



# 信用等级通知书

信评委函字[2015] 219P号

## 广州快速交通建设有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司拟发行的“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综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，该计划优先A级资产支持证券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一五年九月十八日

# 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） 优先级资产支持证券信用评级报告

## 预售报告

本评级报告是中诚信证评基于 2015 年 9 月 18 日及之前获得的相关信息而出具的。在资产支持证券发售后，中诚信证评将根据实际发售结果对本报告出具的评级意见进行确认或调整。

中诚信证评将在资产支持证券存续期内对其进行跟踪评级，如其风险程度和信用质量发生变化，中诚信证评将可能对其信用等级进行调整。

## 概况数据

快速交通公司	2012	2013	2014
所有者权益（亿元）	14.56	15.53	16.64
总资产（亿元）	44.49	45.32	41.24
总负债（亿元）	29.92	29.80	24.59
营业总收入（亿元）	7.62	7.97	9.03
营业毛利率（%）	42.82	38.04	38.52
利润总额（亿元）	0.97	1.29	1.49
净利润（亿元）	0.72	0.97	1.12
资产负债率（%）	67.72	65.74	59.63

## 评级意见

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）基于 2015 年 9 月 18 日及之前获得的相关信息，给予信达证券股份有限公司设立的“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）”（以下简称“本专项计划”）优先 A 级资产支持证券如下评级。以下评级表示本专项计划优先 A 级资产支持证券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，违约风险极低。

## 预定评级

资产支持证券	信用评级	发行额度（亿元）	预期收益率	计息方式	预期到期日
优先 A-1	AAA	4.36	5.70%	固定	2016 年【】月【】日
优先 A-2	AAA	4.85	5.80%	固定	2017 年【】月【】日
优先 A-3	AAA	5.45	5.90%	固定	2018 年【】月【】日
优先 A-4	AAA	7.29	6.05%	固定	2019 年【】月【】日
优先 A-5	AAA	8.31	6.25%	固定	2020 年【】月【】日
优先 A-6	AAA	8.90	6.50%	固定	2021 年【】月【】日
优先 B-1	N/A	0.27	11.00%	固定	2016 年【】月【】日
优先 B-2	N/A	0.30	11.00%	固定	2017 年【】月【】日
优先 B-3	N/A	0.34	11.00%	固定	2018 年【】月【】日
优先 B-4	N/A	0.45	11.00%	固定	2019 年【】月【】日
优先 B-5	N/A	0.51	11.00%	固定	2020 年【】月【】日
优先 B-6	N/A	0.55	11.00%	固定	2021 年【】月【】日
次级资产支持证券	N/A	2.42	-	-	2021 年【】月【】日
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>44.00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## 分析师

魏 芸 ywei@ccxr.com.cn

马延辉 yhma@ccxr.com.cn

付春香 cxfu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015 年 9 月 18 日

## 基础资产

原始权益人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公路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公路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公路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公路车辆通行费的收费收益权。

通行费收入规模	578,478.74 万元
初始日	2015 年 10 月 1 日
到期日	2021 年【】月【】日

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
计划管理人	信达证券股份有限公司

---

差额补足义务人 2	广州交通投资集团有限公司
托管人	中国农业银行股份有限公司广东省分行
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

---

## 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。

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资产支持证券到期兑付日有效；同时，在本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，并及时对外公布。

## 本专项计划之优势

- 本专项计划的收益及本金的偿付采用优先 A 级/优先 B 级/次级支付机制。其中，优先 A 级资产支持证券金额为 39.16 亿元，优先 B 级资产支持证券金额为 2.42 亿元，次级资产支持证券金额为 2.42 亿元，优先 B 级和次级资产支持证券的设置 of 优先 A 级资产支持证券的偿付提供一定程度的内部信用支持。
- 原始权益人设置了 2.42 亿元的超额现金储备，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，用以补充当期基础资产现金流不足，其补足额度为不超过当期到期次级资产支持证券对应金额。
- 广州快速交通建设有限公司（以下简称“快速交通公司”）担任本计划的差额补足义务人。专项计划存续期间，如果根据托管人在初始核算日发出的报告，专项计划账户（指“专项计划托管账户”，下同）内资金余额按《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）标准条款》约定的分配顺序不足以支付优先级资产支持证券预期支付额，则管理人于差额补足通知日通知原始权益人依据《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》补足通行费。鉴于快速交通公司近年来车辆通行费收入规模稳步提升，且未来资本支出压力较小，其提供的差额补足承诺能够对本专项计划优先级资产支持证券预期收益及本金获得及时足额支付形成支持。
- 广州交通投资集团有限公司（以下简称“广州交投集团”）担任本专项计划的另一差额补足义务人。当每付息年度内专项计划账户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时，广州交投集团将承担差额补足义务。广州交投集团拥有 AAA 的主体信用等级，可为优先级资产支持证券本息的偿付提供极强的外部信用支持。
- 本专项计划的托管人是中国农业银行股份有限公司广东省分行。作为国内大型国有商业银行，中国农业银行股份有限公司在托管业务方面具有丰富的运作经验，具备良好的风险控制能力，能够为本交易的顺利执行提供有效保障。

## 本专项计划之弱势及缓解方式

- ▶ 资金混同风险发生在基础资产所依附的经营性资产运营单位财务或信用状况恶化甚至破产时，基础资产产生的现金流和该原始权益人的其他资金混同，从而对优先级资产支持证券的本息支付造成不利影响。

缓解方式：根据《广东省高速公路联网收费委托结算协议》，广州机场高速公路所产生的车辆通行费收入需由广东联合电子服务股份有限公司（以下简称“联合电子”）进行收费结算和分账工作。根据管理人与原始权益人签署的《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）资产买卖协议》及管理人与原始权益人、联合电子签订的《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，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，并由监管银行依据《监管协议》的约定予以监管，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。我们会对原始权益人快速交通公司的业务运营及财务状况保持持续关注，一旦快速交通公司出现财务状况恶化等情形，我们将对混同风险进行分析以判断其对优先级资产支持证券信用状况的影响。

- ▶ 在本交易中，当广州机场高速公路车流量大幅减少，当期基础资产现金流入可能不足以支付优先级资产支持证券预期支付额，从而产生流动性风险。

缓解方式：受益于发达的沿线经济、良好的区位优势以及白云机场新跑道和新航站楼的建设，快速交通公司旗下广州机场高速公路的车流量有望持续增长，为基础资产现金流入奠定较好基础。此外，本专项计划设置了快速交通公司和广州交投集团提供的差额补足承诺等外部信用支持。通过上述交易结构的设置，本专项计划优先级资产支持证券的流动性风险可得到有效缓解。

- ▶ 在本专项计划中，原始权益人的持续经营能力与基础资产预期现金流的产生具有较高的关联性。在基础资产转让至专项计划的情况下，原始权益人能否在专项计划存续期内持续经营，决定着基础资产预期现金流能否正常产生，进而对优先级资产支持证券的按期足额偿付产生重要影响。

缓解方式：原始权益人快速交通公司旗下路产质量较高，同时依托较为发达的沿线经济及良好的区位优势，整体业务发展状况良好。为保障本专项计划存续期间基础资产的持续经营，本专项计划约定 2015~2017 年每年 7~9 月通行费收入用于机场高速自 2015 年 7 月 1 日起至 2018 年 6 月 30 日止期间的运营支出；同时，快速公司控股股东广州交投集团负责统筹安排机场高速自 2015 年 7 月 1 日起至 2021 年 6 月 30 日止期间的运营支出。此外，鉴于股东方广州交投集团经营状况稳定，且地方政府对其支持力度较大，可确保快速交通公司在专项计划存续期间正常经营。

## 评级意见和考虑因素

中诚信证评授予“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）”项下优先 A 级资产支持证券信用等级为 AAA 级。

中诚信证评给予上述优先 A 级资产支持证券的评级，主要基于本交易如下方面的考虑：

- 交易结构和入池基础资产在法律层面的完备性；
- 优先 A 级/优先 B 级/次级支付机制提供的信用支持水平；
- 原始权益人的持续经营能力；
- 广州快速交通建设有限公司作为差额补足义务人对专项计划的现金流提供一定的保障；
- 广州交投集团作为差额补足义务人对专项计划提供的极强的外部信用支持；
- 交易的结构特点，包括现金流分配顺序、交易账户的设置、差额补足结构的设计和后备资产服务机构委任安排等；
- 中国农业银行股份有限公司作为托管银行所具备的专业经验。

## 交易概况

### 主要参与方

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（以下简称“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“中证登深圳公司”）

### 基础资产特征

基础资产	原始权益人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
通行费收入规模	578,478.74 万元
年均预期现金流	96,413.12 万元
月均预期现金流	8,034.43 万元
预期现金流产生及归集频率	每月一次（原始权益人和管理人另有要求除外）

### 资产支持证券

资产支持证券	预期发行金额（亿元）	预期收益率
优先 A-1	4.36	5.70%
优先 A-2	4.85	5.80%
优先 A-3	5.45	5.90%
优先 A-4	7.29	6.05%
优先 A-5	8.31	6.25%
优先 A-6	8.90	6.50%
优先 B-1	0.27	11.00%
优先 B-2	0.30	11.00%
优先 B-3	0.34	11.00%
优先 B-4	0.45	11.00%
优先 B-5	0.51	11.00%
优先 B-6	0.55	11.00%
次级资产支持证券	2.42	-
合计	44.00	-

