

越秀交通基建有限公司公开发行 2021 年公司债券 (面向专业投资者) (第二期) 信用评级报告

项目负责人：顾合天 htgu@ccxi.com.cn

项目组成员：赵珊迪 shdzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010) 66428877

传真：(010) 66426100

2021 年 04 月 27 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了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，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]1048D 号

越秀交通基建有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“越秀交通基建有限公司公开发行 2021 年公司债券（面向专业投资者）（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券（品种一）的信用等级为 **AAA**，本期公司债券（品种二）的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年四月二十七日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
越秀交通基建有限公司	品种一:不超过10亿元(含10亿元); 品种二:不超过5亿元(含5亿元); 本期债券附有回拨选择权	品种一:5年期(附第3年末公司赎回选择权、 调整票面利率选择权和投资者回售选择权) 品种二:7年期(附第5年末公司赎回选择权、 调整票面利率选择权和投资者回售选择权)	按年付息、到期一次还本	拟用于偿还公司的存量债务、补充公司的流动资金

评级观点: 中诚信国际评定越秀交通基建有限公司(以下简称“越秀交通”或“公司”)的主体信用等级为AAA,评级展望为稳定;评定“越秀交通基建有限公司公开发行2021年公司债券(面向专业投资者)(第二期)(品种一)”及“越秀交通基建有限公司公开发行2021年公司债券(面向专业投资者)(第二期)(品种二)”的信用等级为AAA。中诚信国际肯定了股东背景强大、路产质量较好及区位优势明显和畅通的融资渠道等因素对公司信用水平的支撑。同时,中诚信国际也关注到新冠肺炎疫情对经营业绩短期冲击较大及路产收购推升财务杠杆等因素对公司未来整体信用状况的影响。

概况数据

越秀交通(合并口径)	2018	2019	2020
总资产(亿元)	227.40	367.98	363.68
总权益(亿元)	124.08	136.29	136.54
总负债(亿元)	103.32	231.69	227.14
总债务(亿元)	75.88	183.43	177.01
业务收入(亿元)	28.47	30.23	29.20
年度盈利(亿元)	14.12	15.95	4.04
EBITDA(亿元)	28.14	29.64	24.54
经营活动产生之现金净额(亿元)	20.97	21.42	21.03
收现比(X)	0.86	0.80	0.79
营业毛利率(%)	70.70	66.55	53.40
应收类款项/总资产(%)	1.07	1.05	1.00
资产负债率(%)	45.44	62.96	62.46
总资本化比率(%)	37.95	57.37	56.45
总债务/EBITDA(X)	2.70	6.19	7.21
EBITDA利息倍数(X)	8.05	7.51	3.09

注:中诚信国际根据2018年~2020年审计报告整理。

正面

■ **股东背景强大。**公司间接控股股东广州越秀集团股份有限公司(以下简称“越秀集团”)目前是广州市资产规模最大的国有企业集团之一,公司系越秀集团三大核心产业之一交通板块的重要载体,在集团中定位明确,展业过程中能够

得到股东的大力支持。

■ **路产质量较好,区位优势明显。**公司路产分布于两广、两湖、河南、天津等区域,其中广州市是广东省以及华南地区区域性中心城市、交通通讯枢纽;湖南、湖北、河南等省份区域经济持续增长,对高速路通行量的拉动效应明显;路产质量好,具有明显的区位优势。

■ **畅通的融资渠道。**公司作为香港上市公司,具有境内、外双融资平台优势,融资渠道通畅。

关注

■ **新冠肺炎疫情对经营业绩造成短期冲击。**新冠疫情防控期间免收通行费政策及疫情防控下客运量下降,对公司控股及参股高速公路经营形成较大的短期冲击,对营收规模、盈利水平及偿债指标造成一定不利影响。

■ **路产收购推升财务杠杆。**公司于2019年收购汉蔡高速、汉鄂高速和大广南高速,收购所产生的债务规模较大,进一步推升公司财务杠杆。

评级展望

中诚信国际认为,越秀交通基建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。**公司定位下降,收费公路运营规模或通行费收入大幅下降且短期内难以恢复;财务指标出现明显恶化,再融资环境恶化等。

同行业比较

2020年部分收费公路上市企业主要指标对比表

公司名称	路产规模(公里)	总资产(亿元)	资产负债率(%)	通行费收入(亿元)	营业毛利率(%)	净利润(亿元)
深圳高速公路股份有限公司	566.80	551.45	52.35	43.87	35.04	22.36
招商局公路网络科技控股股份有限公司	879.90	940.09	36.46	44.71	34.91	25.77
越秀交通基建有限公司	535.00	363.68	62.46	28.72	53.40	4.04
江苏宁沪高速公路股份有限公司	594.06	610.96	45.91	60.16	41.65	25.19

注:路产规模为各公司控股路产规模,不含参股公司情况。

资料来源:中诚信国际整理

发行主体概况

越秀交通基建有限公司于 1996 年 9 月 23 日在百慕大注册成立，初始注册资本为 10.00 万港币，1997 年在香港联交所主板上市（股票代码：01052.HK）。截至 2020 年末，越秀企业（集团）有限公司（以下简称“越秀企业”）是公司的控股股东，持股比例为 44.20%。越秀企业为广州越秀集团股份有限公司（以下简称“越秀集团”）的全资子公司，越秀集团是隶属于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”）管理的国有企业，广州市国资委是公司的实际控制人。公司作为越秀集团内部承担交通基建及路产投资的重要下属子公司，主营业务为投资、经营及管理高速公路及桥梁等。

表 1：公司主要子公司

全称	简称	持股比例
广州市北二环交通科技有限公司	北二环公司	60%
天津津富高速公路有限公司	津富公司	60%
广西越秀苍郁高速公路有限公司	苍郁公司	100%
湖北汉孝高速公路建设经营有限公司	汉孝公司	100%
湖南长株高速公路开发有限责任公司	长株公司	100%
河南越秀尉许高速公路有限公司	尉许公司	100%
湖北随岳南高速公路有限公司	随岳南公司	70%
湖北省汉蔡高速公路有限公司	汉蔡公司	67%
湖北越秀汉鄂高速公路有限公司	汉鄂公司	100%
湖北阿深南高速公路发展有限公司	阿深南公司	90%

