

中期票据主动信用评级报告

越秀交通基建有限公司



安融信用评级有限公司

ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融债主评字[2024]0031号

越秀交通基建有限公司：

受贵公司委托，安融信用评级有限公司对贵公司及贵公司发行的越秀交通基建有限公司 2024 年度第三期中期票据的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

越秀交通基建有限公司主体长期信用等级为 AAA_{pi} ，评级展望为稳定，越秀交通基建有限公司 2024 年度第三期中期票据信用等级为 AAA_{pi} 。

特此公告

安融信用评级有限公司

二〇二四年十二月十七日

评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

一、本报告评级符号以“pi”后缀表示。《评级报告》中引用的评级对象相关资料主要来自评级对象或受其委托的第三方提供和公开信息，本评级机构对相关资料进行了必要的核查和验证，但无法对所引用资料的真实性、完整性和准确性负责，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

二、本次评级依据评级对象或受其委托的第三方提供的资料和公开信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象或其发行人、信息发布方负责。安融评级按照相关性、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，安融评级及项目组人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，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、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，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，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，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、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对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。

七、评级结果自《评级报告》出具之日起一年内有效。若本《评级报告》所依据的基础信息发生变化，该信用等级有可能根据本评级机构跟踪评级的结论发生变化。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、转载、出售和发布。如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经安融评级事先书面同意，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。



免责条款

本次评级依据评级对象或受其委托的第三方提供的资料和公开信息，相关信息的合法性、真实性、完整性和准确性由评级对象或其发行人、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对评级对象所提供信息的合法性、真实性、完整性和准确性不作任何保证，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

本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，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其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任何责任。

本报告所采用的评级符号体系仅适用于本评级机构对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

越秀交通基建有限公司 2024 年度第三期中期票据

主动信用评级报告

安融债主评字[2024]0031 号

本期债券信用等级：AAA_{pi}

主体长期信用等级：AAA_{pi}

债券规模：5.00 亿元

债券期限：5 年

发行利率：2.27%

评级展望：稳定

发债主体：越秀交通基建有限公司

增信措施：无

偿还方式：按年付息，到期一次还本付息

募集资金用途：偿还存量债券

主要指标和数据

指标名称		2024 年 6 月 (末)	2023 年 (末)	2022 年 (末)	2021 年 (末)
合并口径	净资产 (亿元)	148.28	148.50	142.35	144.73
	车辆通行费收入 (亿元)	19.66	38.41	31.93	36.50
	固定资产周转率 (次)	-	0.13	0.10	0.11
	资产负债率 (%)	59.11	59.32	60.83	59.41
	EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.92	4.47	5.40
	速动比率 (倍)	0.43	0.34	0.37	0.72
	有息债务/EBITDA (倍)	-	5.13	6.34	4.16
	经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务 (%)	-	0.42	0.34	0.74
	全部债务资本化比率 (%)	53.53	53.49	55.49	53.57
	总资产净利率 (%)	1.29	3.08	2.05	4.98
	营业总收入增长率 (%)	-	30.98	-7.97	20.30
	利润总额 (亿元)	6.35	15.49	10.65	22.18
母公司口径	总资产 (亿元)	200.62	204.67	210.70	205.43
	负债总额 (亿元)	156.13	159.29	169.44	160.33
	净资产 (亿元)	44.49	45.38	0.00	0.00
	营业总收入 (亿元)	2.00	9.00	3.50	2.50
	利润总额 (亿元)	1.49	7.95	3.53	0.48
	资产负债率 (%)	77.82	77.83	80.42	78.05
中国		2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
区域指标	GDP (亿元)	616,836	1,260,582	1,210,207	1,149,237
	GDP 增长率 (%)	5.00	5.20	3.00	8.10
		2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
行业指标	高速公路里程增长率 (%)	-	3.61	4.85	5.03
	高速公路固定资产投资增长率 (%)	-	-1.89	7.33	12.40

公路货物周转量增长率(%)

-

6.90

-1.20

14.82

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年上半年财务报表、公开数据，安融整理。

评级观点

经安融信用评级有限公司评定，越秀交通基建有限公司（以下简称“越秀交通”或“公司”）主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，本期票据信用等级为 AAA_{pi}。

评级结果肯定了越秀交通基建有限公司股东背景强大，控股路产区位优势明显，运营实力较强，融资渠道畅通等因素，同时也关注到公司财务杠杆处于同行业较高水平，部分路产收费权存在不确定性，未来路产收购、改扩建导致大额资本支出，公司再融资环境恶化，公司受限资产占比较高等因素可能对其信用水平造成的不利影响。

优势：

- 公司主营业务布局广泛且技术研发能力强；
- 公司偿债能力稳健；
- 公司融资渠道畅通。

关注：

- 公司财务杠杆处于同行业较高水平；
- 部分路产收费权存在不确定性；
- 未来路产收购、改扩建导致大额资本支出；
- 公司再融资环境恶化；
- 公司受限资产占比较高。

评级展望：

预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，安融评级给予公司的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：付建羽

Email: fujianyu@arrating.cn

评级项目组成员：吴昊

电话：010—53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层（邮编：100052）

本次评级适用评级方法和模型：

评级方法模型名称	模型版本号
收费公路行业信用评级方法和模型	PJFM-JYCY-SFGL-2024-V3.0

注：上述评级方法和模型已披露于安融评级官方网站

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	评价内容	评价结果
区域实力和行业风险	6/7	宏观和区域实力	7/7
		行业风险	4/7
经营和财务风险	5/7	企业实力和经营风险	6/7
		偿债能力	4/7
		企业财务风险	4/7
		企业盈利能力	5/7
评级基准			aa
自身调整因素			下调 0 个子级
BCA 等级			aa
外部支持			上调 2 个子级
模型结果等级			AAA _{pi}

注：

(1) “区域实力和风险”由低至高划分为1、2、3、4、5、6、7共7档，对应的各级因子评价亦划分为7档，7档最好，1档最差；“经营和财务风险”由低至高划分为1、2、3、4、5、6、7共7档，对应的各级因子评价亦划分为7档，7档最好，1档最差。

(2) 评估与调整说明：安融评级通过矩阵映射得到“评级基准”，再考量自身调整因素得到“BCA 等级”，最后通过外部支持调整矩阵映射得到最终信用等级。其中，BCA 线性调整主要考虑受评主体自身特殊因素，外部支持调整矩阵映射主要考虑政府支持和股东支持，对应的各级因子评价划分为1、2、3共3档，3档最好，1档最差。

(3) 最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的模型结果等级存在差异。

评级历史关键信息：

主体级别	债券级别	评级时间	评级小组成员	评级方法模型的名称、版本	报告链接
-	-	-	-	-	-

同行业公司比较：

公司名称项目	越秀交通	江苏宁沪高速公路股份有限公司	江西赣粤高速公路股份有限公司
净资产（亿元）	148.50	408.89	195.24
营业总收入（亿元）	46.80	151.92	74.92
车辆通行费收入（亿元）	38.41	-	-
利润总额（亿元）	15.49	56.72	16.82
固定资产周转率（次）	112.62	1.94	0.34
总资产净利润率（%）	3.08	5.87	3.45
资产负债率（%）	59.32	48.02	45.57
经营活动净现金流（亿元）	27.98	73.92	24.69

资料来源：公开数据，安融整理。

关注点深入分析:

■ **关注点：公司财务杠杆处于同行业较高水平**

分析：截至 2023 年末，公司资产负债率为 59.32%，相对同行业其他公司较高。公司财务杠杆较高主要系大规模收购项目所致，可能对公司产生一定债务压力。

■ **关注点：部分路产收费权存在不确定性**

分析：公司所控股广州北二环高速收费权已于 2024 年上半年到期。公司目前所控股路产收费权均不到 20 年。部分路产收费权存在不确定性。

■ **关注点：未来路产收购、改扩建导致大额资本支出**

分析：公司拟通过改扩建延长部分路产收费权的期限。同时公司也在积极收购优质高速公路收费权资产。公司未来的收购和改扩建将导致大额资本支出，对公司资金产生压力。

■ **关注点：公司再融资环境恶化**

分析：公司财务杠杆相对较高。如果公司外部再融资环境恶化，公司未来可能面临更严格的融资审查。

■ **关注点：公司受限资产占比较高**

分析：据公开数据显示，越秀交通基建有限公司 2023 年末受限资产 246.55 亿元，占总资产 67.54%。公司受限资产均为向银行贷款所质押的高速公路收费权。

