级资产支持证券本息兑付及手续费金额合计 648,337,415.25 元已于 2017 年 6 月 28 日从专项计

划账户转入中证登深圳分公司指定账户；优先 B 级资产支持证券本息兑付及手续费金额合计 53,652,682.50 元已于 2017 年 6 月 28 日从专项计划账户转入中证登深圳分公司指定账户；次级资产支持证券本金兑付及手续费金额合计 30,009,500.40 元已于 2017 年 6 月 28 日从专项计划账户转入中证登深圳分公司指定账户。分配方案方面，优先 A 级资产支持证券合计分配本金 485,000,000.00 元，分配利息 163,305,000.00 元，手续费合计 32,415.25 元。本次分配完成后，广交投 A2 资产支持证券本金全部兑付完毕。优先 B 级资产支持证券合计分配本金 30,000,000 元，分配利息 23,650,000 元，手续费合计 2,682.50 元。本次分配完成后，广交投 B2 资产支持证券本金全部兑付完毕。次级资产支持证券合计分配本金 30,008,000.00 元，不分配利息，手续费 1,500.40 元。

表 3：跟踪期内优先级资产支持证券第二次（2017 年 6 月 30 日）收益分配情况

优先级资产支持证券	兑付前 剩余规模（万元）	预计到期日	发行 利率	利息兑付 （万元）	本金兑付 （万元）	剩余本金 （万元）
广交投 A1	0.00	2016 年 6 月 30 日	3.80%	0.00	0.00	0.00
广交投 A2	48,500.00	2017 年 6 月 30 日	4.00%	1,940.00	48,500.00	0.00
广交投 A3	54,500.00	2018 年 6 月 30 日	4.50%	2,452.50	0.00	54,500.00
广交投 A4	72,900.00	2019 年 6 月 30 日	4.80%	3,499.20	0.00	72,900.00
广交投 A5	83,100.00	2020 年 6 月 30 日	4.80%	3,988.80	0.00	83,100.00
广交投 A6	89,000.00	2021 年 6 月 30 日	5.00%	4,450.00	0.00	89,000.00
优先 A 级小计	348,000.00	-----	-----	16,330.50	48,500.00	299,500.00
广交投 B1	0.00	2016 年 6 月 30 日	11.00%	0.00	0.00	0.00
广交投 B2	3,000.00	2017 年 6 月 30 日	11.00%	330.00	3,000.00	0.00
广交投 B3	3,400.00	2018 年 6 月 30 日	11.00%	374.00	0.00	3,400.00
广交投 B4	4,500.00	2019 年 6 月 30 日	11.00%	495.00	0.00	4,500.00
广交投 B5	5,100.00	2020 年 6 月 30 日	11.00%	561.00	0.00	5,100.00
广交投 B6	5,500.00	2021 年 6 月 30 日	11.00%	605.00	0.00	5,500.00
优先 B 级小计	21,500.00	-----	-----	2,365.00	3,000.00	18,500.00
合计	369,500.00	-----	-----	18,695.50	51,500.00	318,000.00

资料来源：信达证券提供，中诚信证评整理

基础资产现金流归集情况

依据广东省人民政府于 2005 年初发布的文件《省清理整顿路桥收费站联席会议签报意见》（交通【2005】022 号），原始权益人取得将广州北部（新国际机场）高速公路和新国际机场高速公路北延线

作为一个整体项目实行收费管理的权限，收费年限 23 年，起于 2000 年 4 月 1 日，止于 2023 年 3 月 31 日。原始权益人将其目前所经营和管理的广州机场高速公路一期以及二期共 50.47 公里的高速公路（以下简称“机场高速”）自 2015 年 10 月 1 日起至 2021 年 6 月 30 日止期间的车辆通行费收益权（不

含自 2016 年 7 月 1 日起至 2016 年 9 月 30 日止、自 2017 年 7 月 1 日起至 2017 年 9 月 30 日止期间的车辆通行费收益权）作为本专项计划的基础资产。

根据《广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015 年）资产买卖协议》及《关于广州机场高速公路车辆通行费现金清算账户委托监管及变更收益账户的协议》的约定，作为机场高速收费结算机构的联合电子将所有来源于专项计划存续期内的机场高速车辆通行费结算收入直接归集至基础资产收益归集账户，在每一付息年度内（除自 2016 年 7 月 1 日起至 2016 年 9 月 30 日止、2017 年 7 月 1 日起至 2017 年 9 月 30 日止期间外），基础资产收益归集账户的基础资产收益以每月一次的频次（原始权益人和管理人另有要求的除外）划付至管理人设立的专项计划托管账户。