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

本期债券概况

表 2：本期公司债券基本条款

	基本条款
债券名称	越秀交通基建有限公司公开发行 2021 年公司债券（面向专业投资者）（第二期）
发行总额	本期债券分为两个品种，品种一发行规模为不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）；品种二发行规模为不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）；本期债券附有品种间回拨选择权
债券期限	本期债券品种一为 5 年期，附第 3 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；本期债券品种二为 7 年期，附第 5 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率	本期债券为固定利率，票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的专业投资者进行询价后，由公司与簿记管理人确定本期债券的票面利率簿记建档区间，投资者直接向簿记管理人发出申购订单，簿记管理人负责记录申购订单，最终由公司与簿记管

还本付息的期限和方式	理人根据申购情况确定本期债券的最终发行利率 本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。
募集资金用途	本期债券两个品种共计划募集资金不超过 15 亿元（含 15 亿元），扣除发行费用后，拟用于偿还公司的存量债务、补充公司的流动资金

资料来源：募集说明书，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP 同比增长 2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021 年经济增长中枢将显著高于 2020 年，全年走势前高后低。

2020 年经济运行基本遵循了“疫情冲击—疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下 CPI 回落，需求疲弱 PPI 低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的 GDP 环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2021 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可

持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

宏观政策：2020年12月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在2020年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：疫后修复仍然是2021年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021年中国经济增长中枢将显著高于2020年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

中诚信国际认为，虽然2021年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市

场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

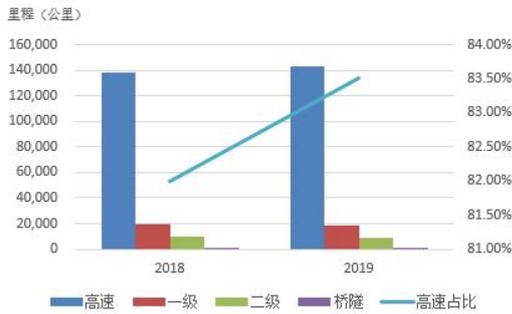
行业环境

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产。截至2019年末，全国公路总里程501.25万公里，比上年增加16.60万公里。公路密度52.21公里/百平方公里，增加1.73公里/百平方公里。全国收费公路里程17.11万公里，占公路总里程的3.4%。按技术等级划分，高速公路14.28万公里，一级公路1.86万公里，二级公路0.87万公里，独立桥梁及隧道1,024公里。按属性划分，全国政府还贷公路里程9.39万公里，占全国收费公路里程的54.9%；经营性公路里程7.72万公里，占全国收费公路的45.1%。在收费高速公路中，政府还贷高速公路7.45万公里，经营性高速公路6.84万公里。

图 1：2018 年~2019 年全国收费公路里程变化图



资料来源：2019 年全国收费公路统计公报

运输量方面，2020 年以来，受新冠肺炎疫情下交通管制、延迟复工等因素影响，我国全年公路旅客运输总量为 68.9 亿人次，同比下降 47.0%。从周转量方面来看，随着《打赢蓝天保卫战三年行动计划》和《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018~2020 年）的通知》出台，正

式确定“提升铁路运能、升级水运系统、治理公路货运”的策略，铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运导致近年来公路旅客周转量持续负增长，叠加 2020 年疫情影响，全年旅客运输周转量累计 4,641.0 亿人公里，同比下降 47.6%。从货物运输来看，尽管近三年以来公路货物运输周转量仍维持正向增长，但增速持续下滑，“公转铁”政策和航运等其他运输方式已对公路客运和货运形成分流影响。但 2020 年作为全面建成小康社会的收官之年，国家出台一系列政策积极推进社会投资、复工复产，增强经济发展力度，全年货物运输总量为 342.6 亿吨，同比仅小幅下降 0.3%，货物运输周转量 60,171.8 亿吨公里，实现同比增长 0.9%，货运需求总量企稳。

表 3：2020 年全国综合运输情况

运输方式	货物				旅客			
	周转量 (亿吨公里)	增速 (%)	货运量 (亿吨)	增速 (%)	周转量 (亿人公里)	增速 (%)	客运量 (亿人)	增速 (%)
铁路	30,371.8	1.0	44.6	3.2	8,266.2	-43.8	22.0	-39.8
公路	60,171.8	0.9	342.6	-0.3	4,641.0	-47.6	68.9	-47.0
水运	105,834.4	-2.5	76.2	-3.3	33.0	-58.0	1.5	-45.2
民航	240.2	-8.7	0.07	-10.2	6,311.2	-46.1	4.2	-36.7
运输总量	196,618.3	-1.0	470.6	-0.5	19,251.4	-45.5	96.7	-45.1

资料来源：2020 年国民经济和社会发展统计公报

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。

收费公路行业投资规模大、投资回报期长、负债率高，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱，发行收费公路专项债券将成为地方政府为高速公路建设融资的创新方式

收费公路以高速公路为主，高速公路属于准公共品，投资规模大、投资回报期长的特点决定了其投资由政府主导。目前我国高速公路大多由国家、省、市三级政府共同投资，形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资模式。根据 2009 年发布的《国务院关于调整固定资

产投资项目资本金比例的通知》(国发[2009]27 号)，公路项目资本金比例由 35% 下降至 25%，各级政府投资压力有所下降，而省级投资主体的融资压力增加。2015 年 9 月 14 日，国务院发布《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》(国发[2015]51 号)，将公路项目资本金比例由 25% 进一步降至 20%。

