

信用等级通知书

信评委函字 [2018]跟踪0184 号

广州市番禺交通建设投资有限公司：

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：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；
维持“13番禺交投债/PR番交投”的信用等级为**AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十二日

广州市番禺交通建设投资有限公司 2018 年度跟踪评级报告

发行主体 **广州市番禺交通建设投资有限公司**

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

存续债务融资工具列表

简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
13 番禺交投债 /PR 番交投	11	2013.4.12~2019.4.12	AA	AA

注：截至 2017 年 12 月末，13 番禺交投债/PR 番交投剩余待偿还金额 5.50 亿元；截至 2018 年 5 月末，13 番禺交投债/PR 番交投剩余待偿还金额 2.75 亿元。

概况数据

番禺交投（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	75.52	70.60	100.11
所有者权益（亿元）	39.42	36.47	44.48
总负债（亿元）	36.11	34.13	55.64
总债务（亿元）	23.47	15.03	20.56
营业总收入（亿元）	4.67	5.50	6.22
经营性业务利润（亿元）	0.07	0.41	0.78
净利润（亿元）	0.93	0.35	2.41
EBIT（亿元）	2.31	1.23	3.63
EBITDA（亿元）	3.70	2.62	5.17
经营活动净现金流（亿元）	2.74	3.74	10.38
收现比（X）	0.97	1.01	2.29
总资产收益率（%）	3.08	1.69	4.25
营业毛利率（%）	47.83	44.32	42.39
应收类款项/总资产（%）	6.52	3.27	2.36
资产负债率（%）	47.81	48.35	55.57
总资本化比率（%）	37.32	29.18	31.62
总债务/EBITDA（X）	6.35	5.73	3.98
EBITDA 利息倍数（X）	3.27	2.83	6.63

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、将公司 2016 年财务报表“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算。

分析师

项目负责人：**揭晓小** xxjie@ccxi.com.cn

项目组成员：**赵琳** lzhaol@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 22 日

基本观点

中诚信国际维持广州市番禺交通建设投资有限公司（以下简称“番禺交投”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“13 番禺交投债/PR 番交投”债项信用等级为 **AA**。

中诚信国际肯定了番禺区不断增长的经济实力、公司债务规模和总资本化比率水平适中以及将香港货运和番禺大桥公司纳入公司并表范围等因素对公司信用实力的支撑；同时，中诚信国际也关注到公司灵岗二桥收费权将到期和南大干线项目投资规模较大等对公司未来整体信用状况的影响。

优势

- **区域经济发展良好。**2017 年番禺区地区生产总值为 1,948.32 亿元，同比增长 8%，增速位列广州市第三。持续且较快速增长的区域经济为公司的发展提供了较好的外部环境。
- **债务规模和总资本化比率水平适中，债务压力尚可。**近年来，公司债务规模保持在适中水平，截至 2017 年末总债务为 20.56 亿元，总资本化比率为 31.62%，债务压力尚可。
- **香港货运及番禺大桥公司纳入公司并表范围，弥补路桥收费权到期影响。**2016 年番禺区政府无偿划转香港货运 60% 股权至公司，于当年纳入公司合并报表范围；同期公司收购番禺大桥公司 30% 股权，并于 2017 年纳入公司合并报表范围，上述措施很好的弥补了公司路桥收费权到期的影响。2017 年公司共计实现通行费收入 2.25 亿元，较 2016 年增长 0.40 亿元。

关注

- **灵岗二桥收费权到期后的相关处置措施和影响。**公司控股的灵岗二桥收费权将于 2020 年 5 月到期，目前该路桥资产每年可取得 1,628 万元财政补偿。关注到期后的相关处置措施及对公司收入带来的影响。
- **南大干线项目投资给公司带来一定资金压力。**公司控股子公司于 2017 年签订南大干线土地整治 PPP 项目合同，该项目未来需要公司进行资金投入 38.83 亿元，其中资本金为 8.82 亿元，其余资金计划通过融资取得，存在一定资金压力，未来公司债务规模或将有所扩大。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、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。

六、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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债务融资工具的存续期内进行定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“13 番禺交投债/PR 番交投”募集资金 11.00 亿元，全部用于广州内河港西江港区大岗作业区装备制造基地多用途码头工程和广州东沙至新联高速公路项目 2 个固定资产投资项目。其中，广州内河港西江港区大岗作业区装备制造基地多用途码头工程拟使用募集资金 4 亿元，广州东沙至新联高速公路项目拟使用募集资金 7 亿元。截至 2017 年 12 月末，投入到两个项目的资金合计为 7.70 亿元。

“13 番禺交投债”为 6 年期固定利率债券，同时设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3、4、5、6 个计息年度末分别按照发行总额 25%、25%、25%、25% 的比例偿还债券本金。2016 年 4 月 12 日、2017 年 4 月 12 日和 2018 年 4 月 12 日，“13 番禺交投债”已分别按约定偿还本金合计 8.25 亿元。

近期关注

番禺区经济实力持续增强，为进一步提升公共服务基础设施和完善公共服务体系提供了良好的区域环境

广州市番禺区地处广东省中南部，位于穗港澳的地理中心位置，北与广州市海珠区相接，东临狮子洋与东莞市相望，西与南海、顺德、中山市相邻，南滨珠江口与南沙区接壤，地理位置优越。全区总面积为 786.15 平方公里，辖 9 个镇、10 个街道。番禺区生产总值于 2010 年突破千亿元后继续保持较快发展，2017 年稳中提质，地区生产总值达到 1,948.32 亿元，同比增长 8%，增速全市排名第三。当年实现规模以上工业总产值 2,041.42 亿元，增长 17.3%。番禺汽车城实现总产值 764 亿元，同比增长 92%，是工业增长的主动力。三次产业分别完成增加值 29.56 亿元、697.41 亿元和 1,221.34 亿元，同比分别增长 -0.3%、13.1% 和 5.1%。三次产业结构由 2016 年的 1.5: 35.3: 63.2 调整为 2017 年的 1.5:

35.8: 62.7。2017 年，番禺区人均 GDP 11.60 万元。

固定资产投资方面，2017 年番禺区全年完成固定资产投资 636.18 亿元，比上年增长 5.3%，其中，工业投资 69.25 亿元，同比下降 52.6%；民间投资 402.92 亿元，同比增长 34.9%。

2017 年全区加大实体经济支持力度，全面建设“国家全域旅游示范区”，159 个区重点建设项目投资 373.79 亿元，完成年度计划的 112.9%；214 个区政府投资项目区本级投资 51.07 亿元，完成年度计划的 102.8%。大力发展市场采购贸易、跨境电商等外贸新业态，推进通关一体化改革，加快企业上市和金融业发展。番禺区坚持创新发展，大力实施创新驱动发展占率，全区国家高新技术企业总数突破 1,200 家，组建了区科技产业园区发展联盟，全区新增市级科技企业孵化器 10 家。2017 年，番禺区以供给侧结构性改革为主线全力优化营商环境，加快去产能，积极防范金融风险，落实去总部企业政策，补强创新型经济、公共基础和生态民生设施三大短板。

总体来看，番禺区地处经济水平较高的珠三角地区，地理位置优越，其区域经济实力持续增强，为进一步提升公共服务基础设施和完善公共服务体系提供了良好的区域环境。

公司新增番禺大桥通行费收入，有效弥补原有路桥收费权到期产生的缺口，关注未来收费权到期的相关处置措施及影响

公司原有控股的经营性路桥公司包括广东南沙港桥股份有限公司（以下简称“港桥公司”）、广州市番禺北斗大桥有限公司（以下简称“北斗大桥公司”）和广州市番禺灵岗二桥有限公司（以下简称“灵岗二桥公司”）。其中港桥公司旗下洪奇沥大桥、沙湾大桥和紫坭大桥已于 2014 年暂停收费而撤站，由广州市政府对其运营损失进行财政补贴；此外，为支持南沙经济技术开发区发展，广州市政府于 2015 年 2 月对灵岗二桥暂停收费，并予以财政补偿。近年来，公司收费桥组被纳入“年票互通”管理后，获得了稳定的通行费财政专项补偿收入和现金流。2016 年 12 月 31 日，港桥公司所辖洪奇沥大

桥、沙湾大桥和紫坭大桥因收费期届满，相关资产移交给有关部门，2017年起公司不再取得相关财政补偿，未来通行费收入每年将减少1.19亿元。为应对收费权到期通行费下降导致公司收入规模下降的风险，一方面，根据广州市番禺区人民政府国有资产监督管理局批复文件（番国资文【2016】58号）和广州市番禺区人民政府办公室的批复意见（番府办函【2016】401号），港桥公司无偿接收广州市番禺莲花山香港货运有限公司（以下简称“香港货运”）60%股权；另一方面，公司于2016年12月成功收购广东番禺大桥有限公司（以下简称“番禺大桥公司”）30%股权（其中，陈氏投资有限公司10%，有

荣（东南亚）有限公司20%）。

截至2017年末，上述资产划出及收购事项均已完成，公司持有番禺大桥公司55%股权，股权转让手续已完成，番禺大桥公司自2017年起纳入公司合并财务报表范围。2017年起，公司控股经营性路产包括北斗大桥、灵岗二桥和番禺大桥，其中番禺大桥收费期限为1994年10月~2027年10月。2017年公司实现次票通行费收入1.73亿元，通行费财政专项补偿收入约0.52亿元，全年公司整体通行费收入为2.25亿元，较上年度增加0.39亿元，其中1.73亿元来自番禺大桥通行费收入。

表 1: 2015 年~2017 年公司控股项目次票收入和财政补偿情况

项目公司名称	收费项目名称	收费期限	次票收入（亿元）			财政补偿（万元）		
			2015	2016	2017	2015	2016	2017
港桥公司	沙湾大桥		-	-	-			
	紫坭大桥	2000.12.31~2016.12.31	-	-	-	11,870	11,870	-
	洪奇沥大桥		-	-	-			
北斗大桥公司	北斗大桥	1998.07.07~2024.07.07	0.10	0.14	-	3,613	3,613	3,613
灵岗二桥公司	灵岗二桥	1995.05.08~2020.05.08	0.006	-	-	1,628	1,628	1,628
番禺大桥公司	番禺大桥	1994.10.16~2027.10.16	-	-	1.7299	-	-	-
合计			0.13	0.14	1.7299	17,111	17,111	5,241

资料来源：公司提供

整体来看，以上措施有效弥补了公司原有收费桥组通行费到期带来的收入缺口，公司通行费收入于2017年实现进一步增长。但中诚信国际也注意到，公司灵岗二桥的收费权将于2020年5月到期，目前该路桥资产每年可为公司带来1,628万元财政补贴收入。中诚信将持续关注公司未来大桥收费权到期的应对措施及其对公司收入带来的影响。

交通基础设施代建业务稳步增长，新增南大干线土地整治项目投资需求较大

作为番禺区交通基础设施及其配套设施的投资和建设主体，公司从事公益性交通项目代建业务，在项目资源和财政资金等方面获得番禺区政府大力支持。在交通基础设施代建业务中，所有项目资金均来自于政府基建预算，公司无需垫资，取得的代建收益包括代建管理费和代建奖励，其中代建管理费按照阶梯费率7%~8%计提，是公司代建收益的主要来源；代建奖励由代建单位申报，得到核