根据《2017 年度托管报告》和计划管理人提供的专项计划托管账户流水，2017 年 4~6 月机场高速车辆通行费结算收入分别为 96,480,975.36 元、86,482,006.20 元和 103,928,924.52 元，上述金额分别于 2017 年 5 月 9 日、2017 年 6 月 7 日和 2017 年 7 月 5 日划转至专项计划托管账户；2017 年 10~12 月，机场高速车辆通行费结算收入分别为 80,618,571.45 元、95,781,995.36 元和 110,654,312.51 元，上述金额分别于 2017 年 11 月 7 日、2017 年 12 月 7 日和 2018 年 1 月 10 日划转至专项计划托管账户；2018 年 1~2 月机场高速车辆通行费结算收入合计为 182,134,480.03 元，上述金额已于 2018 年 3 月 2 日划转至专项计划托管账户；2018 年 3 月机场高速车辆通行费结算收入为 127,796,941.46 元，上述金额已于 2018 年 4 月 9 日划转至专项计划托管账户。截至 2018 年 4 月 30 日，专项计划托管账户余额为 588,350,857.51 元。

表 4：2017 年 4 月~2018 年 3 月

机场高速车辆通行费实际收入情况

单位：元

收入对应月份	专项计划托管账户实际回款
2017 年 4 月	96,480,975.36
2017 年 5 月	86,482,006.20
2017 年 6 月	103,928,924.52
小计	286,891,906.08
2017 年 10 月	80,618,571.45
2017 年 11 月	95,781,995.36
2017 年 12 月	110,654,312.51
小计	287,054,879.32
2018 年 1~2 月	182,134,480.03
2018 年 3 月	127,796,941.46
小计	309,931,421.49
合计	883,878,206.89

数据来源：信达证券提供，中诚信证评整理

基础资产现金流分析和压力测试

2017 年第二季度、2017 年第四季度和 2018 年第一季度，广州机场高速公路的高速公路车辆通行费收入分别为 28,689.19 万元、28,705.49 万元和 30,993.14 万元，均不同程度地高于同期《广州机场高速公路交通量及收费收入预测报告》预测值¹。总体来看，跟踪期内基础资产回款情况良好。

表 5：现金流收入情况与预测收费收入对比

单位：万元、%

对应季度	预测值	实际收入	实际收入较预测值变化幅度
2017 年 Q2	25,857.66	28,689.19	10.95
2017 年 Q4	28,245.18	28,705.49	1.63
2018 年 Q1	24,908.29	30,993.14	24.43

数据来源：中诚信证评整理

出于谨慎性原则，在压力测试中仍以《预测报告》中所载预测值为基准。基础资产未来每年的回收款对当年优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数均保持在 1.17 倍以上，基础资产未来的现金流入对优先 A 级资产支持证券本息的覆盖程度较高。

¹ 预测值指根据广东省冶金建筑设计研究院提供的《广州机场高速公路交通量及收费收入预测报告》（以下简称“《预测报告》”）中所载分季度预测收费收入。

表 6：未来基础资产现金流回款对优先 A 级资产支持证券本息的覆盖情况

单位：万元、倍

兑付日	优先 A 级资产支持证券 当年应付本息合计	当期基础资产 现金流回款预测值	覆盖倍数
2018 年 6 月 30 日	68,890.50	80,793.60	1.17
2019 年 6 月 30 日	84,838.00	111,077.39	1.31
2020 年 6 月 30 日	91,538.80	118,598.15	1.30
2021 年 6 月 30 日	93,450.00	115,759.45	1.24

数据来源：中诚信证评整理

当基础资产现金流回款较预测值进一步降低 14% 时，基础资产未来每年的回收款对当年优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数均保持在 1.00 倍以上。另外根据交易结构的安排，本专项计划设有备用金账户，在当期基础资产现金流不足以支付优先 A 级资产支持证券的到期本息时，将首先触发超额现金储备增信机制，即以超额现金储备中的资金对当期基础资产现金流进行补足，其补足金额上限为当期到期次级资产支持证券对应金额。如未触发超额现金储备增信机制，在当期基础资产现金流入支付完优先级资产支持证券的到期本息后，超额现金储备中与当期次级资产支持证券的到期应付数额等额的资金将返还至原始权益人。该超额现金储备为当期现金流提供了额外的现金支持。截至跟踪计算日，备用金账户运作正常。同时，考虑到快速交通公司以及主体级别为 AAA 的广州交投集团提供的差额补足承诺，中诚信证评认为本专项计划项下优先 A 级资产支持证券预期收益和本金按时足额获得兑付的可能性极高。

