

信用评级公告

联合〔2023〕7343号

联合资信评估股份有限公司通过对“深圳前海桂金融资租赁有限公司 2021 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“深圳前海桂金融资租赁有限公司 2021 年度第一期资产支持票据”项下“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”的信用等级维持为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

深圳前海桂金融资租赁有限公司 2021 年度第一期 资产支持票据 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

票据简称	金额（亿元）		占比（%）		评级结果	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
21 前海桂金 ABN001 优先 A1	--	--	--	--	--	--
21 前海桂金 ABN001 优先 A2	0.32	3.12	25.17	78.25	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21 前海桂金 ABN001 次	0.45	0.45	35.36	11.30	NR	NR
票据合计	0.77	3.57	60.53	89.55	--	--
超额抵押	0.50	0.42	39.47	10.45	--	--
资产池合计 ¹	1.27	3.98	100.00	100.00	--	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均值人民币；2. NR-未予评级

交易概览：

基础资产初始起算日：2020 年 8 月 31 日

信托设立日：2021 年 3 月 31 日

法定到期日：2028 年 10 月 8 日

资产池跟踪基准日：2023 年 3 月 25 日

票据跟踪基准日：2023 年 4 月 8 日

跟踪期间：2022 年 4 月 8 日—2023 年 4 月 10 日

上次评级日期：2022 年 7 月 28 日

跟踪评级时间：2023 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

分析师

娄源 雷雯暄

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“深圳前海桂金融资租赁有限公司 2021 年度第一期资产支持票据”（以下简称“本交易”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和尽职情况进行持续的关注，并结合上述要素对本交易进行现金流分析。

截至资产池跟踪基准日，资产池剩余租赁贷款笔数减少至 5 笔，承租入户数减少至 4 户，资产池集中度明显上升；但剩余入池资产影子评级较高（AA_s 及以上的底层资产未偿本金余额占比 89.05%）；跟踪期间，资产池未出现基础资产提前还款、逾期和违约的情形，回款情况良好。由于资产池集中度上升，底层资产已不具备量化测算要求的分散度，因此无法运用量化评级模型进行量化测算，联合资信仅对本交易进行现金流分析。

交易结构方面，“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”的大比例兑付（票据本金已兑付 91.99%）和超额利差积累的超额抵押（由 10.45%提升至 39.47%）大幅提升了“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”获得的信用支持。而广西交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定）为优先级票据本息正常兑付所提供的不可撤销及无条件的差额支付承诺仍对“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”的信用等级起到了决定作用。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持“深圳前海桂金融资租赁有限公司 2021 年度第一期资产支持票据”项下“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”信用等级为 AAA_{sf}。

¹ 含资产池内未偿本金余额 12701.21 万元和信托账户余额 25.22 万元。

差额支付人主要财务数据

广西交通投资集团有限公司（合并口径）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	167.41	201.81	249.75	326.31
资产总额(亿元)	4406.70	5353.40	6294.94	6606.81
所有者权益(亿元)	1577.68	1839.26	2146.98	2203.54
短期债务(亿元)	356.21	530.50	522.89	608.33
长期债务(亿元)	1986.98	2455.08	3071.93	3242.90
全部债务(亿元)	2343.18	2985.58	3594.81	3851.24
营业总收入(亿元)	472.93	592.50	670.69	133.38
利润总额(亿元)	10.67	21.97	22.45	5.54
EBITDA(亿元)	101.96	123.33	124.96	--
经营性净现金流(亿元)	68.28	70.20	67.32	13.19
营业利润率(%)	15.99	17.12	15.83	19.84
净资产收益率(%)	0.11	0.56	0.46	--
资产负债率(%)	64.20	65.64	65.89	66.65
全部债务资本化比率(%)	59.76	61.88	62.61	63.61
流动比率(%)	119.03	115.08	127.86	131.34
经营现金流动负债比(%)	10.19	8.27	7.93	--
现金短期债务比(倍)	0.47	0.38	0.48	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	0.94	0.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.98	24.21	28.77	--
广西交通投资集团有限公司（公司本部）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	3189.86	3597.18	4046.37	4182.41
所有者权益(亿元)	1233.99	1353.06	1490.13	1507.76
全部债务(亿元)	1618.05	1876.73	2033.84	2146.62
营业总收入(亿元)	44.12	56.14	37.97	11.46
利润总额(亿元)	14.30	15.42	12.40	0.18
资产负债率(%)	61.32	62.39	63.17	63.95
全部债务资本化比率(%)	56.73	58.11	57.71	58.74
流动比率(%)	379.04	357.48	291.10	289.62
经营现金流动负债比(%)	10.37	10.73	8.19	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 交投集团短期债务中包含其他流动负债中（超）短期融资券，长期债务中包含长期应付款中有息债务
资料来源：交投集团提供