准后在次年财政安排专项资金解决，奖励比率约为1%。2017年，公司确认代建业务收入415.56万元。

截至2017年末，公司代建的主要交通基础设施项目包括黄榄干线西段、汉溪大道二、三期和南浦三桥等15个项目，总投资合计为57.00亿元，已完成投资37.59亿元。根据番禺区政府宏观调控政策，对基金投资资金进行一定压缩，2017年仅增加投入2.41亿元，工程进展较缓慢。由于上述项目的建设资金和债务本息均由番禺区财政解决，公司作为代建单位资本支出压力和偿债压力较小。

此外，公司已完工项目中番禺大道项目系广州亚运前的工程项目，该项目批复概算分四段，总投资概算为29.63亿元（包括一期和二期），其中工程合约19.59亿元。截至2017年末，该项目一期已经完成投资总额16.98亿元，全部为收到的番禺区财政支付的项目资金。项目已交付使用但尚未办理竣工决算。因广州亚运会前，基础设施项目密集建

设导致番禺区财政投入不足，为了缓解财政资金压力，根据 2010 年广州市番禺区人民政府办公室公文办理情况通知【2010】176 号文，经区政府常务会议研究决定，一是该项目采用 BT 模式（建设—转让），由区交通局代表区政府与公司签订 BT 建设合同，行使业主职责；二是项目资本金比例为 30%，其余自筹；三是项目回购期为项目建成后 10 年，项目回购价格按“成本加成价”确定，即按竣工后财务审定价加 2.5% 的回报率。偿还基数最终以区财政局评审审核结果为准。按规定，建设项目投资需由番禺区财政局评审审核，并依据评审审核结果对项目进行结算，目前按单个标段或单个项目的评审审核结果仍未全部完成，公司与业主单位区交通局仍未就项目回购价款达成协议。

表 2：截至 2017 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
汉溪大道二、三期	12.20	9.87
汉溪大道新客运站联络线	3.52	2.10
新光快速路衔接工程	2.42	0.87
大石大桥扩建	1.77	0.96
钟韦路	3.50	0.03
金枫大道	2.09	0.97
东二环路（辅道）段	1.23	0.90
西线公路扩建（二期）	1.15	1.29
广明高速辅道	3.60	0.66
大学城亚运赛道升级改造	0.58	0.58
南浦三桥	3.76	4.03
细线公路延长线	3.23	1.64
黄榄干线西段	16.02	12.72
东部快速辅道（龙丰路）	1.70	0.94
市广路隆辉排水工程	0.23	0.03
合计	57.00	37.59

注：部分代建项目已完工通车，但尚未办理竣工决算，待财政评审中心确定决算金额。

资料来源：公司提供

2017 年，为加快南大干线工程建设，经番禺区人民政府批准及授权，南大干线（东新高速~莲花大道）土地整治项目（以下简称“南大干线项目”）按照 PPP 模式推进。公司下属全资子公司广州市番禺建设管理有限公司（以下简称“番禺建设”）与广州市番禺区国有企业广州市番盈新投资有限公司（以下简称“番盈新投资”）共同出资设立广州市南大干线投资有限公司（以下简称“南大干线投

资公司”）。南大干线投资公司注册资本不少于 160,413.32 万元，其中番盈新投资出资 82,185.99 万元，番禺建设出资 88,227.33 万元，番盈新投资持股比例 45%，番禺交投间接持股比例为 55%。根据 PPP 项目合同，广州市番禺区交通局委托南大干线投资公司进行南大干线项目建设，注册资本金根据工程建设进度和融资机构要求分步分批、及时、足额、按比例缴纳，最终注册资本金总额应不少于 160,413.32 万元，注册资金只可用于南大项目建设。PPP 项目合同所涉及的项目包含南大干线（东新高速~莲花大道）土地整治（征地拆迁、管线改迁），以及省妇幼医院至市新路段工程建设以及运维管养。项目总投资额 70.61 亿元，其中资本金 16.04 亿元，其余 54.57 亿元通过融资解决。项目合作期限 15 年，其中建设期 2 年，运营期 3 年。根据 PPP 项目合同，南大干线投资公司可无偿使用项目合同项下的项目工程的建设用地，无需缴纳与项目建设用地使用相关的所有税费；同时南大干线投资公司拥有该项目的特许经营权，以及合同约定的政府支付的可用性服务费和运维绩效服务费，其中可用性服务为南大干线投资公司投入资本取得的收益，运维绩效服务费为项目运营期内南大干线投资公司提供运维管养服务而取得的服务费。可用性服务费以季度为周期进行支付，共计连续支付 52 次；运维绩效服务费以月为周期进行支付，直至项目合同期满。根据项目预算，南大干线投资公司在项目建设期和运营期共计可取得可用性服务费 88.58 亿元和运维绩效服务费 0.81 亿元。南大干线工程项目 PPP 合同的签订为公司在未来较长一段时间内取得持续稳定的收入起到有力支撑，但同时根据子公司番禺建设对南大干线投资公司的持股比例，需要向南大干线项目投入 38.83 亿元，其中资本金为 8.82 亿元，其余资金计划通过融资取得。截至 2017 年末，南大干线项目已完成投资 8.26 亿元，其中资本金到位 6 亿元。2018 年~2020 年南大干线项目计划分别完成投资 22.41 亿元、32.33 亿元和 7.00 亿元，公司存在一定资金压力，中诚信将对此保持关注。