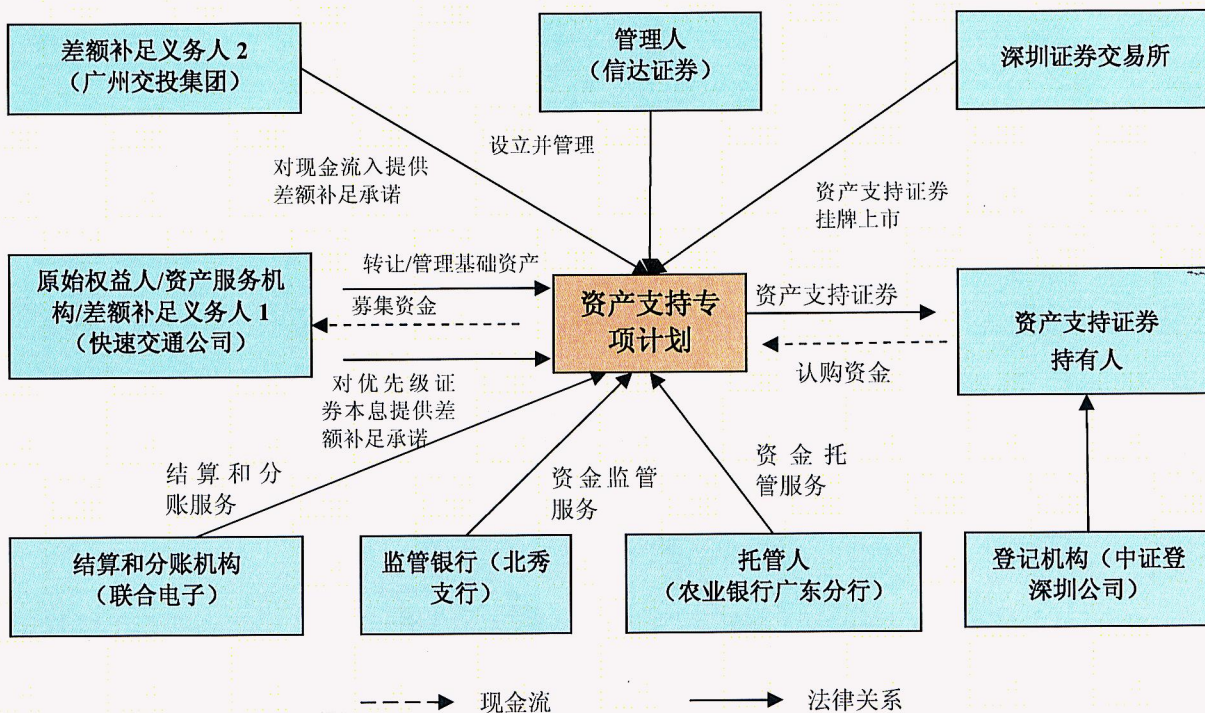
交易结构分析

本专项计划按照中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《证券公司客户资产管理业务管理办法》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等法律、行政法规和中国证监会的有关规定设立，其基本交易结构如下图 1 所示。

在本专项计划中，资产支持证券的投资者通过与管理人——信达证券签订《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）资产支持证券认购协议》（以下简称“《认购协议》”）认购资产支持证券成为资产支持证券持有人。信达证券与快速交通公司签订《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》（以下简称“《资产买卖协议》”）并以资产支持证券持有人的认购资金向快速交通公司购买原始权益人快速交通公司合法拥有的广州机场高速公路自 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）。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。根据原始权益人与管理人签订的《资产买卖协议》和《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）资产服务协议》（以下简称“《服务协议》”）的约定，以及根据结算和分账机构（即“联合电子”）与原始权益人、管理人签订的《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，原始权益人作为资产服务机构，结算和分账机构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，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。

图 1：基本交易结构示意图



资料来源：中诚信证评整理

在本专项计划的交易结构中，快速交通公司作为差额补足义务人根据其出具的《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）差额补足承诺函 1》（以下简称“《差额补足承诺函 1》”）的约定对优先级资产支持证券本息不足的部分进行差额补足。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》（以下简称“《差额补足承诺函 2》”）的

约定对优先级资产支持证券本息不足的部分进行差额补足。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》（以下简称“《差额补足承诺函 2》”）的

约定，广州交投集团对预测现金流入不足部分进行差额补足。信达证券作为管理人负责募集资金、设立、管理本专项计划；农业银行广东分行作为托管人，为本专项计划提供资金托管服务；中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司作为本专项计划的登记托管机构负责资产支持证券的登记、托管、转让过户和收益支付。

本专项计划是基于上述交易结构和基础资产设立的。本专项计划资产支持证券分为优先 A 级资产支持证券、优先 B 级资产支持证券和次级资产支持证券。优先 A 级资产支持证券向持有深圳证券交易所证券账户的合格投资者发行，优先 B 级资产支持证券由中国信达资产管理股份有限公司认购，次级资产支持证券由快速交通公司认购。优先 A 级资产支持证券持有人的受偿顺序先于优先 B 级资产支持证券持有人，优先 B 级资产支持证券持有人的受偿顺序先于次级资产支持证券持有人。本专项计划资产支持证券按照《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）标准条款》（以下简称“《标准条款》”）的约定进行分配。本专项计划优先级资产支持证券的预期期限、目标募集规模如表 1 所示。

表 1：优先级资产支持证券产品结构

优先级资产支持证券	预期到期日	发行额度（亿元）
优先 A-1	2016 年【】月【】日	4.36
优先 A-2	2017 年【】月【】日	4.85
优先 A-3	2018 年【】月【】日	5.45
优先 A-4	2019 年【】月【】日	7.29
优先 A-5	2020 年【】月【】日	8.31
优先 A-6	2021 年【】月【】日	8.90
优先 B-1	2016 年【】月【】日	0.27
优先 B-2	2017 年【】月【】日	0.30
优先 B-3	2018 年【】月【】日	0.34
优先 B-4	2019 年【】月【】日	0.45
优先 B-5	2020 年【】月【】日	0.51
优先 B-6	2021 年【】月【】日	0.55

资料来源：信达证券提供，中诚信证评整理

专项计划扣除相关税费后的当期可分配资金 100% 向全体资产支持证券持有人进行分配。优先 A 级和优先 B 级资产支持证券均按年付息，到期还本。

优先 A 级资产支持证券分配顺序先于优先 B 级资产支持证券，优先 B 级资产支持证券分配顺序先于次级资产支持证券。在本专项计划第三个兑付日前 30 日，原始权益人将有权选择是否回购基础资产，如原始权益人选择回购基础资产，回购价格为剩余全部未到期资产支持证券本金，则剩余全部未到期资产支持证券于第三个兑付日提前到期。

## 交易的法律情况

本专项计划根据《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国民事诉讼法》、《中华人民共和国证券法》、《证券公司客户资产管理业务管理办法》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》、《证券公司设立专项计划发行资产支持证券申请文件清单及要求》及其他有关法律法规和规范性文件开展。

根据广东华商律师事务所出具的法律意见书，本专项计划涉及的各方主体资格均合法有效，交易各方签署、交付、履行交易相关文件不违反其所适用的中国现行法律、行政法规和部门规章，一经签署生效即构成相应各方合法、有效和有约束力的义务；原始权益人拥有的基础资产真实、合法、有效，本专项计划合法设立后，原始权益人对基础资产收益权的转让即在原始权益人和管理人之间发生法律效力。

中诚信证评对本交易法律状况的考虑基于上述法律、规章和律师的法律意见。今后国内资产证券化的相关法律、法规和规章可能会陆续出台，上述规章也有可能被修订或更新，我们将对交易的法律状况保持关注。

## 信用触发机制

### 加速清偿事件

加速清偿事件系指由于原始权益人业务变更、丧失相关经营资质、政策变更、进入破产程序等原因，导致广州机场高速公路车辆通行费收益权灭失。发生加速清偿事件的，管理人有权决定专项计划是否进入终止清算程序。管理人宣布专项计划进入终止清算程序的，应要求原始权益人回购基础资产，并按照终止清算情况下的顺序进行分配。

## 交易的费用承担

根据《标准条款》安排，专项计划费用系指专项计划存续期间内管理人合理支出的与管理专项计划相关的费用和支出，包括但不限于上市初费、上市月费、登记注册费、兑付兑息费和相关的资金划付费用，信息披露费、管理人的管理费、托管人的托管费、监管银行的监管费、信用评级机构的跟踪评级费、专项计划年度审计费等其他中介机构费用，召开有控制权的资产支持证券持有人会议的会务费以及由管理人垫付的相关费用。

为专项计划的设立而发生的各种费用，包括专项计划销售及上市过程中律师费、销售费（材料制作费、路演、信息披露费）、专项计划首次评级费、资产评估费、验资费等，由原始权益人承担，不属于专项计划费用，不得从专项计划资产中支出；管理人因未履行或未完全履行义务导致费用支出或专项计划的资产收益的损失，以及处理与专项计划运作无关的事项发生的费用（不包括专项计划可能被征收的相关税费）等不列入专项计划应承担的费用。

中诚信证评认为，上述各项交易费用的安排较为合理。

## 交易的账户设置及资金划付

根据《广东省公路联网收费管理暂行办法》（粤府【2002】87号）、《广东省高速公路联网收费实施方案》（以下简称“联网收费规定”）等有关文件的规定，收费公路经营单位统一委托广东联合电子服务股份有限公司（以下简称“联合电子”）进行联网收费结算和分账。根据上述“联网收费规定”，原始权益人于2013年9月1日与联合电子签署了《广东省高速公路联网收费委托结算协议》（以下简称“《结算协议》”），由原始权益人委托联合电子对广州机场高速公路进行联网收费结算和分账。

根据管理人与原始权益人签署的《资产买卖协议》及管理人与原始权益人、联合电子签订的《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，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，并由监管银行依据《监管协议》的约定予以监管，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。

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。专项计划托管账户系指管理人以专项计划的名义在托管人处开立的人民币资金账户。专项计划的一切货币收支活动，包括但不限于接收专项计划募集资金、接收基础资产所产生的收益款、接收差额补足义务人支付的差额补足资金、接受原始权益人支付的基础资产回购价款（如有）、投资活动的资金划出划入，支付基础资产购买价款、支付资产支持证券本息、支付专项计划剩余资金、支付专项计划费用等，均须通过该账户进行。

## 资产收益分配机制

### 正常情况下的分配

根据《标准条款》安排，在正常情况下，本专项计划资产支持证券的分配顺序为：（1）专项计划应支付的税（如有）；（2）资产支持证券上市费、上市月费、登记注册费、兑付兑息费和相关的资金划付费用，信息披露费，召开有控制权的资产支持证券持有人会议的会务费，以及由管理人垫付的相关费用；（3）本专项计划的管理人管理费、托管人托管费、监管银行监管费、信用评级机构的跟踪评级费、专项计划的年度审计费用等其他中介机构费用；（4）优先A级资产支持证券当期预期收益；（5）优先A级资产支持证券当期本金；（6）优先B级资产支持证券当期预期收益；（7）优先B级资产支持证券当期本金；（8）次级资产支持证券当期收入（在优先级资产支持证券当期本金和收益全部偿付完毕后，专项计划账户内当期剩余可分配资金向次级资产支持证券持有人分配）；（9）在优先级资产支持证券当期预期收益和本金获得足额分配后，管理人应向次级资产支持证券持有人支付当期到期的次级资产支持证券部分本金。每一期现金的分配将按照上述优先顺序依次支付，上一优先级的偿付未