一、主体概况

越秀交通基建有限公司（以下简称“越秀交通”或“公司”）前身为 GZI Transport Limited（越秀交通有限公司，中文名称仅供参考），于 1996 年 9 月 23 日在百慕大注册成立为获豁免有限公司，并已根据原香港公司条例第十一部的规定于 1996 年 12 月 11 日在香港公司注册处注册为非香港公司。公司成立时，法定股本为 100,000.00 港元，分为 1,000,000 .00 股股份，其中所有股份以未缴股款方式发行予越秀地产股份有限公司。

根据百慕大的公司名称注册证明（certificate of incorporation on change of name），公司英文名称于 2011 年 5 月 30 日由“GZI Transport Limited”，变更为“Yuexiu Transport Infrastructure Limited”。根据百慕大的公司名称注册证明（certificate of secondary name），公司于 2011 年 5 月 30 日登记中文名称为“越秀交通基建有限公司”。而香港公司注册处于 2011 年 6 月 15 日出具的名称变更注册证明书。

公司自成立后经历多次股权结构变动。截至 2024 年 6 月末，Housemaster Holdings Limited 持有公司 21.96% 股权，Housemaster Holdings Limited 为越秀企业（集团）有限公司（以下简称“越秀企业”）的全资子公司；越秀企业为广东越秀集团股份有限公司（以下简称“越秀集团”）的全资子公司。越秀集团为公司的控股股东，广州市人民政府为公司实际控制人，广州市国资委根据广州市人民政府授权代表广州市人民政府履行出资人职责（附录 2）。

公司是越秀集团核心业务交通板块重要运营主体。截至 2024 年 6 月末，公司目前仍主要从事高速公路的投资、建设、发展、运营及管理。公司作为全国性高速公路投资运营主体，主要通过收购方式获取优质路产，所投资的路产分布于两广、两湖、河南、天津等区域。

截至 2023 年末，公司合并范围内拥有 34 家公司。

二、本期票据概况

债券名称：越秀交通基建有限公司 2024 年度第三期中期票据

债券简称：24 越秀交通 MTN003；

发行总额：5.00 亿元；

发行期限：5 年；

票面利率：2.27%；

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本付息；

增信方式：无；

募集资金用途：偿还存量债券。

三、宏观经济和政策环境

2024 年前三季度经济运行总体平稳，经济运行呈现出筑底企稳态势，面对日趋严峻的贸易摩擦压力和国内经济运行中的供需失衡矛盾，通过宏观调控稳固经济回升势头。

2024 年三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进。前三季度国内生产总值 949,746 亿元，按

不变价格计算，同比增长 4.8%。分产业看，第一产业增加值 57,733 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 361,362 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 530,651 亿元，增长 4.7%。

2024 年前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，规模以上高技术制造业增加值同比增长 9.1%，电子、有色、化工、汽车等重点工业产业发展动能持续累积；发展低空装备作为工业新增长点。同期，服务业增加值同比增长 4.7%，其中，信息传输、软件和信息技术服务业增幅明显，分别增长 11.3%、10.1%。另外，农业（种植业）增加值同比增长 3.7%，全国夏粮早稻产量同比增长 2.0%。秋收进展顺利，全年粮食有望再获丰收。

2024 年前三季度，消费、投资和外贸温和增长。消费方面，社会消费品零售总额 353,564 亿元，同比增长 3.3%，升级类商品销售向好，内部存在供需失衡，居民消费仍在逐步恢复，“两新”政策效果不断显现。投资方面，全国固定资产投资（不含农户）378,978 亿元，同比增长 3.4%。分领域看，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 9.4%、11.4%，新质生产力推动经济高质量发展；前三季度房地产开发投资下降 10.1%，9 月份降幅略有收窄，但依然处于收缩期间，二手房市场出现以价换量等情况，政府积极释放房地产市场止跌回稳相关政策。外贸方面，货物进出口总额 323,252 亿元，同比增长 5.3%；美国新一届政府以贸易保护和制造业回流为施政原则，中美贸易摩擦可能进一步加剧。

2024 年前三季度，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.3%，消费领域价格总体波动回升。同期，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 2.0%，生产领域价格仍处低位。另外，全国城镇调查失业率平均值为 5.1%。总的来看，前三季度经济运行总体平稳、稳中有进，政策效应不断显现，主要经济指标近期出现积极变化。

展望未来，坚持高质量发展作为新时代的硬道理，加快发展新质生产力，我国经济长期向好的基本面没有改变。

四、行业环境与政策分析

2021 年以来，国内高速公路投资增速有所放缓；公路客运量和货运量增速有所波动但整体上提升，高速公路行业景气度随着出行环境好转快速回升，但其他交通方式仍有分流影响。

根据交通运输部发布的《2023 年交通运输行业发展统计公报》，2023 年底，中国高速公路通车里程达 18.36 万公里，增加 0.64 万公里；国家高速公路里程 12.23 万公里，增加 0.24 万公里。2023 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.40%，较 2022 年底提升 0.10 个百分点。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、云南、四川高速公路里程数位列全国前 3 名，西部地区路网规模 2023 年底高速公路里程占全国比重达 38.49%，目前东部路网基本建成，未来高速公路网络的发展中心将向西移动。

随着公众出行意愿的显著增强，2023 年公路旅客运输量大幅提升，货物运输量亦随着经济形势的好转有所增长，公路运输依靠其相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，运输量在中国交通运输体系中仍占据主导地位。

2023 年，公路行业景气度随着出行环境好转快速回升，营业性旅客出行运输总量和周转率均

大幅增长，但仍低于 2019 年。对比其他交通工具，2023 年铁路旅客发送量已高于 2019 年，其他交通工具或将对公路运输产生一定分流影响。

高速公路行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2023 年，中国高速公路建设完成投资 15,955 亿元，同比下降 1.9%，投资增速 2023 年出现负增长，主要系高速公路路网逐步完善投资建设进度放缓所致，但投资规模仍维持高位。

高速公路行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年来资本金比率维持在 30%左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占 5%左右。资金密集型特征导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，债务增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，债务负担进一步加重。

高速公路行业收支缺口巨大。自 2022 年以来，交通运输部不再披露全国高速公路通行费收支情况，但从历史数据来看，高速公路行业收支缺口巨大。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2021 年占 82.33%，由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出。

近年来高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。

2017 年以来收费公路行业相关政策概览

政策时间	发布机构	政策文件	相关内容
2021-02	中共中央、国务院	《国家综合立体交通网规划纲要》	强调要构建完善的国家综合立体交通网，完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。
2021-09	交通运输部	《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025 年）》	到 2025 年，打造一批交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。
2023-03	交通运输部、国家铁路局、中国民用航空局、国家邮政局、中国国家铁路集团有限公司	《加快建设交通强国五年行动计划（2023—2027 年）》	行动计划确定至 2027 年，中国关于交通运输工作部署得到全面贯彻落实，加快建设交通强国取得阶段性成果，交通运输高质量发展取得新突破。

资料来源：公开资料，安融整理。

五、经营与竞争

公司主要从事对中国广东省及其他省份高速公路的投资、建设及运营、维护。公司主要收入来源为道路通行费，近年来有所增长。围绕高速公路的其他配套服务业务对公司收入形成一定补充。公司道路资产运营效率处于国内较高水平。

公司是国内重要的高速公路投资、建设、运营、管理和养护主体，高速公路通行费收入是最主要的收入和利润来源，公司同时还围绕高速公路开展高速公路配套服务等其他业务。公司营业收入主要来自高速公路收费。2021-2023 年，公司营业收入有所波动，主要系区域公路交通需求与相关政策影响所致。其中 2022 年公司营业收入有所下滑，主要系疫情降低出行需求以及疫情期间免收通行费政策等因素的影响。公司其他收入包括其他物业的租金收入、赔偿收入等，是公司利润的有益补充。

2021-2023 年，公司营业毛利率波动降低。2022 年营业毛利率出现较大幅度下降，主要系疫情降低出行需求及疫情期间免收通行费政策的影响。2023 年营业毛利率有所恢复，但仍不及 2021 年水平，主要系公司无形经营权摊销有所增加所致。

公司主营收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
路费收入	38.41	96.84	31.93	97.09	36.50	98.58
来自服务区及油站的收入	0.35	0.89	0.34	1.05	0.40	1.09
委托公路管理服务收入	0.36	0.91	0.32	0.98	-	-
建筑服务收入	0.47	1.19	0.23	0.72	-	-
其他收入	0.07	0.18	0.05	0.17	0.12	0.33
合计	39.67	100.00	32.89	100.00	37.02	100.00