多元化经营转型有序推进，公司面临一定的资本支出压力和管理经营挑战

为应对经营性主要收费路段收费权到期对公司运营情况可能产生的影响，并实现由公益性交通设施代建主体向交通实业投资运营主体的转变，公司积极推进自身多元化发展战略，业务涉及物业出租与管理、公共交通类、港口物流、房地产开发等多个领域。

1) 物业出租与管理业务。公司全资子公司广州市番禺物业经营有限公司（以下简称“物业公司”）负责公司下属酒店、商场、办公楼的出租和物业管理服务，其经营性物业主要包括番客隆货场、百越广场、友谊广场、禺山商店和商业大厦等，目前的平均出租率在 90% 以上。2017 年，公司实现物业出租及管理费收入 1.34 亿元，较去年同期小幅下降。

目前，物业公司正在开发裕城大厦项目，拟作为办公楼对外出租，裕城大厦地处番禺广场商圈，公司预计建成后出租率将达 100%，计划于 2018 年底开始对外出租。此外，物业公司对石岗东片区改造策划进行深入研究，拟启动清河市场地块的改造。该地块是公司于 2006 年通过出让方式取得，面积共 13,436 平方米，用途为商业用地。公司计划于该地块上建设商业地产，其中 1~3 层为商场，4 层以上为写字楼，该物业建成后主要用于出租，初步计划投资总额约为 4 亿。但受番禺区规划的影响，该地块未来性质还不明确，暂未启动。

2) 公共交通类业务。公司规划由其子公司广州市番禺区悦和投资有限公司（以下简称“悦和公司”）负责其下属的全部公共交通类业务，包括停车收费、公交首末站、候车亭广告、客运站和出租车运营等业务。

2.1) 停车收费。截至 2017 年末，公司拥有 2 座立体停车塔以及平面停车位共计 1,125 个，较上年减少 570 个，主要系南城停车场和汉溪停车场因政府规划改变而撤场；拥有咪表车位约 4,650 个，根据广州市交通局文件，市桥繁华城区的车位减少，较去年同期减少 181 个。2017 年，公司实现停车费收入 0.34 亿元。

2.2) 客运站和公交枢纽。悦和公司控股中心医院公交枢纽、榄核客运站、大岗客运站、化龙公交

总站和广深港客运专线东涌公交总站，参股广州客运南站，并代管番禺客运站，番禺客运站的经营收入均归公司所有（自 2015 年 7 月起，约 700 万元/年）。2017 年，公司实现客运站及公交枢纽经营收入 0.14 亿元。

2.3) 出租车运营。2014 年 6 月，公司收购广州市哥德客运有限公司（以下简称“哥德客运”）51% 的股权，计划在番禺区从事出租车业务。目前哥德客运已取得 380 台出租车运营指标，采用与出租车司机签订承包合同的经营模式进行运营。公司出租车业务自 2015 年 3 月起开始运营，2017 年末哥德客运拥有出租车 414 辆，占番禺区出租车总量的 36.44%，当年实现收入约 0.20 亿元。

3) 港口物流业务。公司港口物流业务主要为广州番禺龙沙国际港口物流园（以下简称“龙沙物流园”）的投资、建设和运营。目前龙沙码头一期已建成投产，由公司子公司港桥公司、广东物资集团公司和广州港集团有限公司合资运营，其中港桥公司持股 30%。龙沙码头目前主要经营件杂货和散货，今后拟新增集装箱业务，目标年吞吐量达到 25 万标箱；龙沙码头二期拟作为堆场开展仓储业务，公司计划通过港桥公司对其控股。截至 2017 年末，二期项目用地尚未完成收储工作，配套物流园项目于 2017 年 10 月取得项目用地，目前已立项备案，正在办理项目前期报批报建手续。

4) 房地产开发业务。公司房地产开发业务由全资子公司广州市番禺区永固物业有限公司负责，目前主要有倚莲半岛居住小区项目和化龙 50 亩办公用地盘活项目。倚莲半岛一期工程总投资 6 亿元，截至 2017 年末已投资 5.52 亿元，预售款资金回笼 5.90 亿元。公司采取与大型房地产开发商合作的方式进行倚莲半岛二期工程的开发。2015 年 7 月，经广州产权交易所公开征集，公司最终选定中国奥园地产集团股份有限公司（以下简称“中国奥园”，股票代码：03883）成为合作方，约定公司以二期用地作为投入，中国奥园以现金出资进行项目开发建设、管理及销售。倚莲半岛二期工程采用滚动开发模式，计划投资 16 亿元，截至 2017 年末已投入 3.87 亿元，预售款资金回笼 7.74 亿元，该项目公司

预计获得销售收入共计不少于 30 亿元，净收益不少于 6 亿元。房地产开发业务是公司为盘活土地而进行的短期业务，未来不作为重点业务进行开展。

总体来看，公司多元化经营转型有序推进，公司未来面临一定的资本支出压力。此外，随着多元化业务开展，公司的管理经营能力面临一定挑战。

参股企业获得稳定现金分红，对亏损参股公司银达担保进行处置，公司投资收益增长

参股公司方面，近年公司参股广东虎门大桥有限公司（以下简称“虎门大桥公司”），持续获得稳定投资收益，截至 2017 年末参股比例为 11.11%，2017 年获得虎门大桥公司现金分红 8,030.05 万元。此外，由于公司参股的广州银达科技融资担保投资有限公司（以下简称“银达担保”）经营业绩欠佳，2017 年 1 月 4 日，公司与广东银达融资担保投资集团有限公司签署《股权转让合同》，对方回购公司持有的全部银达担保 37.5% 股份，转让价格为 8,597.05 万元。工商变更登记已于 2017 年 3 月 27 日完成，截至 2017 年末公司已分三次收到转让款合计 5,820.53 万元，尚有 2,776.52 万元转让款未收到。