2019 年，全国完成公路建设投资 2.19 万亿元，比上年增长 2.6%。其中，高速公路建设完成投资 11,504 亿元，增长 15.4%；普通国省道建设完成投资 4,924 亿元，下降 10.3%；农村公路建设完成投资 4,663 亿元，下降 6.5%。

目前，由于建设成本大幅上涨和改扩建支出巨大，收费公路企业债务压力增大。截至 2019 年末，全国收费公路累计建设投资总额 95,096.1 亿元，较

上年末净增加 6,272.6 亿元，增长 7.1%。截至 2019 年末，全国收费公路债务余额 61,535.3 亿元，同比增长 8.1%。2019 年，全国收费公路通行费收入为 5,937.9 亿元，扣除必要的养护、改扩建、运营、税

费和其他支出后，剩下可供用于偿债的资金为 3,559.8 亿元，除支付当年 2,816.9 亿元利息外，仅可还本 742.9 亿元。

表 4：2019 年末全国收费公路累计投资额及债务余额情况（亿元）

属性分类	资本金 (1)	债务性资金 (2)	投资总额 (3)	债务余额
政府还贷公路	13,947.3	32,602.6	46,549.9	33,147.7
经营性公路	15,870.8	32,675.4	48,546.1	28,387.6
合计	29,818.1	65,278.0	95,096.0	61,535.3

注：1、(1)+(2)=(3)；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：《2018 年全国收费公路统计公报》，中诚信国际整理

目前，我国高速公路行业表现出投资规模大、负债率高的特点，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱。考虑到收费公路作为社会基础设施的重要公益性质，地方政府的支持力度和财政实力仍将是影响行业信用水平的重要因素。

2016 年 12 月，国家发展和改革委员会和交通运输部发布《关于进一步贯彻落实“三大战略”发挥高速公路支撑引领作用的实施意见》（发改基础[2016]2806 号），指出高速公路建设需按照“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”的部署，为“三大战略”的发展提供有力支撑；提出贯通支撑“三大战略”的国家高速公路主通道、打通地方高速公路省际通道、畅通主要城市群内城际通道等八项主要建设任务。为此，中央将继续加大车购税等中央资金的投入力度；同时鼓励充分发挥政府资金的引导和撬动作用，推广政府和社会资

本合作模式（Public-Private Partnership，以下简称“PPP”），吸引更多社会资本参与投资。

总的来看，收费公路行业投资规模大、投资回报期长的特点将持续；通行费收入在路网贯通效应、自然增长等因素的拉动下有望持续增长，但对还本付息和新增投资的支撑能力仍然较弱；为此，政府逐步推广 PPP 等新型投融资模式，并陆续出台相关政策以实现其规范化和合理化运营。

多项收费公路相关政策的负面影响逐渐减弱；收费公路管理条例的修订为防控债务风险提供一定程度的保障，但正式颁布时间仍未确定

2009 年以来，国家相继出台燃油税费改革、绿色通道、清理违规收费行为、重大节假日小型客车免费等多项收费公路相关政策。经过多年以来的政策实施，总体来看，上述政策对收费公路运营企业的影响已逐渐减弱。

表 5：近年收费公路行业相关政策及主要内容

政策名称	实施日期	主要内容
《成品油价税费改革方案》	2009.01.01	逐步有序取消政府还贷二级公路收费。
《关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》	2009.01.01	长期实行并逐步完善农产品运销绿色通道政策，推进在全国范围内免收整车合法装载鲜活农产品车辆的通行费。2010 年 12 月 1 日起，绿色通道扩大到全国所有收费公路，而且减免品种进一步增加，主要包括新鲜蔬菜、水果、鲜活水产品，活的畜禽，新鲜的肉、蛋、奶等。
《关于开展收费公路专项清理工作的通知》	2011.06.10	要求各省在 2012 年 5 月底之前重点清理收费公路行业存在的超标准、超期限和超范围收费现象，并对全行业的经营与信贷偿付等情况进行摸底，要求相关部门或公司坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站点，纠正各种违规收费行为，进一步减轻公路使用者的负担。
《重大节假日小型客车通行费实施方案》	2012.07.24	收费公路将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日（共 20 天）免费通行，免费车辆为 7 座以下的小型客车。
《物流业发展中长期规划（2014-2020）》	2014.10.04	加强和规范收费公路管理，加大对公路乱收费、乱罚款的清理整顿力度，减少不必要的收费点，全面推进全国高速公路不停车收费系统建设。
《收费公路管理条例》修订征求意见稿	--	对收费公路性质的表述进行变更，并提高收费公路的设置门槛；将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府；收费公路的偿债期限或者经营期限做出调整，

		并新增养护收费期。
《两部门关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知》	--	对已纳入交通运输部“十三五”发展规划和三年滚动计划的收费公路 PPP 项目的前期管理流程做出了详细规定。
《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》	2017.6.26	明确以发行收费公路专项债券作为地方政府为政府收费公路发展举借债务的方式，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入偿还。省、自治区、直辖市政府为收费公路专项债券的发行主体。原先以各类交通融资平台作为收费公路建设融资主体的模式被取代。
《收费公路管理条例（修订草案）》	2018.12.20	在 2015 年《条例》修订稿的基础上，进一步提高收费公路设置门槛；并提出取消高速公路省界收费站。
《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	2019.5.21	进一步深化收费公路制度改革，加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

自 2015 年 7 月起，交通运输部等陆续发布了《收费公路管理条例》修订征求意见稿、《收费公路管理条例（修订草案）》等，明确了我国公路发展以非收费公路为主，收费公路为辅的原则，大幅提升了收费公路设置门槛，并明确了养护管理长期收费机制，在一定程度上防控高速公路的债务风险，而且为高速公路的发展提供稳定的养护发展资金。《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》的发布进一步深化了收费公路制度改革，取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快速收费，提高公路通行效率。同时，货车收费标准的修订，可能对公路企业通行费收入带来一定影响。当前《收费公路管理条例》正式颁布时间尚未确定，其具体条款的修订亦存在不确定性，中诚信国际将持续关注《收费公路管理条例》修订稿的进展及其发布后对收费公路行业带来的影响。