数据来源：公开资料，安融整理

2024 年 1-6 月，公司实现营业收入 18.27 亿元，毛利率为 50.14%，主要系广州北环高速已于 2024 年 3 月 22 日收费期届满，开始实行免费通行，导致公司收益规模有所下降所致。

（一）高速公路通行收费业务

公司控股的路产规模里程不断扩大，收费权到期压力较低。公司所有路产受到其他高速公路的分流压力。总体看公司运营能力较好，竞争实力较强。

1.路产构成情况

公司作为全国性高速公路投资运营主体，主要通过收购方式获取优质路产，所投资的路产分布于两广、两湖、河南、天津等区域，多数路产占据重要地理位置，多属于主干线、国高网组成部分，盈利水平良好，区位优势明显，其中核心路产广州北二环高速位于广东省，系我国经济最发达、最活跃的地区之一。2023 年以来公司控股路产未发生变化，截至 2023 年末公司拥有控股路产的收费里程合计 556.20 公里，受益于行业需求大幅释放，公司控股路产的通行车流量及通行费收入均显著增长，在所属区域内仍保持较强的竞争实力；同期单公里通行费收入为 690.58 万元/公里，处于

同行业很高水平。此外，公司通过与其他高速公路经营主体联营或合营的方式，参股投资了广州北环高速、虎门大桥等项目，均为各个区域内的重要干线，盈利能力良好，其中 2023 年参股项目的应占业绩（税前利润）为 2.77 亿元；其中广州北环高速已于 2024 年 3 月 22 日收费期届满，开始实行免费通行，公司未来投资收益规模或将有所下降，后续仍需关注公司投资收益的稳定性。

截至 2023 年末，公司控股运营的已通车高速公路路段见下表，均为经营性高速公路，收费年限均为 8-20 年，合计收费里程 556.20 公里，里程同比增加 61.00 公里，系公司于 2023 年内新收购河南兰尉高速 61.00 公里收费里程所致。

截至 2023 年末公司通车路产情况

路段名称	所属干线	持股比例（%）	获取方式	收费里程（公里）	收费截止日期
广州北二环高速	G15 沈海高速	60.00	建设	42.50	2032/1/10
广西苍郁高速	G80 广昆高速	100.00	收购	22.00	2030/12/28
天津津雄高速	S7 津雄高速	60.00	收购	23.90	2030/3/17
湖南长株高速	S21 长株高速	100.00	收购	46.50	2040/8/30
河南尉许高速	S83 兰南高速	100.00	收购	64.30	2035/11/18
湖北随岳南高速	G0421 许广高速	70.00	收购	98.10	2040/3/9
湖北汉蔡高速	S15 汉蔡高速	67.00	收购	36.00	2038/8/27
湖北汉鄂高速	S7 武鄂高速	100.00	收购	54.80	2042/6/30
湖北大广南高速	G45 大广高速	90.00	收购	107.10	2042/4/29
河南兰尉高速	S83 兰南高速	100.00	收购	61.00	2034/7/1
总计	-	-	-	556.20	-

数据来源：公开资料，安融整理。

整体来看，公司控股路产多属于各区域内重要干线，质量较好，短期内路产到期压力较小。

2.通行费收入及车流量

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。2020 年 1 月 1 日，按照交通运输部总体部署，联网收费新系统正式运行，全国高速公路从既有收费模式统一切换为分段式计（收）费模式，同时新费率生效。公司下辖路产的收费标准分为两类：一类为载客类汽车，按核定载客人数划分车型并收费；另一类为货车，按照车长和最大允许总质量与总轴数划分车型并收费。

截至 2023 年末，公司控股路产车辆收费标准如下表所示：

截至 2023 年末公司所投资各高速公路收费标准

路段名称	客车收费标准（元/车公里）	货车收费标准（元/车公里）
广州北二环高速	一类 0.6；二类 0.9；三类 1.2；四类 1.8	一类 0.6；二类 1.26；三类 1.9；四类 2.25；五类 2.32；六类 2.45
广西苍郁高速	一类 0.40；二类 0.80；三类 1.20；四类 1.45	一类 0.4；二类 0.89；三类 1.49；四类 1.89；五类 2.19；六类 2.33
天津津雄高速	一类 0.55；二类 0.95；三类 1.55；四类 1.75	一类 0.5；二类 0.94；三类 1.51；四类 1.75；五类 1.9；六类 2.0
湖南长株高速	一类 0.4；二类 0.7；三类 1.0；四类 1.2	一类 0.4；二类 0.7；三类 1.14；四类 1.44；五类 1.59；六类 1.73

路段名称	客车收费标准（元/车公里）	货车收费标准（元/车公里）
河南尉许高速	一类 0.45；二类 0.65；三类 0.85；四类 1.00	一类 0.5；二类 1.5；三类 1.9；四类 2.2；五类 2.4；六类 2.6
湖北随岳南高速	一类 0.45；二类 0.65；三类 0.85；四类 1.00	一类 0.5；二类 1.5；三类 1.9；四类 2.2；五类 2.4；六类 2.6
湖北汉蔡高速	一类 0.64；二类 0.96；三类 1.28；四类 1.60	一类 0.5；二类 0.93；三类 1.53；四类 2.2；五类 2.54；六类 2.87
湖北汉鄂高速	一类 0.76；二类 1.14；三类 1.52；四类 1.9	一类 0.6；二类 1.1；三类 1.79；四类 2.64；五类 3.1；六类 3.47
湖北大广南高速	一类 0.4；二类 0.6；三类 0.8；四类 1.0	一类 0.4；二类 0.74；三类 1.21；四类 1.76；五类 2.05；六类 2.34
河南兰尉高速	一类 0.55；二类 0.825；三类 1.1；四类 1.375	一类 0.5；二类 0.93；三类 1.53；四类 2.2；五类 2.54；六类 2.87
湖北汉孝高速	一类 0.55；二类 0.825；三类 1.1；四类 1.375	一类 0.5；二类 0.93；三类 1.53；四类 2.2；五类 2.54；六类 2.87
广州西二环高速	一类 0.6；二类 0.9；三类 1.2；四类 1.8	一类 0.6；二类 1.26；三类 1.9；四类 2.25；五类 2.32；六类 2.45
广东虎门大桥	过主桥：一类 40 元/次；二类 50 元/次；三类车 70 元/次；四类车 100 元/次；不过主桥：一类 10 元/次；二类 15 元/次；三类 20 元/次；四类 30 元/次	过主桥：一类 40 元/次；二类 84 元/次；三类 126.4 元/次；四类 150 元/次；五类 154.4 元/次；六类 163.6； 不过主桥：一类 10 元/次；二类 21 元/次；三类 31.6 元/次；四类 37.5 元/次；五类 38.6 元/次；六类 40.9 元/次
广州北环高速	一类 0.6；二类 0.9；三类 1.2；四类 1.8	一类 0.6；二类 1.26；三类 1.9；四类 2.25；五类 2.32；六类 2.43
汕头海湾大桥	一类 15 元/次；二类 30 元/次；三类 50 元/次；四类 70 元/次	一类 15 元/次；二类 31.5 元/次；三类 47.4 元/次；四类 56.25 元/次；五类 57.9 元/次；六类 61.35
清连高速	一类 0.6；二类 0.9；三类 1.2；四类 1.8	一类 0.6；二类 1.26；三类 1.9；四类 2.25；五类 2.32；六类 2.45

数据来源：公开资料，安融整理。

车流量方面，政策全面放开后，2023 年上半年公司控股路产日均车流量及通行费收入均同比增长。收费标准方面，自 2020 年 1 月 1 日执行新的货车收费标准后，近年来无其他变化。通行费收入方面，2022 年受车流量的下降以及四季度货车通行费减免 10%政策的双重影响，通行费收入同比减少 12.51%。整体来看，公司通行费收入水平尚可，业务竞争能力较强，运营能力和效率在同行业中处于相对较高水平。

公司下辖路产日均交通量和日均收入情况（单位：万元、万辆次）

路段名称	通行费收入			车流量		
	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年
北二环高速	302.87	268.78	307.20	29.82	24.32	28.09
苍郁高速	27.68	24.38	24.50	1.87	1.54	1.56
津雄高速	23.37	19.75	22.00	3.71	2.94	3.44
长株高速	70.38	63.35	73.60	7.21	6.44	7.38
尉许高速	103.30	106.76	95.70	2.65	2.15	2.35
兰尉高速	84.56	90.19	-	3.32	2.58	-
随岳南高速	195.91	173.18	168.20	3.35	2.82	3.05
汉蔡高速	74.41	61.69	70.70	5.93	4.29	5.09
汉鄂高速	44.69	41.46	57.40	3.70	2.92	4.14
大广南高速	125.25	106.66	123.30	2.85	2.34	2.95