总体来看，公司参股的虎门大桥公司是其投资收益的主要来源，能够获得稳定的分红，对持有的参股公司银达担保股权进行转让后不再确认其带来的投资损失，2017 年公司参股企业投资收益有所增长。

财务分析

以下分析基于公司提供的经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段无保留意见的 2014 年~2016 年财务报告、经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段无保留意见的 2017 年审计报告。公司各期财务报表均按新会计准则编制。

2016 年财务报告强调事项如下：

截至 2016 年 12 月 31 日，公司番禺大道 BT 项目工程支出余额 161,076.09 万元，该项目尚未办理竣工决算审计，因项目回购价款的决算审计最终以广州市番禺区财政局评审审核结果为准，因此，工

程决算审计结果与资产账面金额的差异存在不确定性。强调事项不影响已发表的审计意见。

2017 年审计报告强调事项如下：

截至 2017 年 12 月 31 日，公司番禺大道 BT 项目工程支出余额 16.11 亿元，该项目尚未办理竣工决算审计，因项目回购价款的决算审计最终以广州市番禺区财政局评审审核结果为准，因此，工程决算审计结果与资产账面金额的差异存在不确定性。强调事项不影响已发表的审计意见。

合并报表范围变化方面，2017 年，公司新投资设立 4 家子公司并纳入公司合并报表范围，分别为广州市南大干线投资有限公司（持股比例 55.00%）、广州市悦和美广告有限公司（持股比例 51.00%）、广州禹飞股权投资有限公司（持股比例 60.00%）、广州睿诚创业投资有限公司（持股比例 41.00%），其中公司对广州睿诚创业投资有限公司委派董事长 1 名、总经理 1 名和财务经理 1 名，对其具有实际控制权，故将其纳入公司合并报表范围。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围内的一级子公司共 8 家。

盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 6.22 亿元，较 2016 年增长 13.22%，增长主要来自主营业务通行费收入增加 0.39 亿元和房地产开发业务收入增长 0.29 亿元。通行费收入增长系新增番禺大桥通行费收入，房地产开发业务收入增长主要来自倚莲半岛一期项目收入。

毛利率方面，公司房地产开发业务因审计将部分前期业务产生的营业成本进行调整纳入 2017 年房地产开发成本核算，导致 2017 年该板块毛利率降至 19.01%，但桥组维护成本得到有效管控的同时通行费收入增加，使得收入占比较大的通行费收入板块毛利率较去年同期增加 10.21 个百分点至 48.38%，支撑公司 2017 年整体实现营业毛利率 42.39%，较去年同期仅小幅下滑 1.93 个百分点，总体保持较稳定趋势。

表 3：2015 年~2017 年公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2015		2016		2017	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
通行费	1.81	44.28	1.85	38.17	2.25	48.38
物业出租及管理业务	1.52	59.12	1.43	63.64	1.34	57.26
房地产开发业务	0.53	28.26	0.69	27.53	0.98	19.01
公共交通类业务	0.47	40.30	0.55	30.90	0.68	38.45
港口物流业务	--	--	0.73	42.46	0.66	34.44
交通基础设施建设管理费	0.02	-142.08	0.05	--	0.04	-68.97
其他业务	0.32	72.63	0.19	84.21	0.27	49.64
合计	4.67	47.83	5.49	44.32	6.22	42.39

注：公司财务报告附注中通行费收入与公司业务数据中提供通行费收入略有差距，系审计取数口径导致。

资料来源：根据公司财务报告整理

期间费用方面，跟踪期内，公司三费合计为 1.64 亿元，较上年减少 0.11 亿元，其中销售费用和财务费用持续下降，2017 年分别为 0.01 亿元和 0.56 亿元，较 2016 年分别减少 0.02 亿元和 0.29 亿元，管理费用因公司合并范围增加有所增长，2017 年为 1.07 亿元。由于公司当年营业收入上升至 6.22 亿元，当期三费收入占比进一步下降至 26.34%。

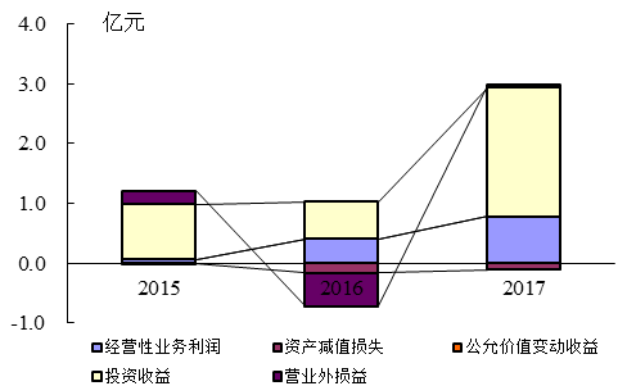
表 4：2015 年~2017 年公司期间费用情况

项目名称	2015	2016	2017
销售费用(亿元)	0.04	0.03	0.01
管理费用(亿元)	0.73	0.87	1.07
财务费用(亿元)	1.05	0.85	0.56
三费合计(亿元)	1.82	1.75	1.64
营业总收入(亿元)	4.67	5.50	6.22
三费收入占比(%)	38.96	31.80	26.34

资料来源：根据公司财务报告整理

近年来，受业务变动影响，公司的利润总额及其构成均不稳定。2017 年，公司实现利润总额 2.88 亿元，较 2016 年大幅增长 2.57 亿元，其中投资收益实现 2.16 亿元，主要系当期公司将原持有 25% 股份的参股公司番禺大桥纳入合并报表范围，在合并报表处理中按照公允价值重新计量的金额与账面价值的差额产生投资收益 1.03 亿元；此外公司将亏损的参股公司银达担保股份进行转让，当期不再产生长期股权投资亏损，实现权益法核算的长期股权投资收益 0.99 亿元。随着收入规模的增长，2017 年公司经营性业务利润上升至 0.78 亿元。