重要参与方

原始权益人/资产服务机构/差额补足义务人 1

跟踪期内，快速交通公司注册资本、股东、实际控制人均未发生变化。截至 2017 年末，快交通公司注册资本为 3,000 万元，广州交通投资有限公司和广州交投集团持股比例分别为 60.00% 和 40.00%，实际控制人依然为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”）。

跟踪期内，快速交通公司组织结构未发生变更。快速交通公司设有经理室、工会、综合行政部、人力资源部、计划财务部、营运管理部、养护工程部、机电工程部和路政大队等 9 个部门。

截至 2017 年末，快速交通公司资产规模为 59.84 亿元，所有者权益为 25.00 亿元。2017 年快速交通公司实现营业收入 11.08 亿元，取得净利润 3.47 亿元。

跟踪期内，快速交通公司经营范围和主营业务均未发生变更。快速交通公司主营业务依然为机场高速的运营、管理并提供相关服务。

表 7：2015~2017 年机场高速通行费收入及其增长情况

年份	收入（万元）	同比增长率
2015	96,764.21	7.61%
2016	104,455.86	7.95%
2017	109,410.72	4.74%

数据来源：快速交通公司提供，中诚信证评整理

从营业收入构成来看，快速交通公司营业收入主要由机场高速通行费收入构成。2017 年快速交通公司实现机场高速通行费收入 10.94 亿元，同比增长 4.74%。通行费收入占营业总收入的比重为 98.76%。

从收费标准来看，跟踪期内，机场高速全程收费标准未发生变更。机场高速收费标准如下表所示：

表 8：机场高速全程收费标准

车辆类型	一类车	二类车	三类车	四类车	五类车
收费标准（元/次）	28	40	55	85	99

数据来源：快速交通公司提供，中诚信证评整理

表 9：机场高速收费标准分类

车辆类型	车型及规格	
	客车	货车
一类车	≤7 座	≤2t
二类车	8 座~19 座	2t~5t（含 5t）
三类车	20 座~39 座	5t~10t（含 10t）
四类车	≥40 座	10t~15t（含 15t）、 20 英尺集装箱
五类车	-	>15t、40 英尺集装箱

数据来源：快速交通公司提供，中诚信证评整理

表10：2016~2017年以及2018年1~3月机场高速通行量情况

单位：万车次、%

车辆类型	2016年		2017年		2018年1~3月	
	通行量	占比	通行量	占比	通行量	占比
一类车	9,552.12	90.60	10,459.22	91.14	2,725.84	91.66
二类车	236.83	2.25	269.05	2.34	68.41	2.30
三类车	366.73	3.48	374.12	3.26	96.41	3.24
四类车	47.73	0.45	45.54	0.40	10.83	0.36
五类车	339.86	3.22	327.69	2.86	72.35	2.43
合计	10,543.26	100.00	11,475.62	100.00	2,973.84	100.00

注：由于数据经四舍五入处理，故单项求和项与合计数可能存在尾差情况。

数据来源：快速交通公司提供，中诚信证评整理

从车流量来看，2017年机场高速累计实现车流11,475.62万车次，最高日车流量达到38万车次，最高日收入384.21万元。从通行车辆类型来看，主要以一类车为主。2017年一类车通行量约为10,459.22万车次，同比增长9.50%；二类车通行量约为269.05万车次，同比增长13.60%；三类车通行量约为374.12万车次，同比增长2.02%；四类车通行量约为45.54万车次，同比减少4.59%；五类车通行量约为327.69万车次，同比减少3.58%。

2017年，快速交通公司完成了机场高速交通拥堵路段应急抢险综合治理工程、交通保畅信息发布项目工程、东湖收费站北行匝道工程、路面综合性养护维修等工程，有效地解决了部分路段高峰期拥堵的情况，切实地保障了路段的畅通，提高了运营能力及道路通行能力。2017年新开工新增ETC车道工程、读柱墩加固工程、高清化改造工程，并继续投资建设2016年开工的交通流检测信息采集项目工程、智能车道管控系统机场专用车道改造工程等工程，进一步完善了道路附属设施等相关设施的维护与改造，提升了道路管理能力。另外，在打击偷逃路费方面，快速交通公司通过硬件设施改造以及机构设置的双重配合，2017年全年共挽回损失55.38万元。