满足时，不能开始下一级别的偿付。在每一期分配时，在优先A级和优先B级资产支持证券的当期本金和预期收益全部偿付完毕后，专项计划账户的当期可分配资金剩余金额（如有）将全部支付予次级资产支持证券持有人；专项计划最后一次分配时，在优先A级和优先B级资产支持证券的本金和预期收益全部偿付完毕后，专项计划账户的剩余可分配资金（如有）将全部支付予次级资产支持证券持有人。召开有控制权的资产支持证券持有人大会的费用由专项计划承担，如发生时专项计划账户内资金不足以支付相关费用，由管理人垫付，然后在下期分配时支付给管理人。

### 专项计划终止清算情况下的分配

在专项计划终止清算情况下，本专项计划资产支持证券的分配顺序为：（1）专项计划资产处置及清算费用；（2）专项计划应支付的税（如有）；

（3）资产支持证券上市初费、上市月费、登记注册费、兑付兑息费和相关的资金划付费用，信息披露费，召开有控制权的资产支持证券持有人会议的会费，以及由管理人垫付的相关费用；（4）专项计划的管理人的管理费、托管人的托管费、监管银行的监管费、信用评级机构的评级费、专项计划年度审计费用等其他中介机构费用；（5）各档优先A级资产支持证券本金；（6）专项计划终止前各档优先A级资产支持证券预期收益（专项计划终止前各档优先A级资产支持证券预期收益是指根据专项计划文件的约定，专项计划终止日前各档优先A级资产支持证券预期收益）；（7）各档优先B级资产支持证券本金；（8）专项计划终止前各档优先B级资产支持证券预期收益（专项计划终止前各档优先B级资产支持证券预期收益是指根据专项计划文件的约定，专项计划终止日前各档优先B级资产支持证券预期收益）；（9）剩余资金（如有）分配给次级资产支持证券持有人。

在终止清算的情形下，如果管理人根据《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）说明书》（以下简称“《计划说明书》”）的规定变现资产后，专项计划账户资金余额按照本条规定分配顺序仍不足以偿付优先级资产支持证

券持有人本金及收益的，则按先本金后收益的顺序，按比例清偿。按比例清偿的计算规则如下：如分配资金按顺序分配不足以完全覆盖剩余到期的优先A级资产支持证券的本金时，则：

某持有人可分得的本金 = 其持有的剩余未到期的优先A级资产支持证券本金 ÷ 剩余未到期的优先A级资产支持证券本金总额 × 可分配资金；

如分配资金按顺序分配不足以完全覆盖优先A级资产支持证券的当期预期收益时，则：

某持有人可分得收益 = 其持有的当期应参与分配的优先A级资产支持证券本金 ÷ 当期应参与分配的优先A级资产支持证券本金总额 × 可分配资金。

## 信用支持

### 内部信用支持

根据上述现金流支付顺序确定的优先A级/优先B级/次级支付机制，次级资产支持证券在当期优先A级和优先B级资产支持证券本息获得足额偿付前不得获得任何偿付，优先B级资产支持证券本息的偿付顺序又位于优先A级资产支持证券之后，即次级资产支持证券持有人和优先B级资产支持证券持有人将先于优先A级资产支持证券持有人承担损失。因此，本专项计划中，优先A级资产支持证券可获得优先B级资产支持证券和次级资产支持证券所提供的信用支持。

作为本专项计划内部增信措施之一，原始权益人将以自身名义在监管银行开立一个备用金账户用作专项计划备用金（超额现金储备）的留存及支付、待基础资产质押至管理人名下后将相关款项支付至原始权益人指定账户等用途。该账户将由原始权益人、管理人和农行广州分行北秀支行共同监管。根据本次专项计划文件约定，管理人将在专项计划成立后的次一工作日，将首笔基础资产购买价款8.00亿元划付至上述备用金账户，该笔款项将在完成约定支付事项<sup>1</sup>后留存2.42亿元作为本次专项计划的超额现金储备。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

<sup>1</sup> 详见《计划说明书》。

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。

### 外部信用支持

根据快速交通公司出具的《差额补足承诺函1》，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。同时，根据广州交投集团出具的《差额补足承诺函2》，广州交投集团对预测现金流入不足部分进行补足。

鉴于广州交投集团整体实力极强，其提供的差额补足承诺可为专项计划账户内资金余额足额达到当期优先级本息兑付金额提供极高的保障，进而对优先级资产支持证券本息的偿付形成极高的外部信用支持。

### 风险及缓解措施

#### 资金混同风险

资金混同风险发生在基础资产所依附的经营性资产运营单位财务或信用状况恶化甚至破产时，基础资产产生的现金流和该原始权益人的其他资金混同，从而对优先级资产支持证券的本息支付造成不利影响。

根据《广东省高速公路联网收费委托结算协议》，广州机场高速公路所产生的车辆通行费收入需由联合电子进行收费结算和分账工作。根据管理人与原始权益人签署的《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）资产买卖协议》及管理人与原始权益人、联合电子签订的《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，联合电子应将所有来源于专项计划存续期内的机场高速公路车辆通行费结算收入直接归集至基础资产收益归集

账户，并由监管银行依据《监管协议》的约定予以监管，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。我们会对原始权益人快速交通公司的业务运营及财务状况保持持续关注，一旦快速交通公司出现财务状况恶化等情形，我们将对混同风险进行分析以判断其对优先级资产支持证券信用状况的影响。

#### 资金沉淀风险

根据《标准条款》的约定，优先级资产支持证券本金和利息的支付频率为每年一次，而专项计划账户基础资产现金流归集频率为每月一次。专项计划账户现金流入与流出频率的不匹配将带来一定的资金沉淀风险。

根据本专项计划《标准条款》约定，经原始权益人确认，本专项计划存续期间专项计划托管账户中的资金可由管理人投资于银行存款、债券逆回购、货币市场基金，或者其他风险低、变现能力强的固定收益类产品。考虑到该投资范围为风险低且变现能力强的产品，加上托管人丰富的托管经验，我们认为本专项计划面临的资金沉淀风险可得到基本缓释。

#### 流动性风险

在本交易中，当广州机场高速车流量大幅减少，当期基础资产现金流入可能不足以支付优先级资产支持证券预期支付额，从而产生流动性风险。

受益于发达的沿线经济、良好的区位优势以及白云机场新跑道和新航站楼的建设，快速交通公司旗下广州机场高速公路的车流量有望持续增长，为基础资产现金流入奠定较好基础。此外，本专项计划设置了快速交通公司和广州交投集团提供的差额补足承诺等外部信用支持。通过上述交易结构的设置，本专项计划优先级资产支持证券的流动性风险可得到有效缓解。

#### 原始权益人持续经营风险

在本专项计划中，原始权益人的持续经营能力与基础资产预期现金流的产生具有较高的关联性。在基础资产转让至专项计划的情况下，原始权益人能否在专项计划存续期内持续经营，决定着基础资

产预期现金流能否正常产生，进而对优先级资产支持证券的按期足额偿付产生重要影响。

原始权益人快速交通公司旗下路产质量较高，同时依托较为发达的沿线经济及良好的区位优势，整体业务发展状况良好。虽然基础资产的转让会较大幅度减少原始权益人的现金流，为保障本专项计划存续期间基础资产的持续经营，本专项计划约定 2015~2017 年各年份 7~9 月通行费收入用于机场高速自 2015 年 7 月 1 日起至 2018 年 6 月 30 日止期间的运营支出；同时，快速公司控股股东广州交投集团负责统筹安排机场高速自 2015 年 7 月 1 日起至 2021 年 6 月 30 日止期间的运营支出。鉴于股东方广州交投集团经营状况稳定，且地方政府对其支持力度较大，可确保快速交通公司在专项计划存续期间正常经营。

## 基础资产分析

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）的基础

资产。

机场高速是广州北部地区的重要快速干道，南起三元里立交，北至花都区北兴立交，与京珠、街北高速公路相连；沿线连接广州环城高速公路、华南快速干线（西线）、北二环高速公路、106 国道、118 省道，是广州市乃至整个广东省最繁忙的高速公路之一，自 2002 年一期建成通车以来，其收入一直呈稳定增长态势（具体运营情况详见下文“重要参与方”中关于“原始权益人”的介绍）。

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》”），专项计划基础资产在特定区间内的现金流收入情况如下表 2。

表 2：特定期间机场高速通行费收入分季度预测表（单位：万元）

年份	季度	收费收入	年份	季度	收费收入	年份	季度	收费收入
2015 年	1	-	2018 年	1	24,908.29	2021 年	1	26,189.98
	2	-		2	27,640.13		2	29,062.40
	3	-		3	30,021.15		3	-
	4	25,783.63		4	30,192.23		4	-
2016 年	1	23,272.44	2019 年	1	24,135.46	2022 年	1	-
	2	25,824.88		2	26,728.55		2	-
	3	-		3	32,808.21		3	-
	4	28,209.37		4	32,985.21		4	-
2017 年	1	23,301.99	2020 年	1	25,029.78	2023 年	1	-
	2	25,857.66		2	27,774.95		2	-
	3	-		3	30,167.58		3	-
	4	28,245.18		4	30,339.49		4	-

数据来源：《预测报告》，中诚信证评整理

经各方协商，2015~2017 年每年第三季度的收入将作为机场高速公路的运营费用，其中 2015 年 3 季度预测收费收入为 25,637.53 万元，2016 年 3 季度预测收费收入为 28,049.52 万元，2017 年 3 季度预测收费收入为 28,085.13 万元。

表 3 中对从 2015 年开始，当年的三、四季度及次年一、二季度的广州机场高速公路车辆通行费收入进行了统计，以观察每个统计收入年度（当年三、四季度及次年一、二季度）的现金流增长率，其平均增长率为 2.95%，考虑到机场高速目前运力趋于饱和的情况，该增长率较为真实可靠。

表 3：2015~2020 年年度收入预测

年份	收费收入	单位：亿元
		增长率
2015	10.05	-
2016	10.54	4.87%
2017	10.89	3.28%
2018	11.11	2.02%
2019	11.86	6.77%
2020	11.58	-2.39%
合计	66.03	-