业务运营

公司主要从事高速公路及桥梁的投资和经营管理，营业收入主要来自于收费高速公路的通行费收入。伴随区域经济的发展及车辆保有量的持续增加，高速公路通行费收入平稳增长。2018~2020 年，公司业务收入分别为 28.47 亿元、30.23 亿元和 29.20 亿元。收入构成来看，2020 年公司实现通行费收入 28.72 亿元，服务区及油站收入 0.36 亿元，受新冠肺炎疫情防控期间免收取高速公路通行费影响，当年营收规模下滑。

公司采用“收购+运营”的经营模式，完成对湖北

省内路产收购后，控股路产里程进一步增长

公司采用了“收购+运营”的经营模式，一方面可以跳过公路建设过程中的征地、拆迁、规划、建造等环节，避免公路建设周期不确定带来的风险；另一方面能够对已建成公路的里程、车流量等情况进行直观考察，通过量化的投资考核指标选择盈利能力强的收购对象。

资产收购方面，2019 年，公司向越秀集团收购了越秀（湖北）高速公路有限公司全部股权、湖北省汉蔡高速公路有限公司 38.50% 的股权及越秀集团本金为 46.55 亿元的贷款及应计利息等，以上资产最终总对价 59.75 亿元，资金来源为自有资金和银行贷款。收购完成后，公司新增大广南高速、汉蔡高速及汉鄂高速三个收费公路项目，其中汉蔡高速、汉鄂高速是武汉城市圈规划的快速进出城干线，大广南高速是链接湖北和江西两省的一条重要通道。同时，公司坚持资产有进有出，持续优化资产组合结构，提升投资质量，主动调整不符合公司战略布局的资产，积极处置短期内难以实现盈利的项目。

表 6：公司历年主要资产收购、出售记录

收购项目	收购完成时间	收购情况
广州北二环高速	2007 年	增持 20%
广西苍郁高速	2009 年	收购 90%
天津津保高速	2009 年	收购 60%
湖北汉孝高速	2010 年	收购 90%
广西越新赤水码头	2011 年	收购 51%
广西苍郁高速	2011 年	收购剩余 10%
湖南长株高速	2011 年	收购 90%
河南尉许高速	2012 年	收购 100%

湖北汉孝高速	2014年	收购剩余 10%
湖南长株高速	2015年	收购剩余 10%
湖北随岳南高速	2015年	收购 70%
广西越新赤水码头	2016年	出售 51%
大广南高速	2019年	收购 90%
汉蔡高速	2019年	收购 67%
汉鄂高速	2019年	收购 100%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年末，公司拥有控股路产10条，分布于两广、两湖、河南、天津等区域，控股路产总收费里程535.0公里；5条合营及联营道路收费里程为301.6公里。

表 7：截至 2020 年末公司投资经营的公路和桥梁情况

	道路/桥梁名称	收费公里 (公里)	公路类别	所占权益 (%)	剩余经营年限 (年)
控股项目	广州北二环高速	42.5	高速公路	60.00	12
	广西苍郁高速	23.3	高速公路	100.00	10
	天津津雄高速	23.9	高速公路	60.00	10
	湖北汉孝高速	38.5	高速公路	100.00	16
	湖南长株高速	46.5	高速公路	100.00	20
	河南尉许高速	64.3	高速公路	100.00	15
	湖北随岳南高速	98.1	高速公路	70.00	20
	湖北汉蔡高速	36.0	高速公路	67.00	18
	湖北汉鄂高速	54.8	高速公路	100.00	22
	湖北大广南高速	107.1	高速公路	90.00	22
	小计	535.0	-	-	-
联合合营项目	广州西二环高速	42.1	高速公路	35.00	10
	虎门大桥	15.8	悬索桥梁	27.78	9
	广州北环高速	22.0	高速公路	24.30	3
	汕头海湾大桥	6.5	悬索桥梁	30.00	8
	清连高速	215.2	高速公路	23.63	14
		小计	301.6	-	-
	合计	836.6	-	-	-

注：1、虎门大桥利润分配比例为18.446%；2、津保高速更名为津雄高速。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司路产区域优势明显，整体路产质量较好；新冠肺炎疫情对高速公路营运形成较大冲击，下半年通行量恢复情况较好，未来区域疫情防控情况将成为公司高速公路经营恢复关键

公司高速公路项目位于广东、广西、湖南、湖北、河南和天津等省市，其中广州市是广东省以及华南地区区域性中心城市、交通通讯枢纽；湖南、湖北、河南等省份区域经济持续增长，对高速路通行量的拉动效应明显。分流方面，2018年广州北三环高速公路通车后对北二环高速形成一定分流影

响。湖南长株高速主要受到武深高速分流影响。广西苍郁高速主要受梧州环城高速、X184县道的分流影响。

车流量方面，随着区域经济的逐年增长，交通运输需求日渐旺盛，得益于公司路产较好的区位优势，控股、参股路段的车流量常规增长趋势明显。2020年，受新冠肺炎疫情影响，旅客出行意愿大幅下降，疫情期间高速公路经营受冲击较大；疫情得以控制后，在管路产通行量恢复情况较好，其下半年日均车流量较上年整体有所增长。

表 8：2018-2019 年及 2020 年 7-12 月公司控股、参股路产日均车流量情况 (辆/日)

	路段名称	2018	2019	2020.7-12
控股项目	广州北二环高速	233,210	255,418	297,280
	湖南长株高速	59,329	62,641	77,895
	天津津雄高速	37,345	37,039	45,254
	河南尉许高速	31,928	32,957	23,676