路段名称	通行费收入			车流量		
	2023 年	2022 年	2021 年	2023 年	2022 年	2021 年
汉孝高速	64.88	54.44	61.90	3.23	2.70	3.35
西二环高速	136.56	110.95	138.00	9.27	7.21	9.25
虎门大桥	282.55	190.75	237.10	10.36	7.21	8.95
北环高速	197.33	175.84	195.90	38.71	34.41	37.27
汕头海湾大桥	29.16	38.80	51.90	1.86	2.45	2.96
清连高速	186.20	168.60	240.00	5.19	4.49	5.31

数据来源：公开资料，安融整理。

3.养护支出情况

路产养护方面，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。公司养护支出规模不大，占通行费收入比例处于合理水平。

4.在建公路情况

公司在建项目为广州北二环高速改扩建项目，总投资规模 170 亿元，资本金比例 30%，由广州市北二环交通科技有限公司的股东按出资比例出资，剩余资金通过银行借款等方式自筹。截至 2023 年末已投资 26.20 亿元。该项目于 2024 年 6 月全面动工，建设期 5 年。总体来说，广州北二环高速投资规模虽较大，但基本可以依靠银行贷款资金及自有资金解决，整体面临的资本支出压力相对可控。

（二）高速公路配套业务

公司的高速公路配套业务主要包括服务区综合服务、成品油销售服务、公路管理服务收入以及公路升级建造服务等。公司服务区综合服务和成品油销售主要依托与高速公路所配套的服务区及加油站提供。公路管理服务收入以及公路升级建造服务均为公司所控股的各高速公路项目。公司所承担的公路升级建造服务均为对所控股高速公路项目的周期性综合建设维修。根据公司的大修工程规划，2024 年，公司的大修工程计划支出总计 31,800 万元。大修工程资金主要由公司经营盈余资金解决。

2024 年公司大修工程计划

项目名称	工程内容	工程预算（亿元）	剩余经营期限（年）
长株高速	长株高速公路 2024 年沥青路面修复养护工程	0.48	16
随岳南高速	随岳南高速公路路面大修（四期）工程	0.83	16
大广南高速	大广南高速 2024 年路面养护专项工程	0.57	18
尉许高速	尉许高速公路路面大修三期工程	0.46	12
兰尉高速	兰尉高速公路路面维修三期工程	0.84	10
总计	-	3.18	-

数据来源：公开资料，安融整理。

六、公司治理与管理

（一）公司治理

公司设股东大会。股东大会根据《百慕大公司法》、公司章程、香港上市规则及相关规定不时召开股东大会。除年内举行之任何其他会议外，发行人每年另应举行一次股东大会，作为其股东周年大会，并应在召开大会通告中指明该会议为股东周年大会。

公司设董事会。董事会为公司日常管理及经营机构，董事人数不得少于两名，公司业务管理归于董事会。截至本募集说明书签署日，公司设有执行董事 5 名，独立非执行董事 4 名。董事会根据公司章程及其他相关细则在授予的权职范围内行使职权，决定公司的重大事项，制定公司的发展规划及经营方案。

董事会可就公司业务委任一名总经理、一名或多名经理，其任期可由董事会决定，由董事会赋予其董事会认为合适之全部或任何权力及职衔。

公司董事会及高级经理层运行良好，可实现有效的公司治理（详见附录 3）。

（二）战略与管理

战略方面，公司将十四五期间，发行人仍将聚焦收费高速公路主业的发展，继续致力于并购大中型优质高速公路项目以进一步增加资产管理规模、做强做大主业。立足粤港澳大湾区和中部地区，兼顾其他未来受益于继续城市化、工业化发展较快的区域。亦在寻求现金流稳定的其他基础设施项目及高速公路产业链上下游项目的发展机会。

管理方面，发行人内部建立了完善的内部控制制度框架体系，主要包括公司治理运作制度、日常管理制度、财务管理制度、审计管理制度、人力资源制度和关联交易制度等六大类。根据公司经营需要，公司建立了完善的经营组织机构，内设 11 个职能部门（详见附录 2，包括党委办公室（公司办公室）、人力资源部、财务部、营运管理部、审计及风险管理部、战略发展与投资部、资本经营部、工程技术部、纪委办公室、数字化与客户资源协同部、安全监督部等部门。

七、财务分析

2021-2023 年及 2024 年 1-6 月财务报表为公开信息。安永会计师事务所对公司 2021-2023 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1-6 月财务报表未经审计。

在合并范围方面，公司于 2022 年 11 月 18 日收购河南越秀兰尉高速公路有限公司（越秀兰尉）100.00%股权。越秀兰尉的主要业务为持有无形经营权及经营兰尉高速公路，该公路位于河南省。收购的购买代价为现金形式，于截至 2022 年 12 月 31 日止已支付人民币 1,098,000,000.00 元。

（一）资产质量

公司资产以收费公路经营权为主，资产质量较高但流动性较差，资产结构较为稳定。

2021-2023 年末，公司资产规模有小幅增长，以非流动资产为主。公司主要资产由现金及现金等价物、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。2021 年末，公司总资产小幅下降，主要系发起设立华夏越秀高速 REIT 转让汉孝高速股权以及无形经营权摊销所致。

公司资产主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	28.27	7.80	26.35	7.22	27.76	7.64	32.93	9.23
货币资金	25.86	7.13	23.81	6.52	24.80	6.83	29.19	8.18
应收账款及其他 应收款项	1.41	0.39	1.12	0.31	1.28	0.35	1.53	0.43
非流动资产	334.32	92.20	338.68	92.78	335.62	92.36	323.68	90.77
商誉	5.15	1.42	5.15	1.41	5.15	1.42	5.15	1.44
长期待摊费用	10.79	2.97	9.17	2.51	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	296.54	81.78	302.67	82.92	306.58	84.37	291.95	81.87
长期股权投资	20.74	5.72	20.79	5.69	22.87	6.29	25.61	7.18
资产总计	362.59	100.00	365.02	100.00	363.37	100.00	356.61	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2023 年 1-6 月末审计报告，安融整理。

1、流动资产

2021-2023 年末，公司流动资产规模有所减少，主要由现金及现金等价物和少量其他应收款项构成。公司现金及现金等价物减少主要系高速公路大修理支出和债务还本付息所致。

2021-2023 年末，公司货币资金保持减少。公司现金及现金等价物为银行及手头现金、原到期日为三个月以下的短期银行存款。不存在保证金等受限资金。

2021-2023 年末，公司应收账款及其他应收款项持续下降，截至 2023 年末，公司现有的应收账款主要为应收地方交通运输部门的款项，该部门因高速公路与普通公路实施了统一路费收取政策而为全部经营实体收取路费收入。公司应收账款结算期通常为一个月以内。截至 2023 年末，公司应收账款账龄均不足 30 天，未计提减值亏损拨备。

2、非流动资产

2021-2023 年末，公司非流动资产规模小幅增长，以高速公路特许经营权形成的无形经营权为主。

2021-2023 年末，公司无形资产规模有所波动。2022 年公司无形资产规模增加主要系公司收购河南兰尉高速所致；2023 年公司无形资产规模略有减少主要系无形资产摊销所致。

2021-2023 年末，公司长期股权投资规模有所减少。截至 2023 年末，公司于合营企业之投资为对广州西二环高速公路有限公司的股权投资，持股比例为 35%。近年来，广州西二环高速公路车流量稳定增长，每年可为公司提供稳定现金来源。公司联营投资对象包括广东虎门大桥有限公司、广东清连公路发展有限公司、广州北环智能交通科技有限公司、广东汕头海湾大桥有限公司、广州琶洲港澳客运有限公司和华夏越秀基础设施投资信托。2023 年度，由于汕头海湾隧道于 2022 年 9 月 28 日开通，并对客车免费放行，持续对汕头海湾大桥造成分流影响，广东汕头海湾大桥有限公司路费收入录得同比下降。公司已就于汕头海湾大桥的投资进行减值评估，乃基于分别由发行人委聘的独立交通顾问及独立评估师作出的交通量预测及资产评估。于 2023 年 12 月 31 日，基于减值审阅结果，公司本年度就该投资确认减值亏损人民币 1.00 亿元，净投资账面值已撇减至其可收回金额人民币 0.56 亿元。

2021-2023 年末，公司商誉规模保持不变。截至 2023 年末，公司账面商誉主要形成于 5 个子公司，广州市北二环交通科技有限公司、广西苍郁高速公路有限公司、河南越秀尉许高速公路有限公司、湖南长株高速公路开发有限公司及湖北随岳南高速公路有限公司。