数据来源：《预测报告》，中诚信证评整理

在上述收费预测中，交通量预测采用“四阶段法”进行，其预测思路是：首先，分析区域社会经

济现状及其发展趋势；再根据社会经济与交通运输的相关关系，预测区域交通运输总需求，即 OD 小区的发生、集中量，通过交通量分布预测得到各特征年的 OD 表；同时，在此基础上考虑广州白云机场、空港物流园区、广州空港经济区规划发展等产生的交通需求；最后，在未来年公路网上进行交通量分配，得到路段交通量。得到交通量的预测值之后，再考虑收费政策调整、机场高速大修、其他新建扩建高速分流以及轨道交通等其他运输方式分流等因素的影响，最后得出收费收入的预测结果。

综上，根据《广州机场高速公路交通量及收费收入预测报告》所示，机场高速在本专项计划存续期间能够产生持续、可预测的经营性现金流。

## 现金流分析及压力测试

根据原始权益人提供的基础资产资料及信达证券提供的优先级资产支持证券产品结构，并参考《预测报告》，我们对2015~2020年的基础资产现金流状况进行了正常景况和压力景况测算。

表 4：正常境况下基础资产预期现金流及预期收益率

单位：亿元

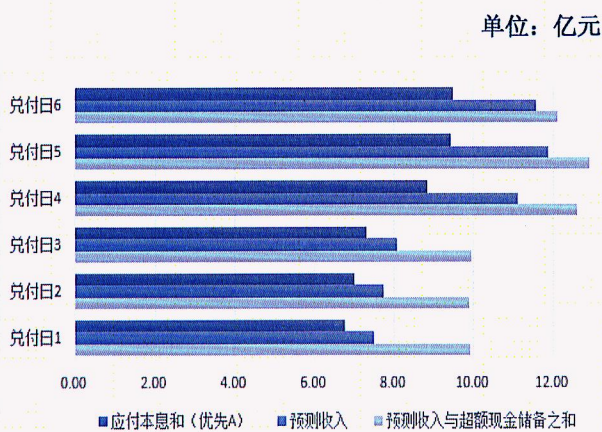
年份 <sup>2</sup>	当期现金流	当期优先 A 级证券预期收益率
2015	7.49	5.70%
2016	7.74	5.80%
2017	8.08	5.90%
2018	11.11	6.05%
2019	11.86	6.25%
2020	11.58	6.50%

数据来源：信达证券提供，中诚信证评整理

在判断风险时，最关键的考察点为基础资产所产生现金流对优先A级资产支持证券本息的覆盖倍数<sup>3</sup>。

### 正常景况下现金流分析

图 2：正常景况下各期现金流匹配情况



数据来源：中诚信证评整理

根据本专项计划约定的基础资产现金流入金额以及各档期资产支持证券的分配方案安排，基础资产预期产生的通行费收入对专项计划优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数均可保持在 1.11 倍以上；若考虑超额现金储备，则覆盖倍数可上升至

<sup>2</sup> 此处的 2015~2017 年包括当年四季度和第二年一、二季度，2018~2020 年包含当年三、四季度和第二年一、二季度。

<sup>3</sup> 覆盖倍数公式：优先A级资产支持证券本息覆盖倍数=机场高速公路通行费预期收入÷优先A级资产支持证券本息和。

1.28 倍以上，故基础资产预期现金流对优先 A 级资产支持证券本息的保障情况较好。

表 5：正常景况下

基础资产预期现金流入对优先 A 级本息覆盖情况

	兑付日 1	兑付日 2	兑付日 3	兑付日 4	兑付日 5	兑付日 6
优先 A-本息覆盖倍数(不含超额现金储备)	1.11	1.11	1.11	1.26	1.26	1.22
优先 A-本息覆盖倍数(含超额现金储备)	1.47	1.41	1.36	1.43	1.37	1.28

数据来源：中诚信证评整理

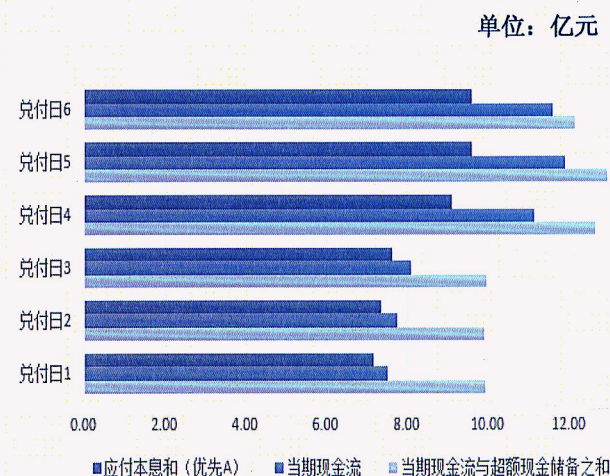
### 压力景况下现金流分析

我们在进行压力测试时选择了通行费预期收入以及优先A级资产支持证券的预期收益率作为关键变量。此次压力测试总共设定三个场景，前两种是在假定其他条件不变的情况下对单一关键变量进行测算，最后一种的测试中设定了两个关键变量同时变化的情况。

测试标准：如基础资产现金流入（含超额现金储备）对优先A级资产支持证券本息覆盖倍数测试结果在置信区间内超过1，视为测试通过。

压力景况 1：各档优先 A 级资产支持证券预期收益率均升高 100 个基点（其他条件不变）。

图 3：优先 A 级资产支持证券预期收益率均升高 100 个基点景况下各期现金流匹配情况



资料来源：中诚信证评整理

在该压力景况下，我们测算了各档优先 A 级资产支持证券预期收益率上调（均上调 100 个基点）

情形下的现金流匹配情况。在此情况下，现金流覆盖倍数如表 6 所示有所下降，但基础资产的预期现金流入对专项计划优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数仍均可保持在 1.05 倍以上；若考虑超额现金储备因素后，覆盖倍数可上升至 1.27 倍以上。综上，我们认为本专项计划优先 A 级资产支持证券本息的偿付可获得较好保障。

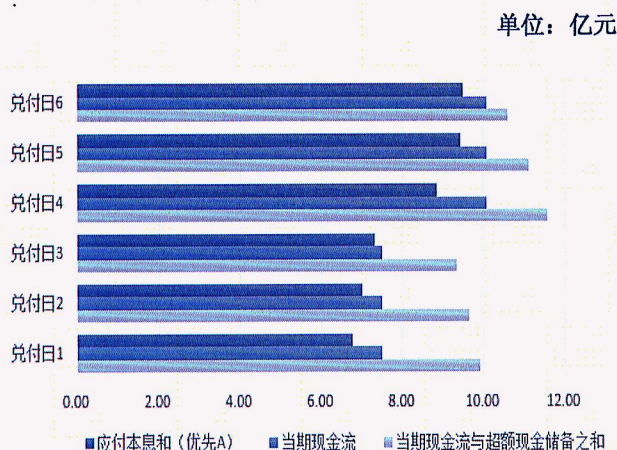
**表 6: 优先 A 级资产支持证券预期收益率升高景况下基础资产预期现金流入对优先 A 级本息覆盖情况**

	兑付日 1	兑付日 2	兑付日 3	兑付日 4	兑付日 5	兑付日 6
优先 A-本息覆盖倍数(不含超额现金储备)	1.05	1.05	1.06	1.22	1.24	1.21
优先 A-本息覆盖倍数(含超额现金储备)	1.39	1.35	1.30	1.39	1.35	1.27

数据来源：中诚信证评整理

**压力景况 2: 机场高速公路通行费收入零增长（其他条件不变）。**综合考虑从 2002 年到 2023 年历史数据和预测数据，机场高速公路通行费收入随着时间的增加呈线性增长态势。在压力情况下，我们测算了从 2015 年开始，高速公路收费收入零增长情况下的现金流匹配情况。

**图 4: 机场高速公路通行费收入零增长景况下各期现金流匹配情况**



数据来源：中诚信证评整理

在该压力景况下，现金流覆盖倍数如表 7 所示下降幅度较大，但基础资产的预期现金流入对专项计划优先 A 级资产支持证券本息的覆盖倍数仍均可保持在 1.02 倍以上；若考虑超额现金储备因素后，覆盖倍数可上升至 1.12 倍以上。综上，我们认为本专项计划优先 A 级资产支持证券本息的偿付

可获得较好保障。

**表 7: 机场高速公路通行费收入零增长景况下**

**基础资产预期现金流入对优先 A 级本息覆盖情况**

	兑付日 1	兑付日 2	兑付日 3	兑付日 4	兑付日 5	兑付日 6
优先 A-本息覆盖倍数(不含超额现金储备)	1.11	1.07	1.02	1.14	1.07	1.06
优先 A-本息覆盖倍数(含超额现金储备)	1.47	1.38	1.28	1.31	1.18	1.12

数据来源：中诚信证评整理

**压力景况 3: 机场高速公路车辆通行费收入、优先 A 级资产支持证券预期收益率均发生变化。**在《预测报告》中测算机场高速通行费收入与车流量有着密切的关系，而车流量预测是一个综合考虑多方面因素的测量估算过程，难以以单一变量因子来判断车流量的变化情况，因此我们将机场高速预计通行费收入作为一个整体从概率分布的角度考察其变化范围。经过测试，在同样压力情况下（零增长情况除外）兑付日 6 的现金流覆盖倍数最低，所以我们以兑付日 6 的现金流本息覆盖倍数为测试点观察机场高速公路通行费收入变化与预期收益率变化对风险的影响。

我们选择以下几组情况：

(1) 机场高速公路通行费收入变化范围为 $\pm 5\%$ ，预期收益率在 50 基准点范围内上浮（此状态为正常情况下的收入变化及预期收益率变化情况）；

(2) 机场高速公路通行费收入变化范围为 $\pm 10\%$ ，预期收益率在 50 基准点范围内上浮（此状态下机场高速通行费收入的变动略大，预期收益率在正常范围内变化）；

(3) 机场高速公路通行费收入变化范围为 $\pm 15\%$ ，预期收益率在 50 基准点范围内上浮（此状态下机场高速通行费收入的变动十分巨大）；

(4) 机场高速公路通行费收入变化范围为 $\pm 10\%$ ，预期收益率在 100 基准点范围内上浮（此状态下机场高速通行费收入变动略大，预期收益率升高幅度略大）；

(5) 机场高速公路通行费收入变化范围为 $\pm 15\%$ ，预期收益率在 100 基准点范围内上浮（此状态下机场高速通行费收入变动巨大，预期收益率变

化也较大)。

以上述情景设置进行十万次模拟测试的结果:

**表 8: 机场高速公路通行费收入压力情景下基础资产预期现金流入对优先 A 级本息覆盖情况**

现金流变化范围	收益率上浮	覆盖倍数平均值	标准差	测试结果
±5%	50bps	1.28	0.021	通过
±10%	50bps	1.28	0.04	通过
±15%	50bps	1.28	0.061	通过
±10%	100bps	1.28	0.041	通过
±15%	100bps	1.28	0.061	通过

数据来源: 中诚信证评整理

由此可见, 在超额现金储备的支持下, 当通行费收入和预期收益率在较大范围波动时, 优先 A 级资产支持证券的本息覆盖率在置信区间内均大于 1, 压力测试通过。

## 本专项计划信用分析

中诚信证评对本专项计划的信用分析，主要从基础资产的信用质量、本交易结构的机制安排等内部信用支持以及原始权益人和广州交投集团的差额补足承诺等外部信用支持多方面进行考察。

在基础资产的信用判断上，我们通过对本专项计划存续期内广州机场高速公路车辆通行量及通行费收入的时间和规模的测算，分析其对纳入基础资产的特定时期特定金额的现金流的覆盖，并基于交易结构和产品设计方案确定各期优先A级资产支持证券本息等现金流出，通过将基础资产预期现金流和专项计划优先A级资产支持证券预期本息支出进行匹配模拟，测算各期现金流覆盖倍数，相应得出各档期优先A级资产支持证券获得的内部信用支持。

另外，基于压力测试，并结合专项计划优先A级/优先B级/次级产品结构设计、原始权益人以及广州交投集团的差额补足承诺等外部信用支持，我们对专项计划优先A级资产支持证券本息的偿付情况进行了测试。

### 评级结论

基于评级初始起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，我们授予本专项计划优先A级资产支持证券的信用等级为AAA级。

我们的评级反映的是优先A级资产支持证券持有人预期收益获得及时支付和本金在到期日或以前足额偿付的可能性。

## 重要参与方

### 原始权益人/资产服务机构/差额补足义务人——广州快速交通建设有限公司

原始权益人广州快速交通建设有限公司为广州市高速公路总公司和广州交通投资有限公司按持股比例 4:6 于 1999 年 6 月共同组建的项目公司，负责投资建设广州北部地区（新国际机场）高速公路和轻轨项目。2008 年 8 月，股东方广州高速公路总公司与广东交通投资有限公司联合重组，成立了国有独资公司广州交通投资集团有限公司，广州快速交通建设有限公司的出资方之一由广州市高速公路总公司变更为广州交通投资集团有限公司。因股东方之一的广州交通投资有限公司为广州交通投资集团有限公司全资子公司，快速交通公司实际控制方为广州交通投资集团有限公司。

快速交通公司下设综合行政部、人力资源部、计划财务部、机电工程部、养护工程部、营运管理部、路政大队及工会办公室等 8 个职能部门，分管机场高速的收费、养护、财务、人力等各方面的工作，机场高速沿线的十四个收费站（注：平沙及平沙南收费站进行统一管理，按一个收费站统计）由营运管理部统一进行管理。截至 2014 年 12 月 31 日，快速交通公司共有员工 676 人，大部分员工为基层收费站收费人员。从学历方面看，研究生以上学历人员 3 人，占总人数的不到 0.5%；大学本科及以上学历的人员占 18.05%，大专及以上学历的人员占总人数的 46.15%。整体来看，快速交通公司人员年龄结构较为年轻，学历水平中等，符合其员工多为基层收费人员的特征。

### 业务运营

快速交通公司的主要业务为机场高速的运营、管理并提供相关服务，其建设营运的机场高速为广州北部地区的重要快速干道，南起三元里立交，北至花都区北兴立交，与京珠、街北高速公路相连；沿线连接广州环城高速公路、华南快速干线（西线）、北二环高速公路、106 国道、118 省道，其中嘉禾至新机场段为双向 8 车道，其他路段为双向 6 车道。机场高速从 2000 年起分两期实施建设，项目全长 50.47 公里，总投资 61.97 亿元，一期工程

广州市区至新白云国际机场（收费里程 24.665 公里）于 2002 年 1 月正式竣工投入使用，二期工程新机场立交至花山立交段于 2004 年 7 月投入使用，花山立交至北行段于 2007 年 2 月正式通车。

根据 2005 年《省清理整顿路桥收费站联席会议签报意见》（交通【2005】022 号）文件，广东省政府同意将广州北部地区（新国际机场）高速公路和新国际机场高速公路北延线作为整体项目实施收费管理，其收费年限 23 年，起于 2000 年 4 月 1 日，止于 2023 年 3 月 31 日。2015 年之前机场高速的收费标准按照车型进行区分，2015 年上半年广东省交通运输厅、广东省发展和改革委员会下发了《关于高速公路实施车型分类行业标准和货车完全计重收费的通知》（粤交费函【2015】1031 号），通知规定自 2015 年 6 月 28 日零时起，广州机场高速公路车辆通行费车型分类将按照交通运输部《收费公路车辆通行费车型分类》（交通行业标准 JT/T489-2003）调整执行，并同步实施载货类汽车完全计重收费。

表 9：机场高速全程收费标准

车型	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 10：机场高速 6 月 28 日前收费标准

车类	车型分类标准				主要车种	收费系数
	轴数	轮数	车头高（米）	轴距（米）		
一	2	2~4	<1.3	<3.2	小轿车\吉普车\的士\人货车\摩托车	1
二	2	4	≥1.3	≥3.2	面包车\小型人货车\轻型货车\小型客车	1.5
三	2	6	≥1.3	≥3.2	中型客车\大型客车\中型货车	2
四	3	6~10	≥1.3	≥3.2	大型豪华客车\双层大客车\大型货车\大型拖(挂)车\20 英尺集装箱车	3
五	>3	>10	≥1.3	≥3.2	重型货车\重型拖(挂)车\40 英尺集装箱车	3.5

数据来源：快速交通公司提供，中诚信证评整理

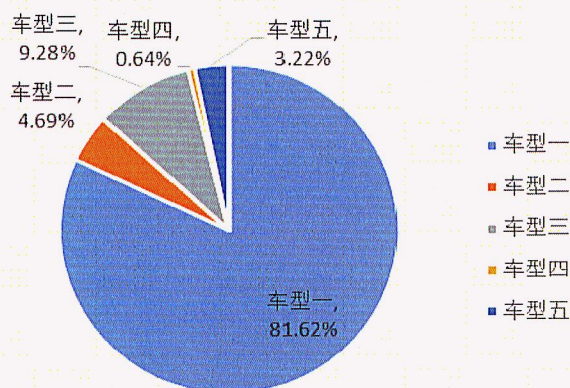
表 11: 2015 年 6 月 28 日后机场高速收费标准分类

车类	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

根据对 2009~2014 年通行车辆的类型统计情况, 通行车辆类型结构如下:

图 5: 2009~2014 年机场高速通行车型结构



数据来源: 快速交通公司提供, 中诚信证评整理

总体来讲, 机场高速客车交通量占比近 90%, 货车约占 10%左右, 这与机场高速的机场集散功能相一致。未来, 随着限货政策的逐步落实, 机场高速通行货车的比重将进一步下降。而当前收费制度的改革对一型车的影响不大, 对其他车型的货车的收费会产生一定影响。

收入方面, 机场高速一期工程 2002 年建成通车, 北延线工程于 2007 年建成通车, 其间历年收费收入增长变化情况如下表 12 所示。

表 12: 2002 年以来机场高速收入及其增长情况

年份	收入 (万元)	增长率
2002	1,490.85	-
2003	4,060.91	172.39%
2004	11,391.37	180.51%
2005	33,668.03	195.56%
2006	37,931.62	12.66%
2007	47,684.37	25.71%
2008	55,438.66	16.26%
2009	56,900.32	2.64%
2010	66,899.36	17.57%
2011	74,521.63	11.39%
2012	76,012.83	2.00%
2013	79,398.31	4.45%
2014	89,917.08	13.25%
2002~2005	-	182.66%
2005~2008	-	18.09%
2008~2013	-	7.45%

数据来源: 快速交通公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 通车以来机场高速车辆通行费收入增长很快, 2002~2014 年间, 其车辆通行费收入年均增长 40%左右, 但车辆通行费收入增长速度总体呈减缓趋势。其中, 2002~2005 年车辆通行费收入年均增长 182.66%, 2005~2008 年车辆通行费收入年均增长 18.09%, 2008~2013 年车辆通行费收入年均增长 7.45%。2014 年, 由于广乐高速通车带来流量增长, 机场高速车辆通行费收入总体增长 13.25%。

### 财务分析

以下财务分析以快速交通公司提供的由广州健明会计师事务所出具的标准无保留意见的 2012 年审计报告以及中准会计师事务所出具的标准无保留意见的 2013 和 2014 年审计报告为依据。

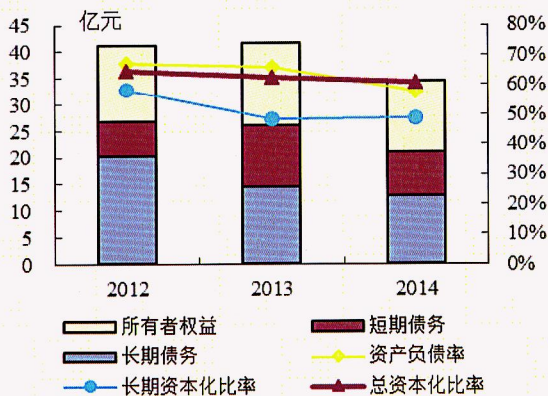
从财务报表中可以看出, 2012~2014 年, 快速交通公司资产总额分别为 44.49 亿元、45.32 亿元和 41.24 亿元, 稳中略有起伏。由于经营状况良好, 其利润逐步累积, 2012~2014 年快速交通公司净资产分别为 14.56 亿元、15.53 亿元和 16.64 亿元, 自有资本实力逐年增强。

快速交通公司营业收入主要由高速公路车辆通行费用构成, 2012~2014 年分别为 7.62 亿元、7.97 亿元和 9.03 亿元, 收入规模稳中有升, 营业毛利率