	湖北汉孝高速	26,719	28,715	32,675
	湖北随岳南高速	22,903	25,574	33,252
	广西苍郁高速	10,857	8,604	12,489
	湖北汉蔡高速	--	47,607	47,929
	湖北汉鄂高速	--	34,968	41,220
	湖北大广南高速	--	25,692	30,017
联合合营	广州北环高速	348,447	361,676	382,534
	虎门大桥	121,747	88,507	70,251
	广州西二环高速	73,237	85,635	110,815
	清连高速	43,477	48,520	53,893
	汕头海湾大桥	26,175	27,520	30,703

注：1、自2018年5月起，湖南长株高速收费车流量统计口径由出入口车流量调整为出入口车流量与贯穿车流量总和，天津津保高速收费车流量统计口径由MTC（人工半自动收费）车流量调整为MTC（人工半自动收费）与ETC（电子不停车收费）车流量总和，上述车流量统计口径调整对湖南长株高速及天津津保高速路费收入均没有影响；至此，公司经营和投资的各项目收费车流量均按出入口及贯穿车流量（含MTC（人工半自动收费）和ETC（电子不停车收费））口径统计；2、2020年1月1日取消省界收费站，由于新冠疫情及新系统运行初期不稳定等原因，公司所在省（市）行业主管部门未能提供2020年1~6月车流量准确数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

通行费收入方面，公司控股路产中汉孝高速、汉蔡高速、随岳南高速、汉鄂高速及大广南高速均位于湖北省，客运受疫情影响较大；根据交通运输部下达的通知，自2020年2月17日零时起至全国收费公路免收车辆通行费，自2020年5月6日零时起经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道），免收费政策使得当年通行费收入有所下滑。疫情控制后，公司通行量恢复情况较好，下半年通行费收入已恢复至疫情前水平；但目前全国尚处于常态化防控状态，不同区域疫情仍有可能出现阶段性反复，所在区域防控情况将成为通行费稳定性关键，中诚信国际将对后疫情时代公司路产经营恢复情况保持关注。

表 9：2018-2020 年公司控股路产通行费收入（亿元）

路段名称	2018	2019	2020
广州北二环高速	11.61	12.17	9.09

表 10：公司主要路产客车收费标准（元/车公里）

客车类别	核定载人数	广州北二环高速	津雄高速	苍郁高速	随岳南高速	汉孝高速、大广南高速	汉鄂高速	汉蔡高速	尉许高速	长株高速
一类	≤9	0.60	0.55	0.40	0.64	0.55	0.40	0.76	0.45	0.40
二类	10~19	0.90	0.95	0.80	0.96	0.825	0.60	1.14	0.65	0.70
三类	20~39	1.20	1.55	1.20	1.28	1.10	0.80	1.52	0.85	1.00
四类	≥40	1.80	1.75	1.45	1.60	1.375	1.00	1.90	1.00	1.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：公司主要路产货车（轴）型分类及收费标准（元/车公里）

货车类别	总轴数（含悬臂轴）	车长和最大允许总质量	广州北二环高速	津雄高速	苍郁高速	汉鄂高速	大广南高速、随岳南高速、汉孝高速	汉蔡高速	尉许高速	长株高速
1类	2	车长小于6.00m且最大允许总质量小于4,500kg	0.60	0.50	0.40	0.40	0.50	0.60	0.50	0.40
2类	2	车长不小于	1.26	0.94	0.89	0.74	0.93	1.10	1.50	0.70

湖北随岳南高速	6.67	6.88	5.21
河南尉许高速	4.27	4.15	2.89
湖南长株高速	2.48	2.50	2.06
湖北汉孝高速	1.70	1.82	1.53
天津津雄高速	0.96	0.93	0.73
广西苍郁高速	0.78	0.63	0.55
湖北大广南高速	--	0.57	3.40
湖北汉蔡高速	--	0.32	1.79
湖北汉鄂高速	--	0.26	1.47
合计	28.47	30.23	28.72

注：湖北大广南高速、湖北汉鄂高速和湖北汉蔡高速自2019年11月8日起合并至公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收费标准方面，2019年国务院办公厅发布《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》，要求修订《收费公路车辆通行费车型分类》标准，调整货车通行费计费方式，自2020年1月1日起，统一按车（轴）型收费。公司路产具体收费标准如下表：

		6.00m 或最大允许总质量不小于 4,500kg								
3 类	3		1.896	1.51	1.49	1.21	1.53	1.79	1.90	1.14
4 类	4		2.25	1.75	1.89	1.76	2.20	2.64	2.20	1.44
5 类	5		2.316	1.90	2.19	2.05	2.54	3.10	2.40	1.59
6 类	6		2.454	2.00	2.33	2.34	2.87	3.47	2.60	1.73
7 轴及以上	-	/		/	/	每增加一轴在 6 类货车基础上加收 0.4 元	每增加一轴在 6 类货车基础上加收 0.5 元	每增加一轴在 6 类货车基础上加收 0.6 元	每增加一轴在 6 类货车基础上加收 0.25 元	每增加一轴在 6 类货车基础上加收 0.9 元

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在养护方面，公司按照“预防为主、防治结合”的方针，建立日常养护标准化流程，增加日常养护投入以拉长大修保养周期，提升道路整个运营期内的总体回报。同时公司不断完善养护供应商库的建设和管理，实行公开招标和固定供应商相结合的方式，降低总体养护成本。2018 年~2020 年，公司养护支出分别为 0.77 亿元、1.04 亿元和 1.39 亿元。根据公司工程规划，2021 年~2023 年，公司计划对尉许高速及随岳南高速进行大修，大修计划支出总计 5.31 亿元，2021~2023 年分别计划投资 1.74 亿元、2.20 亿元和 1.38 亿元。

战略规划及管理

公司将继续做大做强主业，聚焦重点区域，实现规模扩展

在投资规划方面，公司将抢抓战略机遇，利用境外融资平台和国内投资平台，打通境内外投、融资渠道，创新投资模式，积极实现规模扩展，稳定公司净资产收益率，不断壮大和夯实收费公路主业，形成“主业经营+PPP+产业基金投资”的发展模式和产业格局。