财务方面²，截至2017年末，快速交通公司总资产为59.84亿元，同比下滑1.95%；同期末所有

者权益为25.00亿元，同比上升16.11%；同期末负债总额为34.85亿元，资产负债率为58.23%，较上年末降低6.50个百分点。另截至2018年3月31日，快速交通公司总资产60.58亿元，所有者权益25.81亿元，总负债为34.77亿元，资产负债率进一步下降至57.39%。

盈利能力方面，2017年快速交通公司实现营业收入11.08亿元，同比增长5.42%；综合毛利率为52.51%，同比上升2.28个百分点；同期三费收入比为10.54%，同比基本持平；同期净利润为3.47亿元，同比增长16.84%。另外，2018年1~3月，快速交通公司累计实现营业收入2.83亿元，取得净利润0.81亿元。

偿债能力方面，2017年末快速交通公司流动比率和速动比率分别为4.43倍和4.43倍，其资产保持较好的流动性，流动资产对流动负债的保障程度很高；现金流方面，2017年快速交通公司经营性净现金流入9.13亿元，同期计入财务费用的利息支出约为1.84元，经营活动产生的现金流量净额可对债务利息的偿还提供有力的保障。另外，2017年快速交通公司取得EBITDA10.13亿元，EBITDA利息保障倍数为5.61倍。同时，考虑到股东方对其较强的支持，快速交通公司整体偿债风险可控。

整体来看，快速交通公司经营状况良好，仍可满足本专项计划资产服务机构的要求。同时，快速交通公司盈利能力稳定，整体偿债风险可控，股东方对其支持力度较大，其提供的差额支付承诺仍能够为优先A级资产支持证券的偿付提供一定的信用支持。

² 快速交通公司的财务数据来源于其经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准的无保留意见的2017年度审计报告，以及未经审计的2018一季度财务报表。其中，2016年末数据和2017年末数据均以2017年度审计报告为准。

差额补足义务人 2

跟踪期内，广州交投集团注册资本、股东、实际控制人均未发生变化。截至2018年3月末，广州交投集团注册资本为57.81亿元，广州市国资委持有其100%股权，系广州交投集团的实际控制人。

跟踪期内广州交投集团业务、产品和经营模式未发生变化。作为广州市交通基础设施领域的重要投资运营主体，广州交投集团开展多元化投资，涉及了公路、铁路、航空、实业开发以及金融股权投资等多个领域。

截至 2017 年末，广州交投集团纳入合并口径子公司合计 27 家。2017 年新纳入合并范围的主体包括广州交投睿郡置业有限公司（年末净资产 0.19 亿元）、广州机场第二高速公路有限公司（年末净资产 8.77 亿元）和广州交投南方传媒有限公司（年

末净资产 0.05 亿元）。

截至 2017 年末，广州交投集团资产总额为 785.41 亿元，所有者权益 266.48 亿元，资产负债率为 66.07%；2017 年广州交投集团实现营业收入 58.26 亿元，取得净利润 13.15 亿元。

广州交投集团主营业务为高速公路的投资、建设、经营、管理以及公路养护等，建设项目主要是广州市及其周边经营性收费高速公路。从营业收入构成来看，广州交投集团营业收入主要来源于通行费收入和工程施工业务。2017 年广州交投集团实现通行费收入 357,053.20 万元，占营业收入的比重为 61.28%；工程施工业务收入 184,251.50 万元，占营业收入的比重为 31.62%。广州交投集团营业收入构成情况如下表 11 所示：

表11：2016~2017年广州交投集团营业收入构成情况

单位：万元、%

收入类型	2016年		2017年		收入同比变化	占比同比变化
	收入	占比	收入	占比		
工程施工业务	155,981.57	32.01	184,251.50	31.62	18.12	-0.39
通行费收入	302,330.36	62.05	357,053.20	61.28	18.10	-0.76
其他	12,162.50	2.50	23,367.91	4.01	92.13	1.51
主营业务小计	470,474.44	96.55	564,672.60	96.92	20.02	0.36
委托贷款	11,490.25	2.36	11,083.67	1.90	-3.54	-0.46
租赁业务	2,424.50	0.50	5,555.90	0.95	129.16	0.46
其他服务	2,873.64	0.59	1,311.40	0.23	-54.36	-0.36
其他业务小计	16,788.39	3.45	17,950.97	3.08	6.92	-0.36
合计	487,262.83	100.00	582,623.57	100.00	19.57	-