均在 38% 以上。在收入增长的同时，快速交通公司费用控制情况较好，三费比率由 2012 年的 26.76% 下降至 2014 年的 18.81%；净利润逐年上涨，2012~2014 年分别为 0.72 亿元、0.97 亿元和 1.12 亿元，净资产收益率由 9.94% 逐步上升至 16.51%。整体来看，快速交通公司盈利状况较好。

从债务规模来看，截至 2014 年 12 月 31 日，其短期债务和长期债务分别为 7.96 亿元和 12.92 亿元，总债务规模为 20.88 亿元。短期债务与长期债务比为 0.62，债务结构相对合理。从现金流情况来看，快速交通公司主营业务获现能力较强，2012~2014 年经营性净现金流分别为 5.85 亿元、6.41 亿元和 6.61 亿元。从主要偿债指标来看，截至 2014 年 12 月 31 日，快速交通公司经营净现金/总债务为 0.32 倍，经营性净现金对总债务可形成一定程度的保障，整体偿债风险可控。

图 6：快速交通公司 2012~2014 年资本结构分析



数据来源：快速交通公司提供，中诚信证评整理

综上，快速交通公司整体债务规模有限，债务结构基本合理，整体盈利状况较好，偿债风险可控。随着白云机场的进一步建设和周围路网的逐渐完善，快速交通公司的收入规模有望保持持续增长态势。整体来看，我们认为快速交通公司经营状况较好，其提供的差额补足承诺能够在一定程度上对本专项计划优先级资产支持证券预期收益及本金的及时足额支付形成支持。

### 差额补足义务人——广州交通投资集团有限公司

作为本交易的另一差额补足义务人，广州交通投资集团有限公司是由广州市人民政府国有资产

监督管理委员会经广州市政府授权履行出资人职责的国有独资企业，注册资本为 57.81 亿元，广州市国资委系广州交投集团的实际控制人。

广州交投集团成立于 2008 年，是经广州市人民政府批准，在原广州市高速公路总公司（主要经营高速公路建筑及运营管理业务）的基础上，与广州交通投资有限公司（主要负责投资建设广州白云国际机场）联合重组而成；2009 年，广州交投集团接收了广州市公路开发公司和广州市公路工程公司，巩固了其在广州市交通基础设施建设领域的重要地位；2013 年，广州交投集团接受广州市城市建设投资集团有限公司委托对广州市城市年票项目建设有限公司进行托管。

广州交投集团的经营业务范围涵盖了资产管理、自有资金投资、铁路、公路、机场、市政工程及其配套设施的建设和服务、高速公路收费管理、房地产、金融等诸多领域。

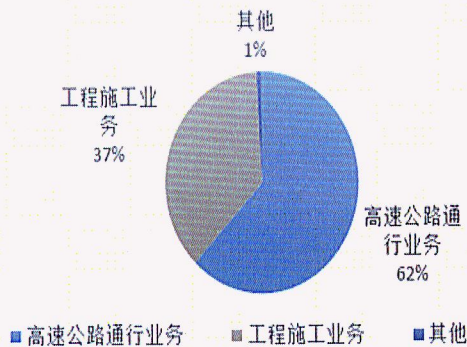
截至 2014 年末，广州交投集团资产总额 553.51 亿元，负债总额 359.63 亿元，所有者权益总额 193.87 亿元；当年取得营业总收入 34.60 亿元，实现净利润 2.17 亿元，经营活动净现金流为 16.46 亿元。

### 业务运营

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。

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，建设项目主要为经营性收费高速公路，主营业务收入为高速公路的车辆通行费收入。从广州交投集团提供的近三年审计报告可以看出，2012~2014 年高速公路经营业务收入分别为 161,617.77 万元、179,271.48 万元和 212,673.53 万元，占主营业务收入的比重分别为 67.94%、65.77% 和 62.25%。

图 7：2014 年广州交投集团收入结构



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

### 1、高速公路基本情况

截至 2014 年末，广州交投集团共控股 5 条高速公路，参股 3 条高速公路，均属收费还贷项目，总里程为 379.48 公里。在建、拟建高速公路项目包括新化快速路项目、广明高速广州段项目、北三环项目以及莞莞高速项目等，预算总投资约 497.39 亿元。

表 13：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	2002.01-2023.03	50.47
控股路段			
南沙港快速路	55	2005.01-2030.02	72.40
东二环高速	60	2008.12-2034.10	18.69
广河高速	100	2011.12-2036.12	70.82
增从高速	100	2012.08-2037.08	66.83
参股路段			
北环高速	10.41	1994.07-2023.11	22.00
北二环高速	30	2002.01-2032.02	39.10
西二环高速	40	2006.12-2031.12	39.17

数据来源：广州交投集团提供，中诚信证评整理

机场高速南起广州三元里，北至花都区北兴立交，项目总投资 61.97 亿元，2000 年开始动工，一期工程（至花山）于 2002 年 1 月建成通车，二期工程（至北兴）于 2007 年 2 月完工通车，全线共设 15 个收费站。机场高速由南至北连接广州市与白云机场，其间与广州环城高速、华南快速干线、北二环高速公路相接，为广州市重要的公路交通枢纽。

南沙港快速路贯穿番禺南北，北接广州环城高速公路南环线、科韵路南沿线，南连龙穴岛深水港，

全长 72.40 公里（主线 65 公里），是广州与珠海、港澳等地区连接的重要公路干线。该项目主线于 2004 年 12 月竣工通车。此快速路的运营收入与南沙地区的经济发展有密切联系，预计在建中的南广快速路横沥立交修建完工之后，南港快速路与京珠高速实现对通对于促进南沙港快速路车流的增长将有重要的推动作用。

东二环高速起于广州白云区萝岗火村，与北二环高速公路及广深高速公路相接，止于广州番禺区化龙镇细鼓钟山，与广珠东线高速公路及金山大道相接，全长 18.69 公里，是珠江三角洲经济区环形公路的一部分。该项目于 2008 年 12 月建成通车，近三年来收费年均增速达到 20%。

广河高速西起广州龙洞，与华南快速在春岗立交相接，东与广河高速惠州段连接，全长 70.754 公里，总投资 69.80 亿元，共设有 6 个收费站，此高速旨在连接经济发达的珠江三角洲核心区与经济欠发达的山区。

增从高速全长 66.80 公里，由主线和街口支线组成。主线全长 48.30 公里，起于增城增江街周山村，终于从化市温泉镇卫东村；支线全长 20 公里，连接主线与街北高速公路。增从高速共设 9 个收费站，是广州东北部地区连接东莞、深圳最快捷的道路，但与其他高速公路相比，增从高速公路收费收入明显偏低。

参股路段方面，广州交投集团通过旗下子公司广州市永通高速公路有限公司持有北环高速公路 10.41% 的股份，此高速公路为京珠高速在广州境内一部分，连接广深高速和广佛高速，沿线与机场高速公路、京珠高速公路、广惠高速公路及华南快速干线北沿线相交，并与多条国道、省道相连，是进出广州的重要通道，目前北环高速是广州市环城高速最繁忙一段，基本处于满负荷运营状态。北二环高速全线主要位于广州市白云区，起于广州市北部茅山，接广州至花县公路，经龙归、太和、长平，止于火村接广深高速公路，由广州交投集团旗下子公司广州市高速公路有限公司持有其 30% 的股份。该高速公路全长双向六车道，2002 年建成通车，总投资 25.64 亿元。西二环高速是京珠高速的一部分，

起于佛山市南海区小塘镇黎边村，与广三高速公路、珠江三角洲经济区环形公路九江至小塘段相连，经广州市花都区、白云区，止于白云区茅山村，与北二环高速公路相连。广州交投集团旗下子公司广州市高速公路有限公司持有其 30% 的股份。

在建、拟建项目方面，新化快速路——起点与新港东路对接，终点位于番禺金山大道与广珠高速公路化龙至坦尾段，为广州市区南出口主要通道，全长 12.57 公里。广明高速广州段——起点为广州市番禺区化龙镇，止于佛山市顺德区陈村镇吴家围，全长 30.021 公里。北三环——起于增城石滩，止于花都北兴，全程 45 公里，连接已建成的街北高速公路、京珠国道主干线和机场高速北延线。东莞项目（拟建）——花都至东莞高速公路项目。

## 2、高速公路运营情况

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。

表 14：广州交投集团控股路产车流量情况（万车次）

路产名称	2012	2013	2014	2015.1~3
机场高速	6,911	7,771.40	8,520.80	2,206.20
南沙港快速路	2,737.80	2,824.60	3,098	734.10
东二环高速	780.60	1,055	1,242.60	439.78
广河高速	639.40	900.30	1,117.70	333
增从高速	73.10	265.80	340	122.10
<b>合计</b>	<b>11,141.90</b>	<b>12,817.10</b>	<b>14,319.10</b>	<b>3,835.18</b>

数据来源：广州交投集团提供，中诚信证评整理

广州交投集团所属的高速公路多数路段通车在十年以内，尚处于培育阶段，预计随着路网建设的逐步完成以及当地经济的不断发展，车流量会有进一步的增长。同时，也需要考虑到一部分路段已经超出原定设计需求，满负荷甚至超负荷运营有可能成为限制车流量增长的瓶颈。

收费标准方面，广州交投集团运营的五条路段目前的收费标准目前分为两类：机场高速、南沙港快速路高速、广河高速和增从高速收费标准一致。根据广东省交通运输厅、广东省发展和改革委员会《关于高速公路实施车型分类行业标准和货车完全计重收费的通知》（粤交费函【2015】1031 号），自 2015 年 6 月 28 日零时起，广州机场高速车辆通行

费车型分类按照交通运输部《收费公路车辆通行费车型分类》（交通行业标准 JT/T489-2003）调整执行，并同步实施载货类汽车完全计重收费（可参加上文表 11）。

车型结构方面，如下表所示，广州交投集团所属高速公路一类车比重较高，以轿车为主；而东二环高速和广河高速的大型车辆占比相对较高。

表 15：广州交投集团控股路产通行车型结构  
单位：%

路产名称	一类	二类	三类	四类	五类
机场高速	83.82	3.89	8.68	0.56	3.05
南沙港快速路	74.31	3.58	13.57	1.61	6.92
东二环高速	58.71	2.45	15.96	3.61	19.27
广河高速	69.36	2.93	14.14	3.14	10.43
增从高速	77.02	2.83	11.81	1.93	6.41