2021-2023 年末，公司长期待摊费用规模有所增加。截至 2023 年末，公司长期待摊费用主要为广州北二环高速公路改扩建项目所支出费用。

2024 年 6 月末，公司资产总规模小幅减少，资产结构未出现明显变化。

（二）资本结构

1、负债

公司债务总规模呈小幅波动趋势，债务结构以长期债务为主，但短债规模不断上升。

近年来，公司负债规模有所波动，以银行借款、应付票据、公司债券和递延所得税负债为主。

2021-2023 年末，公司流动负债规模持续增加，以短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债为主。

2021-2023 年末，公司短期借款规模有所波动。公司流动负债中的短期借款主要为长期银行借款中一年内到期部分的余额和短期银行借款；公司应付票据规模持续增加，主要系公司发行和偿还超短期融资券所致。公司应付账款主要为项目应付工程款。截至 2023 年末，公司一年内到期的应付债券包括 21 越交 01、21 越交 02 和 21 越交 03，合计账面价值 25.67 亿元，合计票面金额 25.00 亿元。

公司负债主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债	66.23	30.90	78.35	36.18	74.33	33.63	45.94	21.68
短期借款	12.29	5.73	11.78	5.44	26.26	11.88	23.18	10.94
应付票据	43.67	20.38	33.73	15.58	31.09	14.07	10.74	5.07
应付账款	9.06	4.23	11.17	5.16	9.22	4.17	9.91	4.68
一年内到期的非流动负债	0.03	0.01	20.68	9.55	6.89	3.12	0.74	0.35
非流动负债	148.08	69.10	138.18	63.82	146.70	66.37	165.95	78.32
长期借款	89.45	41.74	84.58	39.06	68.22	30.87	76.13	35.93
应付债券	25.18	11.75	19.98	9.23	44.98	20.35	56.11	26.48
递延收益	2.67	1.25	2.86	1.32	2.93	1.32	3.13	1.48
递延所得税负债	30.60	14.28	30.72	14.19	30.52	13.81	30.46	14.38
负债总计	214.31	100.00	216.53	100.00	221.02	100.00	211.88	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计财务报表，安融整理。

2021-2023 年末，公司非流动负债规模持续减少，以长期借款、应付债券、递延所得税负债为主。公司非流动负债减少主要系公司积极偿还公司债券所致。

2021-2023 年末，公司长期借款规模基本保持稳定，有小幅波动。公司非流动负债中的借款主要为长期银行借款中扣除一年内到期部分后的余额。公司递延所得随负债主要形成于附属公司及联营公司之未分配盈利预扣税、来自收购附属公司于收费公路权益而产生之公允价值收益、加速摊销

无形经营权。

截至 2024 年 6 月末，公司负债规模仍保持稳定，负债结构无明显变化。

2、所有者权益

公司所有者权益保持小幅增长。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，受利润积累影响，公司所有者权益小幅上升。公司实收资本保持不变。资本公积方面，利润积累导致的增加和分派现金导致的减少最终使资本公积规模小幅增加。

公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年*月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
股本	1.47	0.00	1.47	0.00	1.47	0.00	1.47	0.00
储备	115.44	0.68	114.66	3.45	110.83	-2.47	113.64	10.57
所有者权益合计	148.28	-0.15	148.50	4.32	142.35	-1.64	144.73	6.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计财务报表，安融整理。

（三）盈利能力

公司利润主要来自经营业务产生的利润和投资收益，盈利能力保持稳定且处于较好水平。

2021-2023 年末，公司营业收入有所波动。2022 年公司营业收入有所下降，主要系疫情期间的出行需求限制所导致的出行需求下降。

2021-2023 年，公司期间费用率水平有所下降。公司 2023 年期间费用率水平下降幅度较大主要系新收购河南兰尉高速公路的财务数据自 2022 年 11 月 19 日起合并至公司以及报告年度内因优化债务组合而导致财务费用下降。

2022 年，公司盈利较去年同期下降，主要原因为受到疫情反复及整体经济形势影响，收入相比去年同期下降，以及并无因分拆湖北汉孝高速公路而录得的出售收益；2023 年，公司盈利较去年同期增加 52.02%，主要原因为报告年度内受益于疫情防控措施的优化、宏观经济的复苏增长、人员出行持续恢复增长。

2021-2023 年末，公司固定资产周转率保持小幅波动。公司经营效率基本维持稳定。

2024 年 1-6 月，公司实现营业收入 19.66 亿元，利润总额 6.35 亿元，综合毛利率为 46.60%，主要系广州北二环高速收费权到期而免收通行费的影响。

公司主要盈利指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业总收入	19.66	46.80	35.73	38.82
营业总收入增长率	-	30.98	-7.97	-
营业利润	6.35	15.49	10.65	22.18
利润总额	6.35	15.49	10.65	22.18
净利润	4.68	11.22	7.38	17.93
综合毛利率	46.60	45.89	48.12	57.27
期间费用率	18.70	17.09	24.41	27.53

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
总资产报酬率	-	5.80	4.70	8.22
EBITDA 利润率	48.39	53.23	51.41	79.99
总资产净利率	1.29	3.08	2.05	4.98
固定资产周转率	-	0.13	0.10	0.11

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计报告，安融整理。

（四）现金流

公司经营现金流水平良好，债务规模进一步下降。

2021-2023 年，公司经营性净现金流有所波动，保持净流入，主营业务获现能力一般；公司投资性净现金流波动较大，总体为负，主要系公司近年来积极并购高速公路项目所致；筹资性现金流方面，公司筹资性净现金流持续为负，主要系公司近年来积极偿还公司债券所致。筹资活动对公司经营和投资的支持力度很小。

公司现金流情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	13.55	31.72	25.77	30.69
收到的其他与经营活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计	13.55	31.72	25.77	30.69
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
支付的其他与经营活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流出小计	1.72	3.75	3.67	4.99
经营活动产生的现金流量净额	11.84	27.98	22.11	25.70
投资活动现金流入小计	1.16	3.88	5.36	2.40
投资活动现金流出小计	3.37	15.51	3.36	3.74
投资活动产生的现金流量净额	-2.21	-11.62	2.00	-1.34
筹资活动现金流入小计	36.47	70.70	74.21	76.62
筹资活动现金流出小计	44.04	89.05	95.02	101.13
筹资活动产生的现金流量净额	-7.58	-18.35	-20.81	-24.51
现金及现金等价物净增加额	2.05	-1.99	3.30	-0.17
收现比	74.20	79.97	78.36	82.90

数据来源：公司 2020-2022 年审计报告及 2023 年 1-6 月末审计报告，安融整理。

2024 年 1-6 月，公司经营性净现金流 13.55 亿元；投资性净现金流-2.21 亿元；筹资性净现金流-7.58 亿元；现金及现金等价物净增加额为 2.05 亿元。公司现金来源依赖经营活动。

（五）偿债能力

整体偿债能力保持在较好水平，并可通过良好的盈利获现能力为债务付息提供保障；此外，凭借其较好的内部流动性及较强的外部融资能力实现到期债务续接；综合考虑，公司 EBITDA 对利息覆盖程度很好，融资渠道通畅，公司整体偿债能力极强。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司流动比率及速动比例有所波动，整体水平偏低。流动资产对债务的保障能力一般。

2021-2023 年及 2024 年 1-6 月，公司 EBITDA 利息保障倍数有所波动且水平较高，EBITDA 对利息覆盖程度很好，融资渠道通畅，公司整体偿债能力极强。

公司偿债能力指标情况表

项目	2024年1-6月(末)	2023年(末)	2022年(末)	2021年(末)
资产负债率(%)	59.11	59.32	60.83	59.42
流动比率(倍)	0.43	0.34	0.37	0.72
速动比率(倍)	0.43	0.34	0.37	0.72
EBITDA(亿元)	8.84	33.27	27.98	40.13
EBITDA利息保障倍数(倍)	3.55	5.92	4.47	5.40
有息负债/EBITDA(倍)	-	5.13	6.34	4.16
货币资金盈余率(%)	-8.31	-11.61	-10.85	-1.54
非短债货币资金增加率(%)	3.38	-0.81	-9.35	-5.79
经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务(%)	-	0.42	0.34	0.74

注：与 EBITDA 相关的指标为期间数和时点数复合指标

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计报告，安融整理。

近年来，公司有息债务规模小幅波动，以长期有息债务为主。2024 年 6 月末，公司有息债务余额为 170.79 亿元，其中长期有息债务占有息债务的 67.22%。公司短期内偿债压力不大。