战略方向方面，公司制定了“公路+”的战略方向：做大做强主业，进一步发挥公司作为越秀集团稳定器作用；持续推进优质高速公路项目并购；聚焦重点区域，在风险可控的前提下推进公路 PPP 投资和存量项目盘活；积极关注并把握已有项目改扩建的投资机会。区域方面，公司将致力把握“粤港澳大湾区”及“中部崛起”的发展机遇，立足于

积极参与粤港澳大湾区发展规划纲要项目的同时，向中西部省份拓展并购机会，重点收购国家高速公路主干网路线、连接省内重点城市的高速公路、重点城市环城 高速和跨江特大型桥梁。

法人治理结构完善，管理体系较为健全

公司按照现代企业制度建立了明晰的产权关系和法人治理结构。公司设有董事会，董事会为公司日常管理及经营机构，公司业务管理归于董事会。董事会根据公司章程大纲及细则及其他相关细则在授予的职权范围内行使职权，决定公司的重大事项，制定公司的发展规划及经营方案。董事会下设公司的经营班子，负责公司的日常经营事宜。具体部门设置方面，公司设有办公室、财务部、人力资源部、营运管理部、工程技术部、资本经营部、战略发展与投资部等职能部门，各部门职责明晰。公司现有职能部门的设置基本适应当前的经营发展需要。

管理制度方面，公司对总部和附属公司实施全面风险管理，董事会（下设审核委员会）是公司全面风险管理工作的领导机构，对公司整体的风险管理体系的建设和有效运行负最终责任。财务管理方面，公司实行收支两条线的总部统筹管理方式，具体而言，公司本部负责制定年度的发展规划、相应的资金计划，以及对应的考核标准，各下属公司接受总部对资金的统一调度安排，在各自的职权范围内，具有一定的自主权。对外担保管理方面，公司各附属公司原则上不向与公司无投资关系的公司

提供担保。总体来看，公司管理体系较为健全。

财务分析

以下分析基于经罗兵咸永道会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2018 年、2019 年及 2020 年审计报告，财务数据均为财务报告期末数。上述财务报告均按香港财务报告准则编制。

盈利能力

新冠肺炎疫情冲击对高速公路经营产生短期不利影响，控股及参股路产盈利情况下滑明显，期间费用对利润侵蚀加大；疫情得以控制后，公司高速公路经营已基本恢复，未来盈利水平或将有所反弹

营业毛利率方面，公司收费道路成本主要系由道路资产前期购买成本的摊销及养护成本构成，其中公司路产系按照交通流量法摊销。2018 年~2020 年，公司营业毛利率分别为 70.70%、66.55% 和 53.40%。2019 年公司收费公路营运业务毛利率有所下降主要系当年收购湖北三条路产所致；2020 年，受新冠肺炎疫情防控期间免收取高速公路通行费政策冲击，当年毛利率水平大幅下滑。

2020 年，路产收购推升公司债务规模导致财务费用快速增长，期间费用率大幅上升，对公司利润侵蚀程度增加。同时，参股路段亦受疫情期间免收通行费政策影响，投资收益同比有所下滑，使得利润总额减少。2020 年下半年，新冠肺炎疫情整体已得到较好控制，公司高速公路经营基本已恢复至疫情前水平，随着区域经济增长及公路运输需求增加，未来盈利水平或将有所反弹。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020
一般及行政开支	2.25	2.72	2.47
净财务费用	3.48	3.70	7.79
期间费用合计	5.73	6.42	10.26
期间费用率(%)	20.14	21.24	35.15
投资收益	4.11	3.51	1.24
利润总额（除所得税前盈利）	18.92	19.00	6.82
EBITDA 利润率(%)	98.85	98.05	84.05
总资产收益率(%)	9.61	7.71	4.04

注：1、净财务费用为财务收入与财务费用的净额；2、投资收益包括应占一间合营企业业绩以及应占联营公司业绩。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

公司资产以收费公路经营权为主，资产质量高；路产收购壮大资产规模的同时大幅推升财务杠杆比率；债务以长期债务为主，债务结构合理，财务风险可控

资产方面，公司主要资产由短期银行存款、现金及现金等价物，高速公路特许经营权形成的无形经营权及对合营及联营企业投资构成。2019 年末，公司进行股权收购后新增汉蔡高速、汉鄂高速以及大广南高速的经营权，公司无形经营权及资产规模随之大幅增长。截至 2020 年末，公司无形经营权随摊销而下降至 317.13 亿元，整体资产结构较为稳定。

负债方面，公司负债主要由借款、应付款项及应付债券构成，近年来保持以非流动负债为主的资产结构。2019 年末，公司负债规模明显提升，主要系收购高速公路资产，对应增加路产融资所产生的负债所致。

所有者权益方面，近年来公司股本均为 1.47 亿元，公司历年所有者权益增长主要来自于利润积累。

有息债务方面，收购湖北路产将其债务纳入合并范围推升债务水平，使得总债务及财务杠杆比率均大幅增长。债务结构来看，公司保持以长期债务为主的债务结构，未来随着收购路产逐步的培育，公司经营利润的逐步积累，财务杠杆比率有一定的下降空间。

表 13：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
总资产	227.40	367.98	363.68
短期银行存款、现金及现金等价物	23.93	14.35	15.16
无形经营权	174.19	323.69	317.13
于联营公司之投资	14.75	14.00	15.36
于一间合营企业之投资	4.54	4.71	4.88
总负债	103.32	231.69	227.14
短期借款	5.11	13.05	9.77
应付账款及其他应付款及应计费用	4.52	11.15	12.19
长期借款	50.81	141.34	123.22