数据来源：广州交投集团提供，中诚信证评整理

截至 2014 年末，广州市拥有汽车总量 269.50 万辆，较上年末增长 9.90%，预计未来广州市汽车拥有量会进一步增长；同时，也应考虑到限购等因素造成的增长速度放缓的可能。

高速公路的建设经营具有较强的政策性，公路收费政策的变化会对广州交投集团未来高速公路收费带来一定影响。目前主要的政策变化为广东省统一收费标准及重大节假日免费通行政策，其中节假日免费通行政策对广州交投集团的影响较小。而广东省统一收费方案对于以轿车为主的高速公路路段，计重收费政策的更改产生的影响较小；对于大型车辆数量较多的路段，收费政策的改变将会对收费情况产生一定影响。根据获得的数据进行粗略测算，广东省统一收费标准和重大节假日免费通行政策使得广州交投集团在 2012 年收入分别减少 0.37 亿元、0.42 亿元；2013 年以来，该影响已经逐步得到消化。

表 16: 广州交投集团控股路产通行费收入情况

单位: 亿元

路产名称	2012	2013	2014	2015.1~3
机场高速	7.60	7.94	8.99	2.32
南沙港快速路	3.90	3.72	4.04	0.94
东二环高速	2.53	3.31	4.5	1.15
广河高速	2.05	2.65	3.26	0.87
增从高速	0.08	0.32	0.48	0.15
<b>合计</b>	<b>16.16</b>	<b>17.93</b>	<b>21.27</b>	<b>5.43</b>

数据来源: 广州交投集团提供, 中诚信证评整理

从历史统计数据可以看出, 广州交投集团控股的收费路产通行费收入每年都有明显的增长, 预计未来随着路网的逐步完善以及当地经济的进一步发展, 广州交投集团控股的收费路产通行费收入将会继续保持稳定增长态势。

道路养护方面, 目前广州交投集团一方面通过路面巡视检查制度、路桥面维修病害处理方法提高工作效率; 另一方面通过严格的采购控制程序来确保采购的物资、劳务、技术在质量、造价、时效上得到有效控制, 平均每年用在日常养护上的开销约为 1.20 亿元。广州交投集团近年来养护费用支出情况见下表:

表 17: 广州交投集团道路养护费用支出情况

单位: 万元

路产名称	2011	2012	2013	2014
机场高速	4,517.64	5,770.07	3,725.57	8,894.44
南沙港快速路	2,428.60	2,450.26	2,008.52	2,024.90
东二环高速	994.89	720.43	779.23	2,416.60
广河高速	-	1,647.45	1,384.97	1,807.98
增从高速	-	703.90	1,290.36	1,630.26
<b>合计</b>	<b>7,941.13</b>	<b>11,292.11</b>	<b>9,188.65</b>	<b>16,774.18</b>

数据来源: 广州交投集团提供, 中诚信证评整理

总体来看, 广州交投集团控股和参股路产均为公司贡献了大量收入且处于不断增长态势。但鉴于广州交投集团在建及拟建的项目较多, 投资规模较大, 且资金来源主要为自有资金以及银行贷款, 故其未来资本支出及偿债压力较大。

### 工程施工业务

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。

2012~2014 年, 广州交投集团施工业务收入分别为 73,379.68 万元、89,646.64 万元以及 125,900.27 万元。2012~2014 年广州交投集团旗下工程公司合同签约金额分别为 12.55 亿元、15.49 亿元和 26.33 亿元。

虽然工程施工业务占集团总营业收入的比重接近 30%, 但由于其营业成本较高, 导致其对广州交投集团的利润贡献较少。

### 其他业务

铁路投资方面, 广州交投集团代表广州市政府对铁路项目进行投资, 其出资所需资金由广州市财政局拨付至广州交投集团后, 再由广州交投集团投至各项目, 因此广州交投集团在铁路建设方面融资压力有限。

机场投资方面, 广州交投集团代表广州市政府持有广东省机场管理集团 49% 的股份, 并参与了新白云机场的扩建等项目。

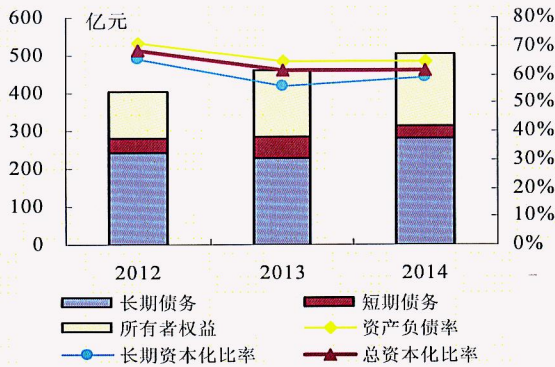
2014 年广州交投集团成立广州交投集团置业有限公司作为实业开发板块的重要主体, 计划通过从事实业开发业务实现土地出让收益和房地产开发收益来满足部分资金需求, 以缓解建设资金压力。

纵观整个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。

### 财务分析

广州交投集团 2012~2014 年的资产总额分别为 443.44 亿元、506.16 亿元和 553.51 亿元, 资产总额呈稳定增长态势。截至 2013 年末, 广州交投集团资产中非流动性资产规模较大, 占总资产的比重为 92.40%; 截至 2014 年末, 由于货币资金的增加, 广州交投集团非流动资产占总资产的比重降至 91.80%。

图 8：广州交投集团资本结构



数据来源：广州交投集团提供，中诚信证评整理

负债方面，随着广州交投集团近年来交通基础设施投资的增加，负债规模不断提升，负债总额由 2012 年的 315.29 亿元上升至 2014 年的 359.63 亿元。有息债务方面，长期债务占比较大，主要是银行长期借款；随着长期借款规模的增长和使用债务融资工具的增多，广州交投集团的债务规模呈逐年增长态势。

从债务结构来看，2013 年末一年内到期的长期借款较 2012 年末大幅增加，广州交投集团长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2012 年末的 0.14 上升至 2013 年末的 0.30；截至 2014 年末，该比例回落至 0.13，其债务结构基本符合行业特征。

总体来看，广州交投集团债务规模较大，资产负债率和资本化比率均处于较高水平。另外，考虑到在建以及拟建工程的逐步推进，预计广州交投集团的负债规模和资产负债率有进一步上升的压力。

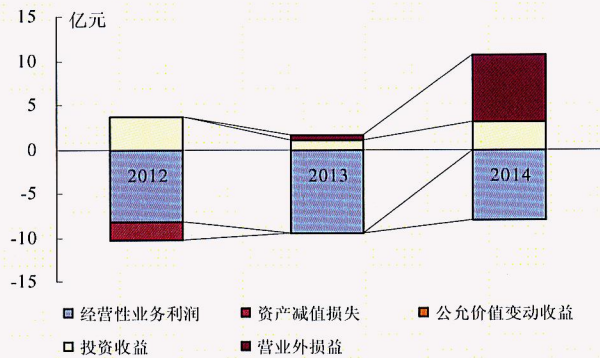
从收入构成看，高速公路通行费收入和工程施工收入是广州交投集团的主要收入来源，能产生大量稳定的现金流。

从毛利率情况来看，由于近期折旧摊销、道路建设成本、人工成本及物资消耗的增加导致广州交投集团营业成本增加速度快于营业总收入增长速度，广州交投集团营业毛利率略有下降，2012~2014 年分别为 32.58%、29.60%和 31.19%。

期间费用方面，广州交投集团费用不断提高，主要系债务规模扩大导致财务费用增加，同时推动了三费收入占比的上升，2013 年三费收入占比高达 60.70%，2014 年三费收入占比为 51.15%，广州交投集团费用控制能力有所提升。

由于广州交投集团下属多条收费公路尚处于经营初期，路网效应还未完全形成；加之财务费用逐年攀升，导致广州交投集团目前还未实现盈利。

图 9：广州交投集团利润总额构成情况



数据来源：广州交投集团提供，中诚信证评整理

整体来看，广州交投集团虽然未能实现盈利，但其盈利模式及现状符合本行业的特征，随着未来新通车路产的逐渐成熟和参股项目的逐步投入运营，预计广州交投集团将实现扭亏为盈。

高速公路的行业特征决定了广州交投集团拥有很强的现金获取能力，而收费能力的增长也能确保其经营活动净现金流的较快增长。2012~2014 年广州交投集团经营活动净现金流分别为 11.50 亿元、16.15 亿元和 16.46 元，这为利息的偿付提供了良好的支撑。从偿债指标来看，由于经营活动净现金流增长较快，经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖能力有所回升，但整体表现仍然较弱，广州交投集团仍面临一定偿债压力。

根据广州交投集团提供数据，其在 2015~2018 年分别有 37.72 亿元、32.35 亿元、22.55 亿元和 9.55 亿元的长期债务本金需要偿还；加之，目前在建和拟建工程项目投资规模巨大，广州交投集团未来面临较大的资金支出压力。

外部资金支持方面，一方面广州交投集团得到广州市政府财政的大力支持，另一方面，商业银行也提供了较高的授信额度。截至 2015 年 3 月末，广州交投集团获得了国家开发银行、中国建设银行、中国农业银行等授信共计 820.44 亿元，其中未使用授信额度 469.94 亿元。

受限资产方面，截至 2015 年 3 月末，广州交投集团部分下属公司将控股或参股的北二环高速 30%股权、新化快速、广明高速、黄埔大桥高速、

增从高速、广河高速、机场高速、南沙港快速的项目收费权以质押方式向 8 家银行合计贷款 211.53 亿元，将会对其后续融资产生一定的影响。

总体来看，广州交投集团获取现金能力较强，但经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力不足。不过，广州交投集团收入增长较快且受到当地政府的大力支持，其整体偿债风险可控。同时，考虑到广州交投集团 AAA 的主体信用等级，我们认为广州交投集团为本专项计划提供的差额补足承诺可为优先级资产支持证券预期支付额的偿付提供极强的外部信用支持。

### 管理人——信达证券股份有限公司

信达证券股份有限公司担任本专项计划的管理人。信达证券股份有限公司成立于 2007 年，初始注册资本 15.11 亿元，股东方分别为中国信达资产管理公司（出资金额 15 亿元）、中海信托投资有限公司（出资金额 0.09 亿元）和中国材料工业科工集团有限公司（出资金额 0.02 亿元）。截至 2014 年 12 月 31 日，信达证券注册资本增至 25.69 亿元。