公司有息债务主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024年6月末		2023年末		2022年末		2021年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期有息债务	55.98	32.78	66.19	38.76	64.24	36.19	34.66	20.75
长期有息债务	114.81	67.22	104.60	61.24	113.25	63.81	132.35	79.25
有息债务规模	170.79	100.00	170.79	100.00	177.49	100.00	167.01	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计报告，安融整理。

综上所述，整体偿债能力保持在较好水平，并可通过良好的盈利获现能力为债务付息提供保障；此外，凭借其较好的内部流动性及较强的外部融资能力实现到期债务续接；综合考虑，公司 EBITDA 对利息覆盖程度很好，融资渠道通畅，公司整体偿债能力极强。

八、假设与预测

假设

- 未来 1-2 年，宏观经济环境无重大变化。
- 未来 1-2 年，行业政策无重大变化。
- 未来 1-2 年，公司经营及公司治理等无重大变化。
- 未来 1-2 年，公司仍为国内重要的高速公路运营主体，无显著的资产重组。

预测

公司重点财务指标预测情况

项目	2025年(E)	2024年(F)	2023年(A)	2022年(A)
总资产净利率(%)	2.51~3.39	2.95	3.08	2.05
资产负债率(%)	50.39~68.18	59.29	59.32	60.83
EBITDA利息保障倍数(倍)	5.41~7.32	6.36	5.92	4.47

注：A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

资料来源：公开资料，安融整理

九、特殊分析¹

（一）ESG

截至 2024 年 12 月 16 日，在环境保护、社会责任和公司治理方面，安融评级未发现公司存在重大负面事件。

（二）业务风险

截至 2024 年 12 月 16 日，安融评级未发现公司存在业务转型、业务周期性波动风险、自然灾害风险、收费政策调整风险、业务停顿风险。

（三）财务信息质量风险

截至 2024 年 12 月 16 日，安融评级未发现公司存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形；亦未发现公司的母公司层面存在报表合并口径未能体现重大财务风险及未发现有证据表明财务数据失真的情形。

（四）资产质量风险

截至 2024 年 6 月 30 日，安融评级未发现公司存在单一对象应收类款项占总资产比超过 40.00%，且账龄在 1 年以上的情形。越秀交通基建有限公司 2023 年末受限资产 246.55 亿元，占总资产 67.54%；超过 50.00%，未发现其中 50.00%存在法律纠纷的情形。

截至 2024 年 6 月 30 日，安融评级未发现公司存在可能对其偿债能力产生重大负面影响的资产出售、转让、划转、报废及资产重组的情况，其中任一项与总资产的比超过 50.00%；一次免除他人债务超过一定金额，可能影响其偿债能力的，免除金额与总资产的比超过 50.00%的情形。

（五）短期流动性评估

截至 2024 年 12 月 16 日，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的短期流动性风险，如短期债务占总息负债的比重超过 60.00%，或非标占总息负债的比重超过 50.00%的情形。

（六）不良信用记录

截至 2024 年 12 月 16 日，安融评级未发现公司存在以下情形：

一般债务逾期，尚处于逾期状态，金额与净资产比超过 20.00%；银行贷款逾期，尚处于逾期状态，逾期金额与净资产比超过 10.00%；非标、商票逾期；债券实际违约，尚处于违约状态。

截至 2024 年 12 月 16 日，公司未结清款项中无关注或不良类贷款。通过证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询、中国裁判文书网、法院失信被执行人信息查询、国家企业信用信息公示系统、信用中国查询，安融评级未发现公司存在严重的失信记录。

（七）重大负面舆情

截至 2024 年 12 月 16 日，安融评级未发现公司存在重大负面舆情，且影响尚未消除的情形。

（八）或有风险

¹ 本部分系安融评级截至本报告出具之日依据公司所提供的材料以及市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

截至 2024 年 12 月 16 日，安融评级未发现公司存在作为被告，未决诉讼金额与净资产比超过 40.00% 的情形；亦未发现公司存在对外担保余额与净资产比超过 40.00%，或者未偿还代偿金额与净资产比超过 20% 的情形。

（九）兼并收购

截至 2024 年 12 月 16 日，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购，投资金额与净资产比超过 25% 的情形。

（十）其它不利因素

截至 2023 年 12 月 16 日，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的其它重大不利因素。

十、外部支持

（一）政府支持

1. 政府支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
1	政府及其出资代表持有公司股份比例（%）	44.20
2	公司来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）的通车里程加权平均收费期限 [30 年，+∞)，或路产、路权（按通车里程计算）	-
3	公司通车里程加权平均收费期限 [30 年，+∞)，或路产、路权（按通车里程计算）	15.27
4	公司来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）的通车里程加权平均收费期限 [30 年，+∞)，或路产、路权（按通车里程计算）占比	-

（1）政府及其出资代表持有公司股份比例

截至 2023 年末，政府及其出资代表持有公司股份比例为 44.20%。

（2）政府对公司的业务支持

公司所控股的各高速公路项目收费权存续时间均少于 20 年。

（3）政府对公司的控制力

政府对公司的发展战略不具有影响力。公司为政府的三级以下公司。政府对公司的人事、资产、业务等影响力较小。

2. 政府支持历史记录

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨（亿元）	-
2	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	148.50
3	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额（亿元）	-
4	公司近 5 年内营业总收入（亿元）	169.01
5	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产(%)	-
6	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额/公司近 5 年内营业总收入 (%)	-

公司所获得收入和资产均为自行购买。公司近 5 年未获得政府资产划拨或其他方式的支持。

（二）股东支持

1. 股东支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
----	----	------------

序号	项目	截至 2023 年末
1	股东持有公司股份比例 (%)	44.20
2	公司最近一个会计年度期末总资产 (亿元)	365.02
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产 (亿元)	10,057.58
4	公司最近一个会计年度营业总收入 (亿元)	46.80
5	公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入 (亿元)	1,237.22
6	公司最近一个会计年度净利润 (亿元)	11.22
7	公司股东最近一个会计年度合并报表净利润 (亿元)	73.97
8	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额 (亿元)	-1.99
9	公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额 (亿元)	177.23
10	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件 (如: 担保合同、保证书、安慰函、书面声明等) 明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额 (亿元)	-
11	公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额 (亿元)	216.53
12	公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产 (%)	3.63
13	公司最近一个会计年度营业总收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入 (%)	3.78
14	公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润 (%)	15.17
15	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额/公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额 (%)	-1.12
16	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件 (如: 担保合同、保证书、安慰函、书面声明等) 明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额 (%)	-

(1) 股东持有公司股份比例

截至 2023 年末, 公司控股股东越秀集团持有公司股份比例 44.20%。

(2) 公司在股东业务布局中的地位

公司系越秀集团核心产业之一。公司是控股股东交通板块的重要载体, 在集团中定位明确。公司承担股东的核心业务, 在股东区域战略布局中扮演了非常重要的角色。

(3) 公司在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献

公司在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献均很小, 比例均不超过股东 25.00%。公司最近一个会计年度期末总资产占股东对应比例为 3.63%; 最近一个会计年度营业总收入占股东对应比例为 3.78%; 最近一个会计年度净利润占股东对应比例为 15.17%; 最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额占股东对应比例为-1.12%。

(4) 连带担保法律关系

股东对公司债务没有偿还责任。

(5) 公司违约对股东的影响

公司违约会对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等各方面的不利影响非常大。

2. 股东支持实力

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产 (亿元)	1,752.36
2	公司近 5 年内受股东支持的业务收入 (亿元)	169.01
3	公司近 5 年内营业总收入 (亿元)	169.01
4	公司近 5 年内股东注资 (实缴) 总计 (亿元)	-
5	公司最近一个会计年度期末净资产 (亿元)	148.50
6	公司近 5 年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业总收入 (%)	100.00
7	公司近 5 年内股东注资 (实缴) 总计/公司最近一个会计年度期末净资产 (%)	-

(1) 股东目前支持实力

截至 2023 年末，控股股东净资产 1,752.36 亿元。

（2）股东支持历史记录

控股股东近年来未向公司注资。

总体来看，公司在主业扩展方面得到了控股股东越秀集团的大力支持。

十一、增信措施

本期中期票据无增信措施。

十二、评级结论

评级结果肯定了越秀交通基建有限公司股东背景强大，控股路产区位优势明显，运营实力较强，融资渠道畅通等因素，同时也关注到公司财务杠杆处于同行业较高水平，部分路产收费权存在不确定性，未来路产收购、改扩建导致大额资本支出，公司再融资环境恶化，公司受限资产占比较高因素可能对其信用水平造成的不利影响。