图 1：2015 年~2017 年公司利润总额构成



资料来源：根据公司财务报告整理

总体来看，因合并范围的变化，公司收入规模有所上升，经营性业务利润同比增长；受益于当期处置亏损参股子公司，2017 年公司整体利润规模较上年增幅较大，中诚信国际将持续关注公司业务架构的变化对其未来收入和利润水平产生的影响。

偿债能力

截至 2017 年末，公司总资产为 100.11 亿元，较上年末增长 29.51 亿元，同比增长 41.80%，总资产的大幅增长主要系公司合并范围增加、因项目投入带来借款增长和成立南大干线公司并增加相关在建工程所致。

公司资产主要由非流动资产构成，但占比有所下滑，截至 2017 年末，公司流动资产和非流动资产分别为 30.80 亿元和 69.31 亿元，占期末公司总资产的比重分别为 30.77% 和 69.23%。截至 2017 年末，公司货币资金较上年末增长 11.19 亿元至 16.83 亿元，增长系当期向国资局借入免息借款 4 亿元，南大干线公司取得银行贷款 8 亿元；存货为 7.04 亿

元,较上年增加 2.71 亿元,系房地产项目倚莲半岛二期因项目建设增加投入;子公司番禺大桥固定资产按评估公允价值纳入公司合并报表范围,增加的资产和负债分别为 8.97 亿元和 0.84 亿元;在建工程大幅增长 9.77 亿元至 10.85 亿元,主要系当期南大干线公司对南大干线 PPP 项目投入 8.26 亿元。

负债方面,截至 2017 年末,公司总负债较 2016 年末增长 21.50 亿元至 55.64 亿元,增长 62.99%。增长主要来自长期借款、其他应付款和预收款项的增长,截至 2017 年末,上述科目余额分别为 13.33 亿元、14.33 亿元和 8.00 亿元,分别较 2016 年末增加 9.68 亿元、8.65 亿元和 7.77 亿元,取得的资金主要用于在建工程的资本投入。其中长期借款包括 9.49 亿元质押借款、3.76 亿元抵押借款和 0.08 亿元信用借款,质押借款的质押物为广东番禺大桥有限公司 51% 股权和可用性服务费及运营绩效服务费;抵押借款的抵押物为公司持有的物业资产。

所有者权益方面,2017 年末公司所有者权益较上年末增长 8.01 亿元至 44.48 亿元,主要系 2017 年公司对原参股公司番禺大桥的持股比例增至 55% 而纳入合并报表范围,少数股东权益增长 6.68 亿元至 7.60 亿元。总债务方面,随着公司在建工程的快速推进,公司借款规模进一步扩大。截至 2017 年末,公司总债务为 20.56 亿元,较上年末增加 5.54 亿元,主要来自新增长期借款。公司 2017 年末的长短期债务比为 0.28 倍,债务结构以长期债务为主,符合公司目前在建项目建设周期长、投资规模大、回收周期长等特点。截至 2017 年末,公司资产负债率和总资本化比率分别为 55.57% 和 31.62%,分别较上年末增长 7.23 个百分点和 2.44 个百分点。

公司业务性质决定了公司较强的获现能力。往年公司与番禺区财政局等单位的资金往来导致经营活动现金净流量存在一定波动,但 2017 年公司经营活动净现金流入大幅增至 10.38 亿元,主要系公司房地产项目倚莲半岛二期预售收到房款 7.77 亿元所致。2017 年公司投资活动现金净流出 9.79 亿元,其中现金流入 5.58 亿元,现金流出 15.37 亿元,存在较大资金缺口,主要为当期对南大干线 PPP 项目的资金投入;同期因投资支付现金 2.41 亿元,

主要用于购买银行理财产品;并因收购番禺大桥支付现金 2.49 亿元;2017 年投资活动现金流入主要为购买的理财产品到期赎回本金并收到利息。2017 年公司投资活动资金缺口主要通过筹资活动取得,当期筹资活动净现金流为 10.50 亿元,其中通过国资局无息借款收到 4 亿元,南大干线项目取得贷款 8 亿元;公司吸收投资收到现金 3.01 亿元,其中 2.70 亿元为番盈新投资对南大干线项目投资款;当期偿还到期债务 5.93 亿元并支付利息 1.97 亿元。

2017 年,公司债务规模和 EBITDA 均大幅增长,但 EBITDA 增速高于同期总债务增速,总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.98 倍和 6.63 倍,EBITDA 对利息的保障能力进一步增强,对总债务的覆盖能力仍偏弱,但较 2016 年有明显改善;公司 2017 年经营活动净现金流大幅增长至 10.38 亿元,经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息覆盖倍数分别为 0.51 倍和 13.32 倍,经营活动净现金流对总债务及利息均有较强的保障能力。

表 5: 2015 年~2017 年公司偿债指标情况

	2015	2016	2017
长期债务(亿元)	17.33	9.11	16.06
总债务(亿元)	23.47	15.03	20.56
EBITDA(亿元)	3.70	2.62	5.17
经营活动净现金流	2.74	3.74	10.38
经营活动净现金流/总债务(X)	0.12	0.25	0.51
总债务/EBITDA(X)	6.35	5.73	3.98
经营活动净现金流利息倍数(X)	2.43	4.02	13.32
EBITDA 利息倍数(X)	3.27	2.83	6.63

资料来源:根据公司财务报告整理

债务到期方面,截至 2017 年末,公司总债务为 20.56 亿元,包括“13 番禺交投债”剩余需偿还的 2.75 亿元本金部分。公司未来各年需偿还的到期债务情况如下表:

表 6: 截至 2017 年末公司未来债务到期分布情况(亿元)

	2018	2019	2020	2021 年及以后
到期债务	4.50	2.83	4.09	9.14

注:2018 年到期债务数据包含公司于 2018 年 4 月 12 日偿还的“13 番禺交投债”2.75 亿元本金部分。

资料来源:根据公司财务报告整理

备用流动性方面,截至 2017 年末,公司获得

银行授信总额 8.99 亿元，尚未使用额度 5.90 亿元，财务弹性一般。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司将账面净值共计 5.75 亿元的房产、物业、厂房等用于抵押，共取得各类融资款 14.07 亿元，受限资产占期末公司净资产的比重为 12.93%。由于公司抵押资产未以评估价值入账，造成账面净值与取得借款金额相差较大。

对外担保方面，截至 2017 年末，公司对联营企业东新高速公司担保余额 22.50 亿元，担保期限为 2008 年 9 月 2 日至 2023 年 9 月 1 日；为倚莲半岛一期商品房承购人提供抵押贷款担保余额 0.34 亿元；子公司物业公司为广州市亿隆物业开发有限公司提供抵押贷款担保余额 5.09 亿元。公司对外担保余额合计为 27.93 亿元，占公司期末净资产的比重为 62.80%，尽管较上年末下降 15.51 个百分点，但由于规模较大，仍存在一定的或有风险。

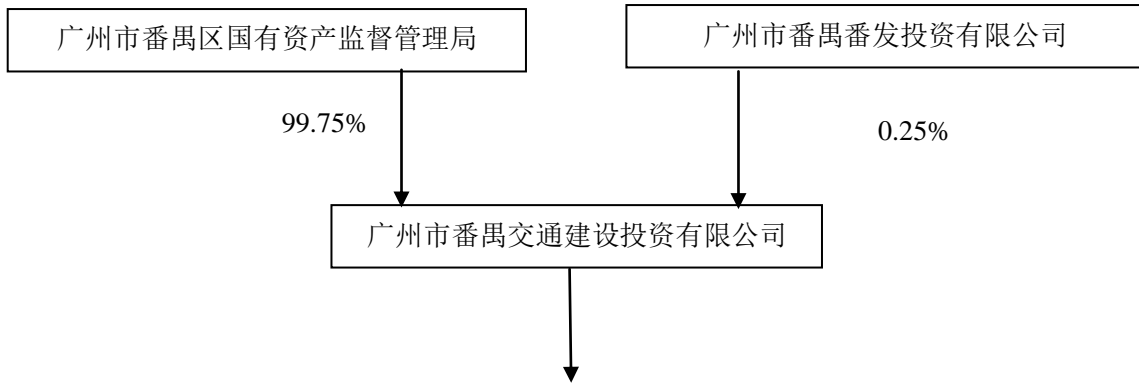
过往债务履约情况

公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行借款及债券市场融资。截至 2018 年 4 月 18 日，公司均能按时或提前归还各项债务本金，近三年一期公司存在 1 笔已结清欠息记录，根据相关业务银行资料显示，该欠息为银行系统扣款操作失误所致。

结 论

中诚信国际维持广州市番禺交通建设投资有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“13 番禺交投债/PR 番交投”债项信用等级为 **AA**。

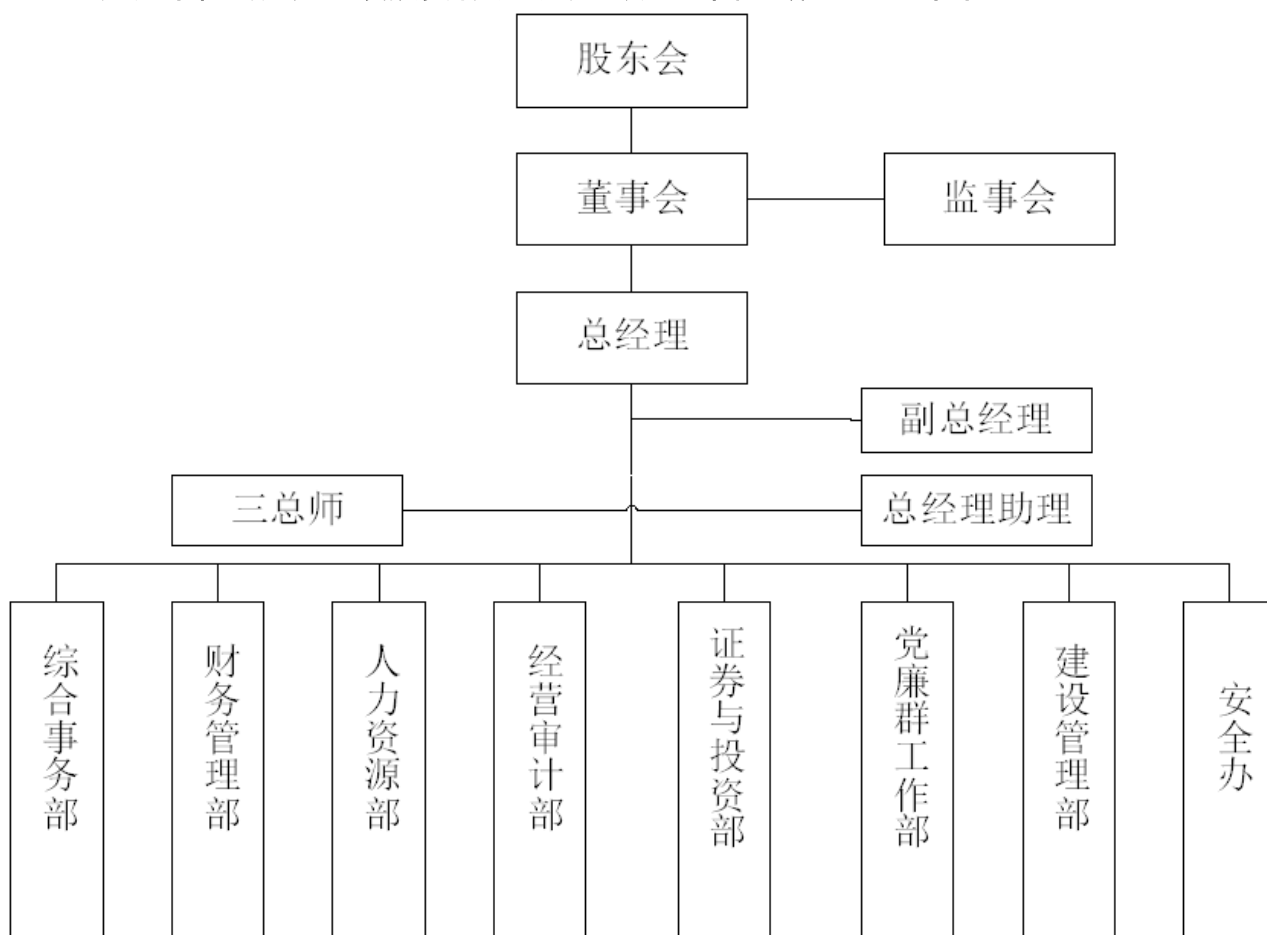
附一：广州市番禺交通建设投资有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