注：由于数据经四舍五入处理，故单项求和项与合计数可能存在尾差情况。

数据来源：广州交投集团定期报告，中诚信证评整理

表 12：截至 2018 年 3 月末

广州交投集团控股及参股收费路产情况

单位：%、公里

运营路段名称	权益比例	运营期限	里程
机场高速	100.00	2002.01~2023.03	50.47
南沙港快速路	55.00	2005.01~2030.02	72.40
东二环高速	60.00	2008.12~2034.10	18.69
广河高速	100.00	2011.12~2036.12	70.82
增从高速	100.00	2012.08~2037.08	66.83
新化快速路	100.00	2017.1~2042.1	7.20
广明高速	100.00	2015.12~2040.12	23.50
北三环	100.00	2018.1~2043.1	44.44
北环高速	10.41	1994.07~2023.11	22.00
北二环高速	30.00	2002.01~2032.02	39.10
西二环高速	40.00	2006.12~2031.12	39.17
大广	50.00	2015.12~2040.12	182.01

数据来源：广州交投集团提供，中诚信证评整理

高速公路业务方面，截至 2018 年 3 月末，广州交投集团共控股 8 条高速公路，参股 4 条高速公路，均非政府还贷项目。其中，北三环高速为跟踪期内新增控股路段。北三环位于广州市东北部，起点位于增城市荔城街与石滩镇交界处的上塱村，途经增城、从化、白云、花都四区，终于花都区花东镇，与街北高速公路连接后与其并线接入北兴互通。本项目批复概算投资额为 65.52 亿元，路线全长 44.435 公里，全线按双向六车道高速公路标准建设，设计速度为 100km/h，整体式路基宽度为 33.5m（分离式路基宽 16.75m）。2012 年 7 月 23 日国家发改委已对项目进行核准《国家发展改革委关于广东省广州增城沙庄至花都北兴公路二期工程（荔城至花都北兴段）项目核准的批复》（发改基础【2012】2214 号）。本项目已于 2013 年 12 月开工，并于 2018 年 1 月建成通车。

近年来随着广州市经济发展以及广州交投集团公路网的逐渐完善，旗下控股路产的日均车流量和通行费用均有显著增长。2017 年广州交投集团控股路产车流量合计约 25,038.03 万车次，路费收入合计约 35.59 亿元。

表 13：2015~2018.3 广州交投集团控股路产车流量情况

单位：万车次

路产名称	2015	2016	2017	2018.1~3
机场高速	9,540.20	10,534.00	11,476.00	3,053.00
南沙港快速路	3,403.24	3,982.30	4,288.06	1,121.14
东二环高速	2,068.51	2,866.70	3,603.18	937.32
广河高速	1,393.00	1,854.50	2,241.00	652.27
增从高速	483.60	635.60	894.00	238.53
广明高速	-	1,267.70	2,200.00	622.21
新化快速路	-	-	335.79	109.20
北三环	-	-	-	288.32
合计	16,888.55	21,140.80	25,038.03	7,021.99

注：此处数据与快速交通公司关于机场高速的车流量统计数据，有细微差别，属统计口径误差。

数据来源：广州交投集团提供，中诚信证评整理

表 14：2015~2018.3 广州交投集团控股路产收入情况

单位：亿元

路产名称	2015	2016	2017	2018.1~3
机场高速	9.70	10.61	10.91	2.91
南沙港快速路	4.38	4.78	4.91	1.23
东二环高速	5.77	8.20	10.72	2.77
广河高速	3.64	5.28	5.90	1.65
增从高速	0.66	0.87	1.13	0.27
广明高速	-	1.08	1.93	0.52
新化快速路	-	-	0.09	0.03
北三环	-	-	-	0.66
合计	24.15	30.82	35.59	10.04

注：此处数据与快速交通公司关于机场高速的车流量统计数据，有细微差别，属统计口径误差。

数据来源：广州交投集团提供，中诚信证评整理

在建拟建项目方面，截至 2018 年 3 月末，广州交投集团在建项目包括：（1）花都至东莞高速公路项目起点位于广州新白云国际机场南出口，与机场高速太成立交相连，途经白云区、黄埔区、增城区，终点在增城石滩镇东江附近接入珠三角环线高速（增莞深高速），路线全长约为 65.186km，预计总投资金额为 140.41 亿元。截至 2018 年 3 月末已投入资金 49.88 亿元。该项目于 2014 年 8 月开工建设，计划于 2019 年建成通车。（2）广州新白云国际机场第二高速工程项目由主线和 T3 航站楼支线组成。项目路线总长 21.4km，其中主线长 19.5km，起于花都区花东镇富力金港城南侧（与机场高速公路北延线相接），经花都区、白云区，在机场规划区东南方向设路机场 T3 互通立交，终于龙归镇夏