优势

1. 基础资产回款情况良好，资产池信用水平较高。跟踪期间内，未出现基础资产提前还款、逾期和违约的情形，资产池回款情况良好。剩余入池资产影子评级较高（AA_s 及以上的底层资产未偿本金余额占比 89.05%）
2. 本交易剩余优先级票据获得的信用支持大幅提升。跟踪期间内，随着部分优先级票据的大幅兑付（“21 前海桂金 ABN001 优先 A1” 本金已全额兑付，“21 前海桂金 ABN001 优先 A2” 已兑付本金的 91.99%）和超额利差累计的超额抵押（39.45%），剩余优先级票据获得的信用支持大幅提升。具体而言，“21 前海桂金 ABN001 优先 A2” 获得的信用支持由上次跟踪时的 21.75% 提升至 74.83%。
3. 交投集团提供的差额支付承诺仍对“21 前海桂金 ABN001 优先 A2” 的信用等级起到了决定作用。交投集团外部经营环境良好，行业地位突出，综合实力强。联合资信评定交投集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其为剩余优先级票据本息正常兑付所提供的不可撤销及无条件的差额支付承诺仍对“21 前海桂金 ABN001 优先 A2” 的信用等级起到了决定作用。

关注

1. 基础资产集中度进一步提升。截至资产池跟踪基准日，随着资产池剩余租赁贷款笔数的减少，承租人集中度明显上升，单一最大承租人未偿本金余额占比 45.43%。承租人地区分布仍集中于广西地区，区域集中度极高；所涉及承租人行业仍以土木工程建筑业为主，占资产池未偿本金余额的 84.80%，承租人行业集中度仍很高。存在个别地区经济发展及行业周期运行给资产池整体信用表现带来不利影响的可能性。

2. 差额支付人交投集团整体债务负担较重，部分应收类款项存在回收风险，未来仍有大规模投资支出，路产持续划转等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。交投集团其他应收款规模大，对资金形成一定占用，部分应收类款项由于诉讼、纠纷等情况存在一定回收风险。截至 2023 年 3 月底，交投集团资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.65%和 63.61%；主要在建高速公路项目尚需投资 1213.16 亿元，拟建高速公路项目计划总投资 1299.80 亿元；在建铁路项目尚需出资 663.18 亿元，拟建铁路项目尚需出资 1093.61 亿元。广西壮族自治区政府授权交投集团将名下部分高速公路项目陆续划入广西高速公路还贷运营管理中心，联合资信将对路产划转事项的进展及其影响保持关注。
3. 存在一定宏观经济系统性风险。2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济继续下行。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为差额支付承诺人广西交通投资集团有限公司提供了征信业务。由于联合资信与关联公司联合征信从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

一、票据兑付情况

跟踪期间，本交易未触发加速清偿事件、权利完善事件、违约事件和差额支付启动事件。部分优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）的偿付以及资产池超额利差累积形成的超额抵押大幅提升了剩余优先级票据的信用支持。

本信托于 2021 年 3 月 31 日成立。截至票据跟踪基准日，“21 前海桂金 ABN001 优先 A1”本金已全额兑付，“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”已兑付本金 3.68 亿元，占“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”本金的 91.99%。跟踪期内，“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”利息按时足额兑付，共支付利息 788.08 万元，具体如下表所示：

表 1 跟踪期内“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”

兑付概况（单位：万元）

兑付日	21 前海桂金 ABN001 优先 A2	
	利息	本金
2022 年 7 月	334.07	9470.29
2022 年 10 月	235.10	8333.62
2023 年 1 月	144.77	6365.36
2023 年 4 月	74.14	3789.47
合计	788.08	27958.74

资料来源：受托人提供，联合资信整理

截至资产池跟踪基准日，资产池内未偿本金余额 12701.21 万元，信托账户余额 25.22 万元。基础资产计划回收本金及账户余额合计对剩余优先级票据形成 39.47% 的超额抵押。

截至票据跟踪基准日，考虑超额抵押后，“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”获得由资产池提供的信用支持由上次跟踪的 21.75% 提升至 74.83%。本交易优先级票据存续规模情况如下表：