应付债券	14.98	29.04	24.93
所有者权益合计	124.08	136.29	136.54
股本	1.47	1.47	1.47
储备	99.25	104.24	102.78
非控股权益	23.36	30.57	32.29
总债务	75.88	183.43	177.01
短期债务/总债务	0.13	0.07	0.16
资产负债率	45.44	62.96	62.46
总资本化比率	37.95	57.37	56.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司收现情况良好，经营活动现金流充沛，投资活动现金缺口主要通过经营活动及融资活动现金流入弥补；路产收购使得债务本息增加，疫情冲击下偿债指标有所弱化

近年来，公司收现情况良好，经营活动现金流充沛。2019年，公司收购路产使得投资活动现金大幅净流出；公司主要通过经营活动及融资活动现金流入弥补投资活动现金缺口。2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司高速公路收费金额减少使得经营活动净现金流略有下滑，偿还银行借款等外部融资使得融资活动现金呈净流出态势。

偿债能力方面，收购湖北路产事项推升公司整体债务规模，使得利息支出增加，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所减弱；受新冠肺炎疫情冲击，短期内盈利能力下滑，EBITDA对债务本息覆盖能力减弱，但仍可对债务利息形成完全覆盖。短期偿债指标方面，2020年公司货币资金覆盖短期债务比率下滑至0.53倍，短期偿债能力亦有所弱化。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
经营活动产生之现金净额	20.97	21.42	21.03
投资活动所得/所用之现金净额	4.72	-55.13	-2.39
融资活动所用之现金净额	-30.70	24.14	-17.83
经营活动净现金流/总债务	0.28	0.12	0.12
经营活动净现金流/利息支出	6.00	5.43	2.64
总债务/EBITDA	2.70	6.19	7.21
EBITDA 利息保障倍数	8.05	7.51	3.09
经营活动净现金流/短期债务	2.08	1.64	0.73
EBITDA/短期债务	2.79	2.27	0.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司备用流动性尚可，且作为上市公司，融资渠道通畅；公司无对外担保但受限资产规模较大；历史履约情况良好

财务弹性方面，截至2020年末，公司及下属公司拥有多家金融机构的授信总额共人民币167.70亿元，其中未使用授信额度38.90亿元，备用流动性尚可。此外，公司作为香港上市公司，具有境内、外双融资平台优势，融资渠道通畅。

受限资产方面，公司受限资产为随岳南高速、汉鄂高速等路产的收费权，截至2020年末，受限资产总额为278.90亿元，占总资产的比重为76.69%，受限资产规模较大。

表 15：截至2020年末公司受限资产情况（亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
无形经营权（湖北汉孝高速收费权）	15.97	质押借款
无形经营权（湖南长株高速收费权）	28.21	质押借款
无形经营权（河南尉许高速收费权）	24.26	质押借款
无形经营权（湖北随岳南高速收费权）	59.18	质押借款
无形经营权（湖北阿深南高速收费权）	71.41	质押借款
无形经营权（湖北汉蔡高速收费权）	37.72	质押借款
无形经营权（湖北汉鄂高速收费权）	42.15	质押借款
合计	278.90	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至2020年末，公司无对外担保。

债务到期方面，截至2020年末，公司2021年~2023年到期债务分别为28.86亿元、29.12亿元和37.50亿元，近年来无集中到期情况。

截至2020年末，公司及子公司涉及尚未完结的涉诉讼案件（涉诉金额在1,000万元以上）一起，合计标的额2,045.31万元。

表 16：尚未完结的涉诉讼案件情况（万元）

涉案公司	案由	标的额	纠纷当前状态
湖北随岳南高速公路有限公司	建设工程施工合同纠纷	2,045.31	二审已判决

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2021年4月8日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾

期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。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

股东方实力雄厚，对公司定位明确，对公司业务发展支持力度大

公司间接股东越秀集团目前是广州市资产规模最大的国有企业集团之一，越秀集团三大核心产业系房地产、交通和金融。公司系越秀集团交通板块的重要载体，在集团中定位明确。2018年12月，广东省广晟资产经营有限公司与越秀集团关于转让湖北省广晟高速公路集团有限公司资产包事宜达成协议。2019年9月12日，公司披露《主要及关联交易：收购在中国湖北省经营三条高速公路的公司的股权》的公告，根据该公告，公司作为越秀集团下属交通基建板块的经营主体将收购越秀集团在湖北省三条高速公路相关资产。总体来看，公司在主业扩展方面得到了股东越秀集团的大力支持。

评级结论

综上，中诚信国际评定越秀交通基建有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“越秀交通基建有限公司公开发行 2021 年公司债券（面向专业投资者）（第二期）（品种一）”及“越秀交通基建有限公司公开发行 2021 年公司债券（面向专业投资者）（第二期）（品种二）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于越秀交通基建有限公司公开发行 2021 年 公司债券（面向专业投资者）（第二期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用评级有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