良村；支线长 1.9km，起于机场 T3 互通立交处与主线分离，路线往北终于规划的 T3 航站楼。项目投资估算总额为 213.20 亿元，采用设计速度为 100km/h，双向 8 车道高速公路技术标准建设，路基宽度为 41m。该项目先行工程已于 2015 年 12 月开工，截至 2018 年 3 月末，北段累计投资资金 23.87 亿元，计划 2019 年建成通车。截至 2018 年 3 月末，南段累计投资资金 1.09 亿元，计划 2020 年建成通车。（3）广佛肇高速公路广州石井至肇庆大旺段项目路线全长约 47.24 公里，总投资估算 128.35 亿元。其中，广州段路线起点位于广州市华快三期终点，沿鸦岗大道一路高架，跨广清高速后下穿武广高铁，跨越珠江白坭河水道，与佛山段连接；路线全长约 4.5 公里，投资估算约 26.79 亿元，已于 2016 年底开工建设。截至 2018 年 3 月末，该项目累计投资资金 7.08 亿元，计划 2019 年建成通车。广州交投集团未来存在一定的资本支出压力。

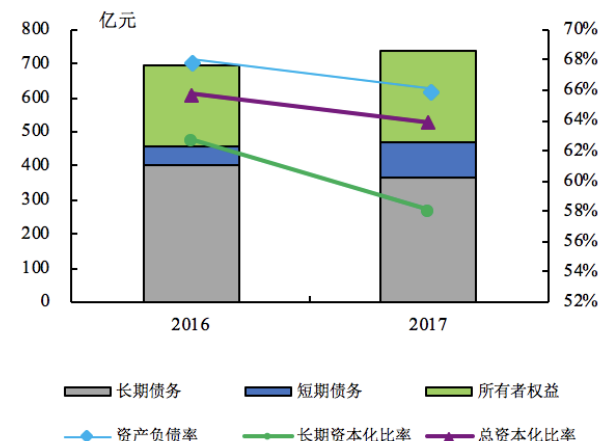
工程施工业务板块中，广州交投集团的工程施工收入主要来自下属子公司广州市公路工程有限公司，所承担工程主要通过现款结算。2017 年广州交投集团施工业务收入达到 26.32 亿元，中标合同金额 38.14 亿元。

广州交投集团其他业务包括铁路投资、机场投资等。纵观广州交投集团的业务运营，其已形成了一个以高速公路收费为主、工程施工及各种多元化投资为辅的全方位业务体系，力求通过结构的整合达到协同效应以更好地提高国有资产的利用效率。

财务³方面，截至 2017 年末，广州交投集团总资产规模为 785.41 亿元，同比增加 5.31%；同期所有者权益规模为 266.48 亿元，同比增加 11.70%；同期负债规模为 518.92 亿元，同比增加 2.31%。从财务杠杆比率来看，2017 年末广州交投集团资产负债率为 66.07%，同比下降 1.94 个百分点；总资本化比率为 63.88%，同比下降 1.87 个百分点。另截至 2018 年 3 月末，广州交投集团资产总额 816.77 亿元，所有者权益为 275.80 亿元，资产负债率为