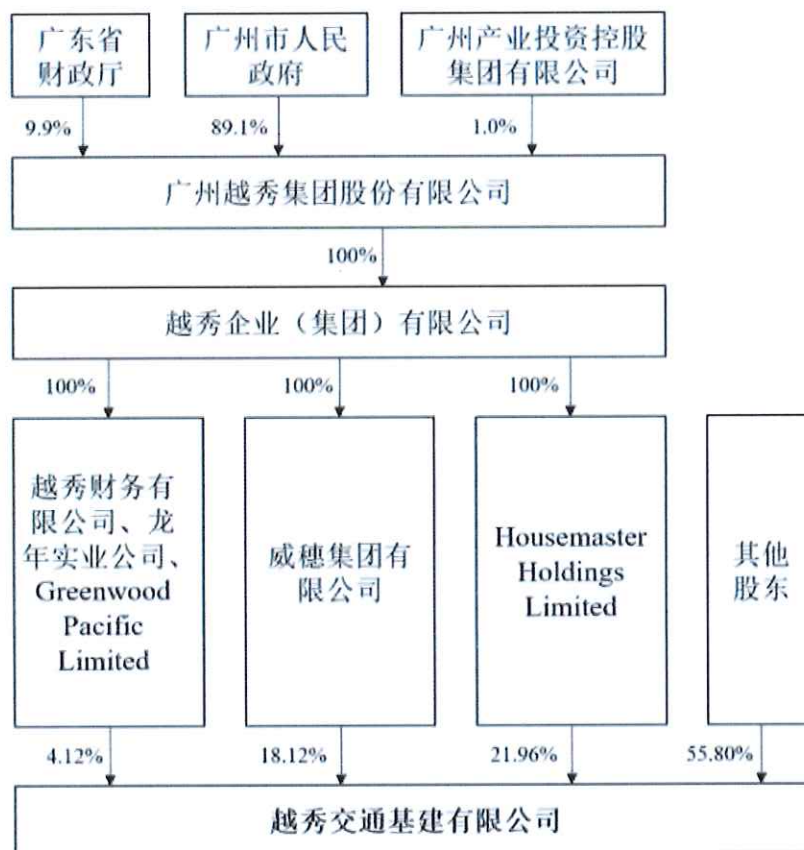
综上所述，安融信用评级有限公司评定越秀交通基建有限公司主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，公司发行的“越秀交通基建有限公司 2024 年度第三期中期票据”信用等级为 AAA_{pi}。

跟踪评级安排

评级有效期内，安融评级可依据公开信息和资料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，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，安融评级可终止或撤销评级。

附录 1:

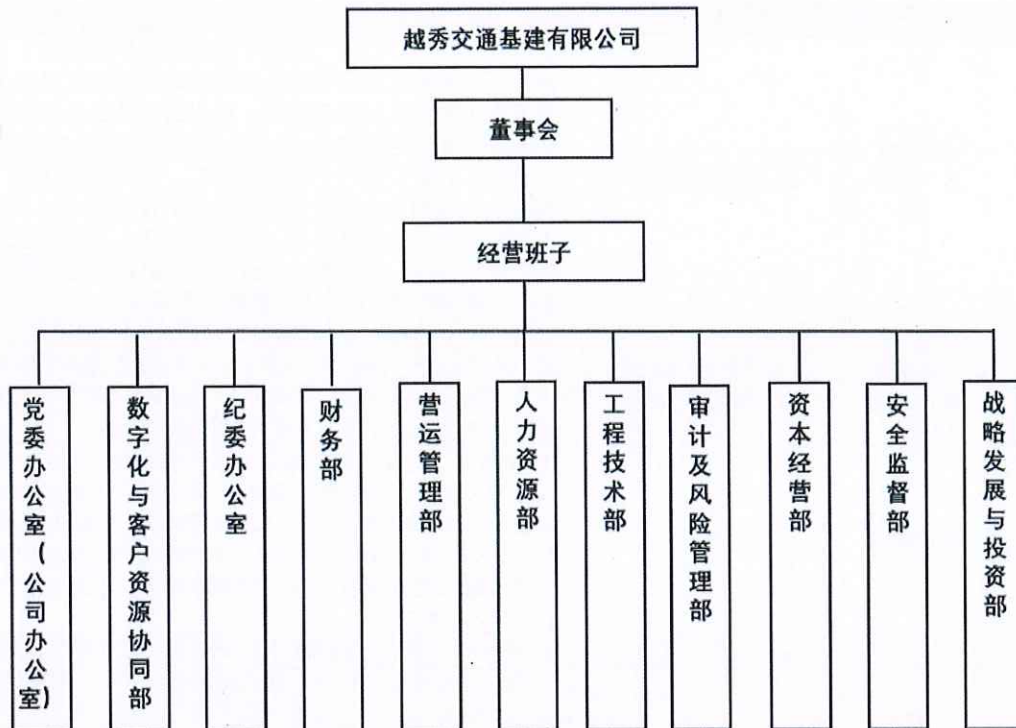
截至 2023 年末越秀交通基建有限公司股权结构图



资料来源：公司提供，安融整理。

附录 2:

截至 2023 年末越秀交通基建有限公司组织结构图



资料来源：公司提供，安融整理。

附录 3:

截至 2023 年末公司董事、监事及高级管理人员基本情况

姓名	职位	持有公司股权或债券	工作经历
刘艳	执行董事、董事长	是（持有 485 股）	于 2002 年 7 月加入广州越秀集团股份有限公司（“越秀集团”），曾担任广州越秀金融控股集团股份有限公司、广州越秀资本控股集团有限公司、广州越秀融资租赁有限公司及上海越秀融资租赁有限公司之董事和越秀集团及越秀企业（集团）有限公司（“越秀企业”）人力资源总监，现任越秀集团及越秀企业首席运营官和首席人力资源官。刘女士在大型商业企业之运营管理、组织管理及人力资源管理等方面拥有丰富经验，主导组织实施多项广州越秀运营管理、精益管理、体制机制建设及人力资源变革项目。
何柏青	执行董事、副董事长、总经理	是（持有 52,000 股，为二级市场购买）	曾任广州公路勘察设计院院长，为路桥高级工程师、中国注册土木工程师。1997 至 1998 年间，何先生先后主持完成广州市三十年公路网规划、参与广州北二环、西二环高速公路勘察设计公司，拥有相当丰富的专业领域经验。
陈静	执行董事	否	于 2004 年 7 月加入越秀集团，曾担任监察（审计）室副总经理、审计部总经理及越秀证券控股有限公司董事长等职务。陈女士先后参与越秀集团重大风险体系及财务系统建设项目，熟悉上市公司风险管理、内部监控及财务管理等业务，在企业建立健全风险管理、内部监控体制及财务管理等方面拥有丰富经验。
蔡铭华	执行董事、党委副书记	否	于 2005 年 7 月加入越秀集团，曾担任本公司工会副主席、本公司人力资源部总经理、越秀集团人力资源（组织）部业务总监及越秀企业人力资源部业务总监。蔡先生曾牵头组织越秀集团人力资源管理信息系统的建设与优化和薪酬管理、绩效考核和人才管理与发展等人力资源管理体系的优化，在薪酬管理、行政管理、绩效考核和人力资源管理等方面拥有丰富经验和专业知识。
潘勇强	执行董事、副总经理	是（个人持有 164,000 股，其配偶持有 100,000 股，合共 264,000 股）	于 2009 年 11 月加入本公司，自此担任副总经理。于 2009 年 11 月至 2010 年 9 月，彼曾兼任本公司投资者关系管理部总经理并曾于 2009 年 3 月至 2009 年 11 月，于越秀房托资产管理担任行政总裁助理。潘先生于 1998 年 6 月获得中华人民共和国中山大学国际贸易专业经济学学士学位，在本公司业务营运方面拥有逾 10 年高级管理经验。潘先生在加入本公司前，曾任职于英迈（中国）投资有限公司（一家信息科技产品及服务国际分销商的附属公司），最后担任业务发展部高级业务发展经理。
冯家彬	独立非执行董事	否	为金汇国际（集团）有限公司之创办人兼主席。冯先生在金融、证券经纪、证券买卖及企业融资方面拥有逾 30 年经验。彼为英国特许秘书及行政人员公会之会员及国际会计师协会之会员。
刘汉铨	独立非执行董事	是（持有 195,720 股，为二级市场购买）	曾任香港中西区议会主席、香港律师会会长、双语法例咨询委员会会员、香港立法会议员，为香港高等法院律师，获授金紫荆星章勳衔，太平绅士。担任中国司法部委托公证人及国际公证人。
张岱枢	独立非执行董事	是（持有 500,000 股，为二级市场购买）	为香港合资格律师，获伦敦大学颁授法律学士及硕士学位，为张岱枢律师事务所高级合伙人。
彭申	独立非执行董事	否	彭先生自 2018 年 10 月起担任 GLP 的董事总经理及自 2023 年 4 月起担任招商局资本投资有限责任公司主席，在投资、基金管理及投资银行方面拥有丰富经验。彼曾于 2006 年 3 月至 2012 年 9 月于高盛担任董事总经理、不动产亚洲区联席总裁、高盛亚洲执牌负责人，主要负责高盛集团在亚洲的业务运营。
朱文波	副总经理	否	2014 年 8 月至 2018 年 8 月任公司财务总监，2009 年 11 月至 2020 年 6 月获委任为公司财务部总经理。2008 年 11 月至