序号	企业名称	持股比例 (%)
1	广州市番禺建设管理有限公司	100.00
2	广东南沙港桥股份有限公司	99.73
3	广州市番禺北斗大桥有限公司	60.00
4	广州市番禺灵岗二桥有限公司	51.00
5	广州市番禺区悦和投资有限公司	100.00
6	广州市番禺物业经营有限公司	100.00
7	广州番禺产业投资有限公司	100.00
8	广东番禺大桥有限公司	55.00

资料来源：公司提供

附二：广州市番禺交通建设投资有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附三：广州市番禺交通建设投资有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2015	2016	2017
货币资金	39,379.44	56,393.80	168,283.49
应收账款	4,661.38	3,826.91	2,935.30
其他应收款	44,563.44	19,283.22	20,710.13
存货	41,664.90	43,265.11	70,412.64
可供出售金融资产	7,824.57	8,824.57	8,366.72
长期股权投资	204,427.82	190,079.08	172,077.07
在建工程	6,051.97	10,749.21	108,451.23
无形资产	20,454.19	19,506.86	18,556.54
总资产	755,249.50	706,044.82	1,001,121.94
其他应付款	41,310.86	56,752.15	143,298.38
短期债务	61,466.43	59,206.64	45,027.03
长期债务	173,255.53	91,050.87	160,597.02
总债务	234,721.96	150,257.51	205,624.05
总负债	361,093.86	341,344.23	556,370.26
费用化利息支出	11,054.54	9,192.23	7,504.38
资本化利息支出	233.66	89.95	290.65
实收资本	30,076.66	30,076.66	30,076.66
少数股东权益	7,351.03	9,183.75	76,006.43
所有者权益（含少数股东权益）	394,155.64	364,700.59	444,751.67
营业总收入	46,725.10	54,975.09	62,243.64
经营性业务利润	699.03	4,084.00	7,794.90
投资收益	9,171.29	6,161.29	21,611.16
营业外收入	2,536.38	837.79	644.02
净利润	9,279.44	3,521.48	24,052.96
EBIT	23,094.63	12,324.68	36,311.06
EBITDA	36,963.46	26,243.41	51,694.45
销售商品、提供劳务收到的现金	45,346.75	55,790.00	142,756.19
收到其他与经营活动有关的现金	13,785.34	23,699.53	49,000.62
购买商品、接受劳务支付的现金	6,400.16	16,049.11	48,911.79
支付其他与经营活动有关的现金	9,915.98	8,765.01	10,807.19
吸收投资收到的现金	1,233.61	0.00	30,099.00
资本支出	3,245.65	5,735.09	100,701.89
经营活动产生现金净流量	27,416.37	37,354.89	103,847.31
投资活动产生现金净流量	13,014.59	18,663.91	-97,863.18
筹资活动产生现金净流量	-11,564.68	-51,247.49	105,005.56
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	47.83	44.32	42.39
三费收入比（%）	38.96	31.80	26.34
应收类款项/总资产（%）	6.52	3.27	2.36
收现比（X）	0.97	1.01	2.29
总资产收益率（%）	3.08	1.69	4.25
流动比率（X）	1.20	1.08	1.07
速动比率（X）	0.87	0.77	0.83
资产负债率（%）	47.81	48.35	55.57
总资本化比率（%）	37.32	29.18	31.62
长短期债务比（X）	0.35	0.65	0.28
经营活动净现金流/总债务（X）	0.12	0.25	0.51
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.45	0.63	2.31
经营活动净现金流/利息支出（X）	2.43	4.02	13.32
总债务/EBITDA（X）	6.35	5.73	3.98
EBITDA/短期债务（X）	0.60	0.44	1.15
货币资金/短期债务（X）	0.64	0.95	3.74
EBITDA 利息倍数（X）	3.27	2.83	6.63

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、将 2016 年财务报表“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算。

附四：基本财务指标的计算公式

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+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

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

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

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

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

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

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(含少数股东权益))

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA / (费用化利息支出+资本化利息支出)

附五：主体信用等级的符号及定义

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。

附六：债券信用等级的符号及定义

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。