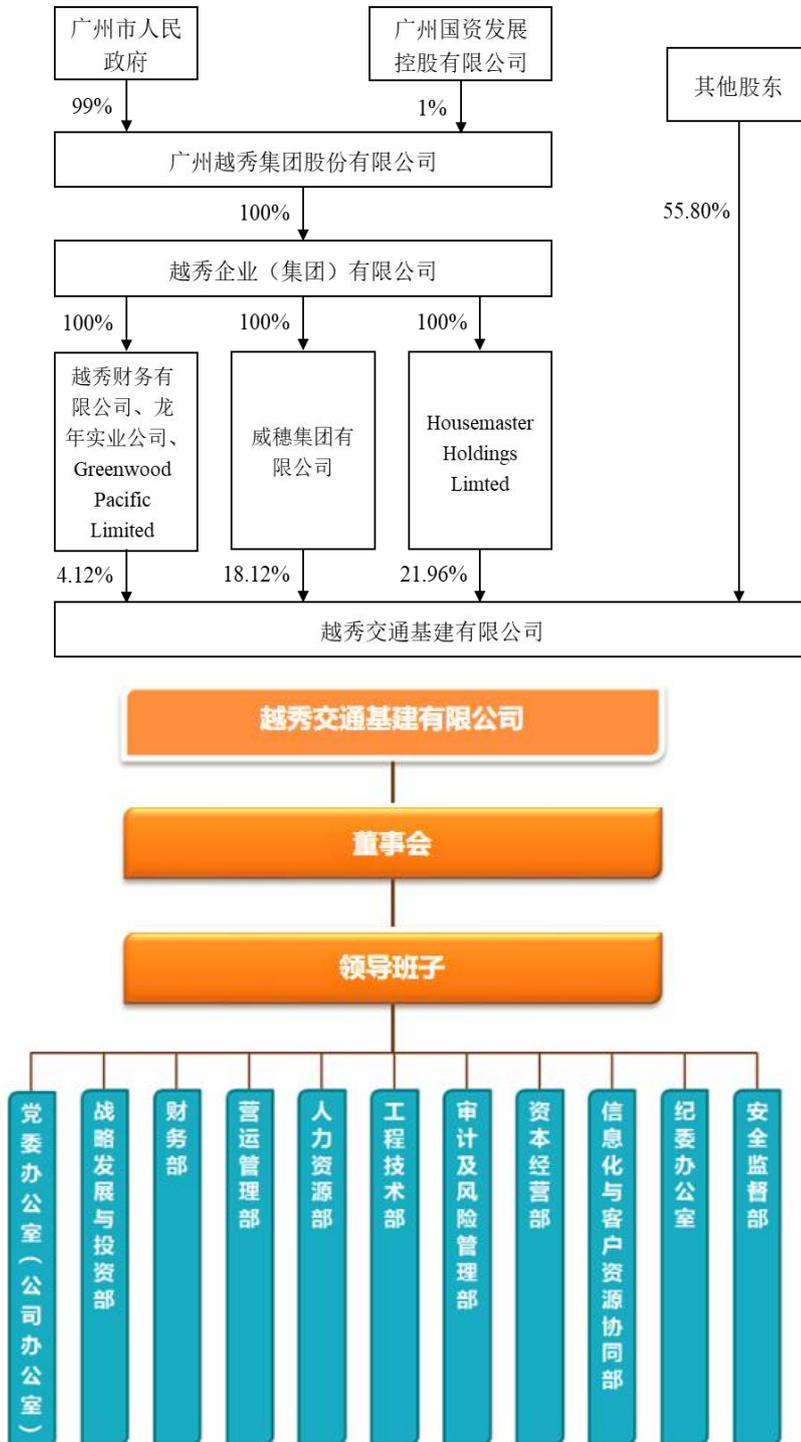
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用评级或公告信用评级暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 04 月 27 日

附一：越秀交通基建有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附二：越秀交通基建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）	2018	2019	2020
短期银行存款、现金及现金等价物	239,322.2	143,506.2	151,600.4
应收账款	12,221.1	17,502.8	20,436.1
于一间合营企业之投资	45,427.2	47,105.5	48,760.5
于联营公司之投资	147,484.6	139,962.1	153,611.3
无形经营权	1,741,915.6	3,236,912.1	3,171,295.6
总资产	2,273,975.0	3,679,787.5	3,636,760.0
短期债务	100,931.7	130,514.8	288,645.2
长期债务	657,855.0	1,703,822.7	1,481,461.7
总债务	758,786.7	1,834,337.5	1,770,106.9
总负债	1,033,217.1	2,316,912.5	2,271,385.5
费用化利息支出	34,963.1	39,479.9	79,547.0
资本化利息支出	-	-	-
股本	14,732.2	14,732.2	14,732.2
非控股权益	233,570.8	305,709.5	322,885.4
总权益	1,240,757.9	1,362,875.0	1,365,374.5
业务收入	284,707.3	302,322.1	291,983.8
投资收益	41,147.6	35,122.3	12,435.5
年度盈利	141,168.1	159,504.3	40,433.6
EBIT	224,128.6	229,524.4	147,789.1
EBITDA	281,435.0	296,425.1	245,404.9
经营活动产生现金净流量	209,687.0	214,206.1	210,318.0
投资活动产生现金净流量	47,244.4	-551,280.8	-23,852.6
筹资活动产生现金净流量	-306,989.6	241,365.3	-178,284.0
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	70.70	66.55	53.40
期间费用率(%)	20.14	21.24	35.15
应收类款项/总资产(%)	1.07	1.05	1.00
收现比(%)	0.86	0.80	0.79
总资产收益率(%)	9.61	7.71	4.04
资产负债率(%)	45.44	62.96	62.46
总资本化比率(%)	37.95	57.37	56.45
短期债务/总债务(X)	0.13	0.07	0.16
FFO/总债务(X)	0.27	0.12	0.12
FFO 利息倍数(X)	5.82	5.72	2.78
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	6.00	5.43	2.64
总债务/EBITDA(X)	2.70	6.19	7.21
EBITDA/短期债务(X)	2.79	2.27	0.85
货币资金/短期债务(X)	2.37	1.10	0.53
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	8.05	7.51	3.09

注：1、中诚信国际根据2018年~2020年审计报告整理，财务数据均为当年财务报告期末数；2、投资收益包括应占一间合营企业业绩以及应占联营公司业绩。

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	=计入流动负债的借款+应付票据+公司债券+其他债务调整项
	长期债务	=计入非流动负债的借款+应付票据+公司债券+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	=于合营企业之投资+于联营公司之投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款项、按金及预付款项+应收联营公司的款项+应收附属公司非控股权益款项+其他非流动应收款项)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=经营成本
	营业毛利率	=(收入-营业成本合计)/收入
	期间费用合计	=一般及行政开支-财务收入+财务费用
	期间费用率	=(一般及行政开支-财务收入+财务费用)/收入
	经营性业务利润	=收入-营业成本合计-一般及行政开支+财务收入-财务费用
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额(除所得税前盈利)+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+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
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	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	=经营产生之现金/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)
	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)

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。