66.23%，财务结构较为稳健。

图 1：2016~2017 年末广州交投集团资本结构



资料来源：广州交投集团定期报告，中诚信证评整理

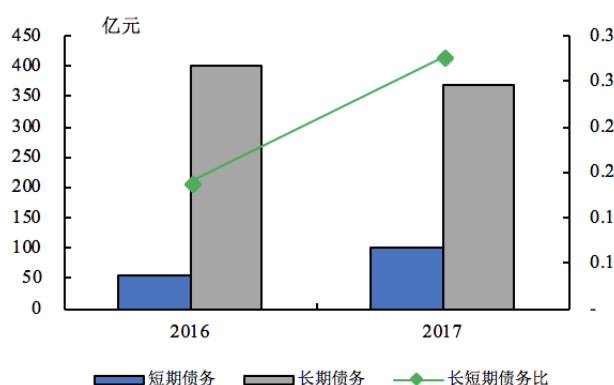
从资产构成来看，广州交投集团资产主要由非流动资产构成。截至 2017 年末，非流动资产占总资产的比例为 83.93%。截至 2017 年末，广州交投集团非流动资产主要由无形资产、长期股权投资、在建工程和可供出售金融资产构成。截至 2017 年末，广州交投集团无形资产账面价值为 297.01 亿元，占非流动资产的比例为 45.05%，主要为高速公路收费权等；同期末，长期股权投资年末余额为 161.79 亿元，占非流动资产的比例为 24.54%，包括对合营企业广州大广高速公路有限公司的投资以及对联营企业广东省机场管理集团有限公司、广州电力机车有限公司、广中江高速公路项目管理处、广州金控小额贷款有限公司、广州市北二环高速公路有限公司以及广州西二环高速公路有限公司的投资；同期末，在建工程账面余额 136.16 亿元，占非流动资产的比例为 20.66%；同期末可供出售金融资产账面余额为 50.30 亿元，占非流动资产的比例为 7.63%。流动资产方面，广州交投集团流动资产主要由货币资金、存货和一年内到期的非流动资产构成。2017 年末广州交投集团货币资金余额为 79.84 亿元，占流动资产的比例为 63.28%；存货账面余额为 17.53 亿元，占流动资产的比例为 13.90%，主要为开发成本和工程施工（已完工未结算款）等；一年内到期的非流动资产账面余额为 14.67 亿元，占流动资产的比例为 11.63%，全部为委托贷款。

从负债结构来看，广州交投集团负债以非流动负债为主。截至 2017 年末，广州交投集团非流动负债占总负债的比例为 72.15%。广州交投集团非流

³ 广州交投集团的财务数据来源于其经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准的无保留意见的 2017 年度审计报告，以及未经审计的 2018 一季度财务报表。其中，2016 年末数据和 2017 年末数据均以 2017 年度审计报告为准。

动负债主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债。广州交投集团流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款和应付账款构成。有息债务方面，截至 2017 年末，广州交投集团长期债务⁴余额为 368.83 亿元，短期债务⁵余额为 102.51 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.28 倍。总体来看，广州交投集团债务结构较为合理，但有息债务规模较大。

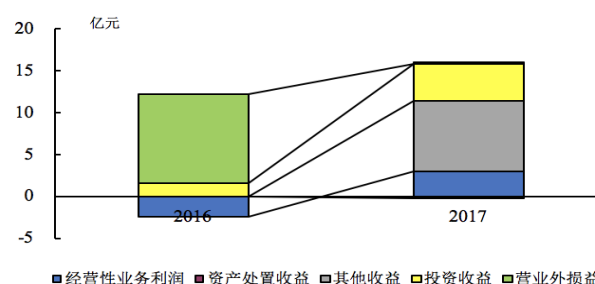
图 2：2016~2017 年末广州交投集团债务结构



资料来源：广州交投集团定期报告，中诚信证评整理

盈利能力方面，2017 年广州交投集团实现营业收入 58.26 亿元，同比增长 19.57%。2017 年营业毛利率为 38.24%，同比上升 1.55 个百分点。同期三费收入比为 32.54%，同比下降 7.21 个百分点。2017 年广州交投集团实现经营性业务利润 2.94 亿元；取得利润总额 15.82 亿元，同比增长 59.60%；取得净利润 13.15 亿元，同比增长 100.35%。另外，2018 年 1~3 月，广州交投集团实现营业收入 16.81 亿元，取得净利润 4.60 亿元。总体来看，广州交投集团经营性业务盈利能力较弱，对投资收益、营业外收入和其他收益（政府补助）的依赖性较大。中诚信证评将对其经营状况和盈利能力相关情况保持关注。

图 3：2016~2017 年广州交投集团利润总额构成



资料来源：广州交投集团定期报告，中诚信证评整理

偿债能力方面，截至 2017 年末，广州交投集团资产负债率和总资本化比率分别为 66.07% 和 63.88%，较上年末分别下降了 1.94 个百分点和 1.87 个百分点。截至 2017 年末，广州交投集团流动比率为 0.87 倍，存在一定短期偿债压力。从 EBITDA 对债务本息的覆盖来看，2017 年广州交投集团取得 EBITDA 48.97 亿元，EBITDA 利息保障倍数为 2.06 倍，总债务/EBITDA 为 9.63 倍；从现金流情况来看，2017 年广州交投集团经营活动产生的现金流量净额为 35.89 亿元，经营活动净现金流对利息支出的覆盖倍数为 1.51 倍，经营活动净现金/总债务为 0.08 倍，广州交投集团 EBITDA 和经营活动净现金流可对债务利息形成良好覆盖。整体来看，广州交投集团面临一定的偿债压力。