截至 2014 年 12 月末，信达证券设有 3 家分公司，1 个办事处，81 家证券营业部，经纪业务网点覆盖 16 个省、市，各营业网点设施完备，交易品种齐全，运作较为规范。

在 2014 年和 2015 年开局的证券市场大好形势下，信达证券抓紧行业转暖的有利时机，顺应市场变化，通过定向发行 10 亿元次级债务的方式补充净资本，以两融收益权转让、转融通、短期融资券、同业拆借及回购等多项融资措施，筹集长短期资金，通过适当错配，大幅提高杠杆率及资金使用效率，为全年业绩提升打造了坚实基础。

信达证券的主营业务主要分为五大板块：经纪业务、投资银行业务、证券投资业务、资产管理业务、机构销售业务。截至 2014 年末，信达证券新增客户 4.36 万户，同比增长 21.00%；托管资产达到 1,317 亿元，较 2013 年增长了 74.20%，高于行业 63.50% 的同期增长水平。2014 年信达证券代理买卖证券业务净收入市场占比为 9.06%，截至当年 12 月末融资融券余额达到 68.76 亿元，同比增长 158.00%。

在注重业务发展的同时，信达证券还建立了完善的内控制度，以实现经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整并提高经营效率的效果。

总体来看，信达证券股份有限公司经营稳定，其资产管理业务发展速度较快，已形成一定的市场竞争力。

综上，信达证券股份有限公司资质较为齐全，经营状况良好，资产管理业务发展较快，相应业务布局不断完善，符合本专项计划管理人的要求。

### 托管人/监管银行——中国农业银行股份有限公司

本专项计划的托管人及监管银行为中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）。农业银行最初成立于 1951 年，1979 年 2 月再次恢复成立后，成为在农村经济领域占主导地位的国有专业银行。1994 年中国农业发展银行成立，1996 年农村信用社与农业银行脱离行政隶属关系，农业银行开始向国有独资商业银行转变。2008 年 10 月，国务院批准了农业银行股份制改革实施总体方案。根据改革方案，农行实施了财务重组，汇金公司向农业银行注入与 1,300 亿元人民币等值的外汇资产，并以 2007 年 12 月 31 日为基准日，按账面值剥离处置不良资产 8,156.95 亿元。2009 年 1 月，农业银行整体改制为股份有限公司。农业银行由财政部、汇金公司发起设立，完整承继原中国农业银行的资产、负债和所有业务，注册资本 2,600 亿元，由财政部和汇金公司各持有 50% 的股份。2010 年 7 月，农业银行成功完成“A+H”股公开上市，募集资金 221 亿美元。

截至 2014 年末，农业银行共有境内分支机构 23,612 个，包括总行本部、总行营业部、3 个总行专营机构、37 个一级（直属）分行、353 个二级分行（含省区分行营业部）、3,515 个一级支行（含直辖市、直属分行营业部、二级分行营业部）、19,647 个基层营业机构以及 55 个其他机构。境外分支机构包括 8 家境外分行和 2 家境外代表处。此外，农业银行共拥有 14 家主要控股子公司，其中境内 9 家，境外 5 家，其自营机构数量居国内商业银行首

位。目前，农业银行的业务体系完备，能够提供存贷款、代理结算、同业拆借、债券投资和承销、理财产品、银行卡等各类金融产品和服务。

1998年5月29日，经中国证券监督管理委员会和中国银行监督管理委员会联合批准，农业银行获得证券投资基金托管资格。目前，农业银行托管业务产品类型已涉及基金公司专项资产管理计划、保险资金托管、券商集合资产管理计划、券商定向资产管理计划、券商专项资产管理计划、信托计划、交易及专项资金托管、银行理财产品、企业年金等。截至2014年末，农业银行托管资产规模达49,640.42亿元，较上年末增长38.43%；其中保险资产托管规模19,268.33亿元，居同业首位，较上年末增长12.87%，当年实现托管及其他受托业务佣金收入31.14亿元。

截至2014年末，农业银行总资产为159,741.52亿元，同比增长9.70%，其中贷款和垫款净额8,374.74亿元，同比增长12.10%；投资净额增加3,555.32亿元，增长11.00%；现金及存放中央银行款项增加1,392.63亿元，增长5.30%；存放同业和拆出资金增加2,735.34亿元，增长38.70%；负债总额为149,415.33亿元，较上年末增长8.90%。其中，吸收存款增加7,219.86亿元，增长6.10%；同业存放和拆入资金增加1,523.47亿元，增长16.90%；卖出回购金融资产款增加1,042.34亿元，增长389.10%；股东权益合计10,326.19亿元。2014年，农业银行共实现营业收入520,858亿元，实现净利润1,795.10亿元，同比增长8.00%；平均总资产回报率和加权平均净资产收益率分别达到1.18%和19.57%；不良拨备覆盖率为286.53%，拨贷比为4.42%。

总体来看，农业银行资产规模稳步增长，业务不断拓展，盈利能力稳步提升。随着农业银行不断调整业务结构，业务创新及营销机制建设有望继续取得进展，服务渠道和功能建设将进一步完善，综合竞争实力有望继续增强。农业银行作为本计划的托管人和监管银行可为本计划的顺利实施提供较好保障。

## 关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） 优先级资产支持证券跟踪评级安排

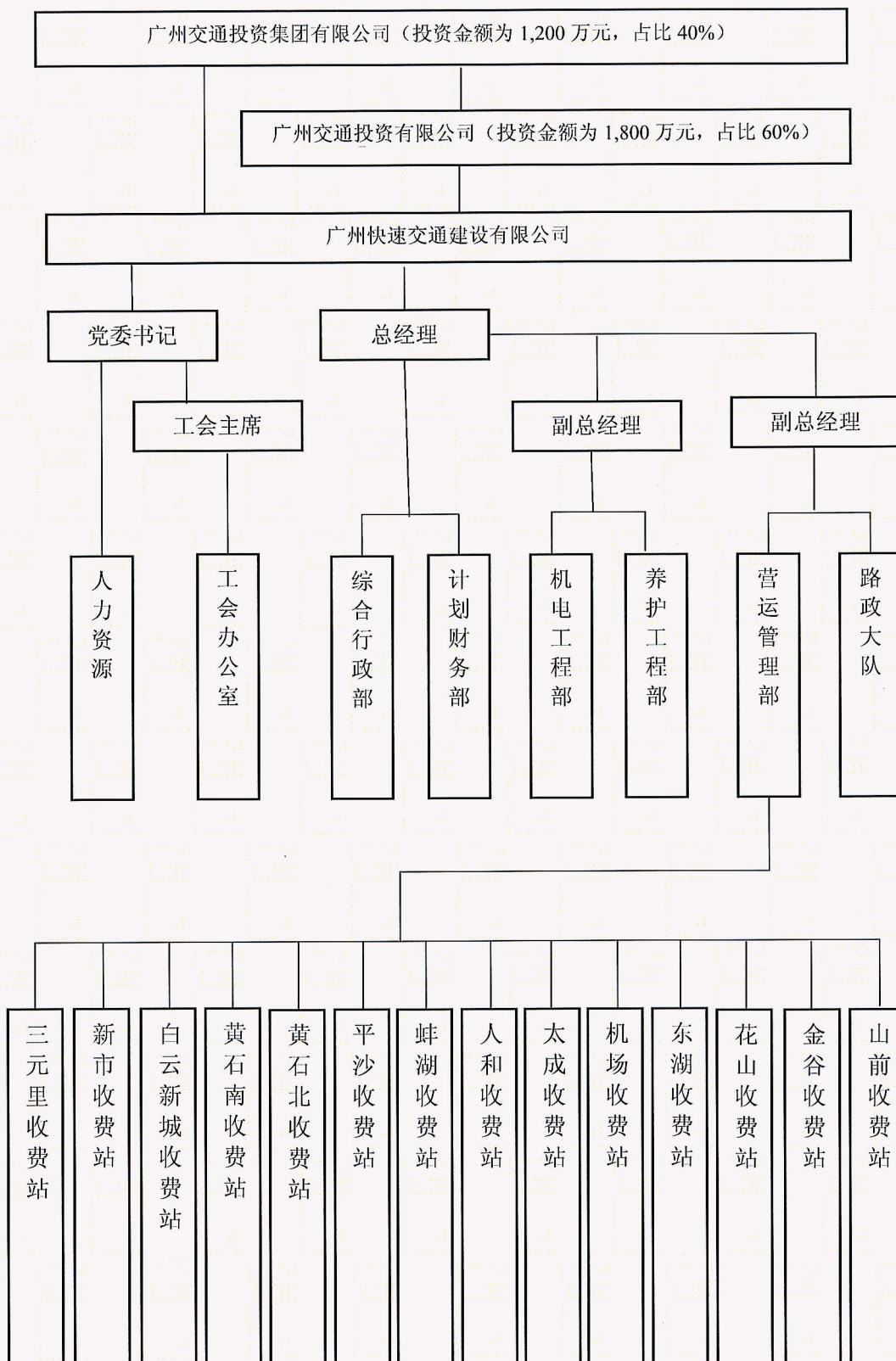
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在优先级资产支持证券存续期内，对基础资产的信用表现进行持续监测，持续监控服务机构和资金保管机构的信用状况，并通过定期考察发起/服务机构、管理人的相关报告，对本交易的实际信用表现进行动态跟踪，以判断产品的风险程度和信用质量是否发生变化。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本专项计划存续期内每年6月30日之前完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告；在此期限内，如发生可能影响本次优先级资产支持证券信用等级等重大事件，原始权益人应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该项进行调研、分析并自该事件发生之日起一个月内发布不定期跟踪评级结果。

如原始权益人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，据此确认或调整优先级资产支持证券信用等级或公告信用等级暂时失效。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将通过本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）予以公告。

附表 1: 广州快速交通建设有限公司股权结构图及组织结构图



附表 2：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	资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性极高，且基本不受不利经济环境的影响，本金的减值风险极低
AA	资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性很高，且不易受不利经济环境的影响，本金的减值风险很低
A	资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性较高，虽易受不利经济环境的影响，但本金的减值风险较低
BBB	资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，本金的减值风险一般
BB	资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，本金的减值风险较高
B	资产支持证券持有人按时足额获得预期收益的可靠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，本金的减值风险很高
CCC	资产支持证券持有人按时足额获得预期收益给付的可靠性非常依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，本金的减值风险极高
CC	
C	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 级和 CCC 级以下（不含 CCC 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。