姓名	职位	持有公司股权或债券	工作经历
			2009年10月任公司投资部负责人，2008年4月至2008年11月任越秀集团财务部高级主管。曾任广州市城市建设开发总公司设计部审计员、财务部会计，广州市城市建设监理有限公司财务部财务经理，广州市城市建设开发总公司派驻广州白马市场有限公司财务部财务经理，广州白马物业管理有限公司财务部财务经理，广州越秀城建国际金融中心有限公司财务部副经理。为会计师、注册会计师。
曾利文	副总经理	否	曾任广东省长大公路工程有限公司第三分公司项目经理、工程技术部部长、广东平兴高速公路有限公司副总经理、广东交通实业投资有限公司基建养护部部长、广东交通实业投资有限公司副总工程师、广东省广业集团有限公司投资管理与资本运营部部长助理、广东省广业环保产业集团有限公司副总经理，为高级工程师（教授级），拥有相当丰富的专业领域经验。
朱传保	副总经理	否	2020年4月至2021年8月，任本公司运营总监；2018年8月至2021年12月兼任安全监督部总经理。2013年7月至2020年7月，任本公司营运管理部总经理；2009年11月至2013年7月，任公司营运管理部副总经理。中级经济师。

资料来源：公司提供，安融整理。

附录 4:

公司主要财务数据表

单位：亿元

指标名称	2024 年 6 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
资产总额	362.59	365.02	363.37	356.61
其中：货币资金	25.86	23.81	24.80	29.19
应收账款	1.41	1.12	1.28	1.53
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	296.54	302.67	306.58	291.95
投资性房地产	0.38	0.39	0.38	0.38
负债总额	214.31	216.53	221.02	211.86
其中：一年内到期的非流动负债	0.03	20.68	6.89	0.74
长期借款	89.45	84.58	68.22	76.13
应付债券	25.18	19.98	44.98	56.11
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
有息债务	170.79	170.79	177.49	167.01
其中：短期有息债务	55.98	66.19	64.24	34.66
所有者权益	148.28	148.50	142.35	144.73
资产负债率（%）	59.11	59.32	60.83	59.41
流动比率（倍）	0.43	0.34	0.37	0.72
速动比率（倍）	0.43	0.34	0.37	0.72
现金比率（倍）	0.39	0.30	0.33	0.64
指标名称	2024 年 1-6 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业总收入（亿元）	19.66	46.80	35.73	38.82
车辆通行费收入（亿元）	-	38.41	31.93	36.50
经营性活动净现金流	11.84	27.98	22.11	25.70
投资性活动净现金流	-2.21	-11.62	2.00	-1.34
筹资性活动净现金流	-7.58	-18.35	-20.81	-24.51
综合毛利率（%）	46.60	45.89	48.12	57.27
总资产报酬率（%）	-	5.80	4.70	8.22
收现比（%）	74.20	79.97	78.36	82.90
经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务（%）	0.21	0.42	0.34	0.74
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.55	5.92	4.47	5.40
有息债务/EBITDA（倍）	19.32	5.13	6.34	4.16
总资产净利率（%）	1.29	3.08	2.05	4.98
EBITDA 利润率（%）	48.39	53.23	51.41	79.99
营业总收入增长率（%）	-	30.98	-7.97	20.30
固定资产周转率（次）	49.32	112.62	88.63	84.19
全部债务资本化比率（%）	53.53	53.49	55.49	53.57

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-6 月末审计财务报表，安融整理。

附录 5:

不同等级企业违约情况案例

证券代码	证券名称	发行人中文名称	发债主体评级（发行时）	最新发债主体评级（违约后）
101780003.IB	17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	AAA	C
031770014.IB	17 紫光 PPN005	紫光集团有限公司	AAA	C
145860.SH	17 华汽 05	华晨汽车集团控股有限公司	AAA	C
136946.SH	18 海航 Y3	海南航空控股股份有限公司	AAA	C
011900493.IB	19 方正 SCP002	北大方正集团有限公司	AAA	C
101900912.IB	19 蓝光 MTN001	四川蓝光发展股份有限公司	AA+	C
101800319.IB	18 皖经建 MTN002	安徽省华安外经建设(集团)有限公司	AA+	C
101800969.IB	18 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	AA+	C
101651019.IB	16 天津航空 MTN001	天津航空有限责任公司	AA+	C
143899.SH	18 福晟 02	福建福晟集团有限公司	AA+	C
112424.SZ	16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有限公司	AA	B
101674002.IB	16 隆鑫 MTN001	隆鑫控股有限公司	AA	C
101758019.IB	17 祥鹏 MTN001	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	C
041554011.IB	15 雨润 CP001	南京雨润食品有限公司	AA	C
041556006.IB	15 东特钢 CP001	东北特殊钢集团股份有限公司	AA	C
122811.SH	11 蒙奈伦	内蒙古奈伦集团股份有限公司	AA-	C
1380227.IB	13 弘昌燃气债	信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司	AA-	C
117022.SZ	16 配投 01	安徽配天投资集团有限公司	AA-	C
145206.SH	16 千里 01	江苏保千里视像科技集团股份有限公司	AA-	C
1480069.IB	14 海航酒店债	海航酒店控股集团有限公司	AA-	BBB

注：由于不同评级机构的评级方法和评级模型存在差异，不同评级机构出具的评级结果没有可比性；本表仅为提醒本评级报告使用者任何信用等级被评为对象均存在违约的可能。

资料来源：公开数据，安融整理

附录 6:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率(%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
- 2、总资产报酬率(%) = $\text{EBIT} / \text{平均资产总额} \times 100\%$
- 3、固定资产周转率(%) = $\text{营业收入} \times 2 / (\text{当年末固定资产} + \text{上年末固定资产})$
- 4、期间费用率(%) = $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
- 5、总资产净利率(%) = $\text{净利润} \times 2 / (\text{当年末总资产} + \text{上年末总资产}) \times 100\%$
- 6、EBITDA 利润率(%) = $\text{EBITDA} / \text{营业总收入} \times 100\%$
- 7、有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 8、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款(付息项) + 其他流动负债(付息项)
- 9、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款(付息项) + 其他非流动负债(付息项)
- 10、收现比 = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
- 11、EBITDA = $\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
- 12、EBITDA 利息保障倍数(倍) = $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
- 13、资产负债率(%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 14、流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
- 15、速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
- 16、现金比率(%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 17、非短债货币资金增加率(%) = $(\text{期末货币资金} - \text{期初货币资金}) - (\text{期末短期有息债务} - \text{期初短期有息债务}) / \text{资产总额} \times 100\%$
- 18、货币资金盈余率(%) = $(\text{期末货币资金} - \text{期末短期有息债务}) / \text{资产总额} \times 100\%$
- 19、净资产增长率(%) = $(\text{最近一年净资产} - \text{上一年净资产}) / \text{上一年净资产} \times 100\%$
- 20、营业总收入增长率(%) = $(\text{最近一年营业总收入} - \text{上一年营业总收入}) / \text{上一年营业总收入} \times 100\%$
- 21、全部债务资本化比率(%) = $\text{有息债务} / (\text{有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
- 22、经营活动产生的现金流量净额(CFO)/短期有息债务(%) = $\text{经营活动产生的现金流量净} / \text{短期有息债务} \times 100\%$

附录 7:

企业主体长期信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务。

除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 8:

中长期债项信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	债券安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA _{pi}	债券安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A _{pi}	债券安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB _{pi}	债券安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB _{pi}	债券安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B _{pi}	债券安全性低，违约风险高，违约损失风险高。
CCC _{pi}	债券安全性很低，违约风险很高。
CC _{pi}	债券安全性极低，违约风险极高。
C _{pi}	债务无法得到偿还。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 9:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。



地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052