财务弹性方面，截至 2017 年末广州交投集团累计获得银行授信额度总计 1,060.34 亿元，其中未使用授信余额为 466.50 亿元。另截至 2018 年 3 月末，广州交投集团累计获得银行授信额度总计 1,045.74 亿元，其中未使用授信余额为 432.95 亿元。

或有事项方面，截至 2017 年末，广州交投集团为广州环龙高速公路有限公司提供连带责任担保，总贷款金额为 44.80 亿元，广州交投集团按照 55% 的股比承担连带责任。另外，截至 2017 年末，广州交投集团银行保函担保金额合计约 11.88 亿元。

涉诉事项方面，广州交投集团重大法律纠纷案件情况如下：（1）中铁二十局集团有限公司（以下简称“中铁二十局”，黄埔大桥建设期 S03 标承包商）诉广州珠江黄埔大桥建设有限公司（广州交投集团三级子企业，持股比例为 60%）建设工程施工合同纠纷案。2015 年 6 月 10 日，中铁二十局向黄埔区

⁴ 其他非流动负债实为计息部分，加总至长期债务。

⁵ 一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期应付款实为不计息部分，调整为其他流动负债；其他流动负债中短期应付债券实为计息部分，调整为一年内到期的非流动负债。

人民法院提起建设工程施工合同纠纷诉讼，诉讼请求金额（含工程款、履约保证金等）约 1,812.00 万元。2015 年 8 月 4 日，案件进行了第一次开庭审理，截至目前该案处于一审阶段，尚未判决；（2）广州大广高速公路有限公司（以下简称“大广公司”，为集团合营企业，持股比例为 50%）诉广州胜洲投资有限公司（以下简称“胜洲公司”）损害公司权益纠纷案。2017 年 4 月 7 日，大广公司向广东省高级人民法院提起损害公司权益诉讼，诉讼请求金额（含本息）约 30 亿元。2018 年 1 月 18 日，案件进行了第一次开庭审理，截至目前，该案处于一审阶段，尚未判决。大广公司诉胜洲公司企业借贷纠纷案。2018 年 3 月 16 日，大广公司向广州市中级人民法院提起企业借贷纠纷诉讼，诉讼请求金额（含本息）约 5.94 亿元。目前尚未开庭审理；（3）山东省路桥集团有限公司（以下简称“山东路桥”）诉大广公司建设工程施工合同纠纷案。2017 年 4 月 6 日，山东路桥向广东省河源市中级人民法院提起建筑施工合同纠纷诉讼，诉讼请求金额（含工程款、履约保证金、违约金）约 2.7 亿元。2017 年 6 月 2 日，案件进行了第一次开庭审理，截至目前，该案处于一审阶段，尚未判决。

总体来看，广州交投集团业务规模不断扩大，自有资本实力持续增强，财务结构较为稳健，融资渠道顺畅；但有息负债负担较重，面临一定的流动性压力，且未来存在一定的资本支出压力。不过，

高速公路行业通行费收入可产生较为稳定现金流，且毛利率水平较高，能为其债务利息的偿付提供较好的保障。同时，考虑到其作为广州市交通基础设施领域的重要投资运营主体的特殊地位，中诚信证评认为广州交投集团作为本专项计划的差额补足义务人 2 仍拥有极强的综合实力，能够为专项计划优先 A 级资产支持证券的按时足额偿付提供极强的信用支持。

计划管理人和托管人

跟踪期内，本专项计划管理人信达证券和托管人农业银行广东分行经营和财务状况良好，履约和尽职能力保持稳定，仍可为本专项计划的顺利实施提供保障。

评级结论

基于跟踪计算日的入池基础资产数据、信息，以及产品的预期损失测算结果，结合优先 A 级/优先 B 级/次级支付机制等因素以及差额补足承诺等因素对信用水平的提升，参照中诚信证评资产证券化评级标准，本专项计划优先 A 级资产支持证券的信用状况未发生足以影响其信用等级的变化。

综上，中诚信证评维持“广州机场高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划（2015 年）”项下广交投 A3、广交投 A4、广交投 A5、广交投 A6 资产支持证券的信用等级为 **AAA_{st}** 级。

附：信用等级的符号及定义

资产支持证券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，违约风险很低
A_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，违约风险一般
BB_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，违约风险较高
B_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，违约风险很高
CCC_{sf}	资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性非常依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，违约风险极高
CC_{sf}	
C_{sf}	资产支持证券持有人无法获得预期收益，本金部分或全部损失

注：除 AAA_{sf} 级和 CCC_{sf} 级以下（含 CCC_{sf} 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。