表 2 截至票据跟踪基准日资产支持票据剩余规模及兑付概况（单位：亿元、%）

票据简称	金额		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	跟踪	上次	跟踪	上次			
21 前海桂金 ABN001 优先 A1	--	--	--	--	--	--	已兑付
21 前海桂金 ABN001 优先 A2	0.32	3.12	25.17	78.25	4.30	2024/01/08	正常
21 前海桂金 ABN001 次	0.45	0.45	35.36	11.30	--	2025/10/08	--
票据合计	0.77	3.57	60.53	89.55	--	--	--
超额抵押	0.50	0.42	39.47	10.45	--	--	--
资产池合计	1.27	3.98	100.00	100.00	--	--	--

注：分配方式上，“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”还本付息方式为按季付息，过手摊还本金
资料来源：资产运营报告，联合资信整理

根据深圳前海桂金融资租赁有限公司（以下简称“桂金租赁”）提供的资产运营报告，截至

资产池跟踪基准日，本交易未出现基础资产提前还款、逾期和违约的情形。

二、参与机构表现

跟踪期内，本交易的主要参与方均未发生变化，履职情况稳定。联合资信将对参与机构履职能力保持关注。

1. 发起机构/资产服务机构

桂金租赁盈利能力尚可，具有一定的资产管理能力，联合资信将持续关注其作为资产服务机构的履约能力。

本交易的发起机构/资产服务机构为桂金租赁。桂金租赁是经广西壮族自治区国资委批准，由广西国资委下属企业——广西铁投资产管理有限公司（以下简称“广西铁投”）全资控股成立的融资租赁公司，于 2016 年 4 月在深圳前海自贸区注册成立。桂金租赁前期注册资本为 5 亿元，其中广西铁投出资比例 75%，华南大锰投

资有限公司出资比例 25%，由广西铁投控股经营。桂金租赁已于 2020 年 11 月 3 日完成股权变更，变更后的注册资本为 5 亿元，其中广西铁路投资集团有限公司出资比例 75%，中港投资有限公司出资比例 25%。桂金租赁经营范围包括：融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁资产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保；兼营与主营业务相关的商业保理业务（非银行融资类）。

桂金租赁按照相关法律法规和公司章程，设立了党支部委员会、董事会和经营管理层，制定了相应的议事规则及工作细则，并建立了完整的管理体系，桂金租赁设立 5 个部门，分别为综合管理部、计划财务部、风控评审部、经营发

展部和业务开发部。

截至 2022 年底，桂金租赁资产总计 139281.33 万元，负债规模合计 66594.43 万元，所有者权益合计 72686.90 万元。2022 年，桂金租赁实现营业总收入 15776.86 万元，净利润 9602.57 万元。

截至 2023 年 3 月底（2023 年 3 月底数据未经审计，下同），桂金租赁资产总计 146695.21 万元，负债合计 72174.01 万元，所有者权益合计 74521.20 万元。2023 年 1 季度，桂金租赁实现营业总收入 4057.05 万元，净利润 1834.30 万元。

2. 受托人、资金保管机构及监管银行

跟踪期内，本交易受托人、资金保管机构及监管银行均未发生替换，履职情况稳定。

三、差额支付承诺人信用风险分析（具体内容详见附件一）

广西交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）为本交易差额支付承诺人。跟踪期内，交投集团的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望为稳定，其为优先级票据本息正常兑付所提供的不可撤销及无条件的差额支付承诺对“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”的信用等级起到了决定作用。

跟踪期内，交投集团股权结构和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，交投集团注册资本和实收资本均为 301.05 亿元，广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）持有交投集团 100% 股权，为交投集团的实际控制人。

交投集团是广西自治区内重要的高速公路和铁路投资建设和运营管理主体，并依托高速公路及铁路业务发展成品油销售、大宗物资供应及物流、房地产开发、金融等多元化业务。

截至 2023 年 3 月底，交投集团本部内设办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、工程管理部、公路运营部等职能部门；交投集团拥有纳入合并报表范围二级子公司共 84 家。

截至 2022 年底，交投集团资产总额 6294.94 亿元，所有者权益 2146.98 亿元（含少数股东权益

486.43 亿元）；2022 年，交投集团实现营业总收入 670.69 亿元，利润总额 22.45 亿元。

截至 2023 年 3 月底，交投集团资产总额 6606.81 亿元，所有者权益 2203.54 亿元（含少数股东权益 518.38 亿元）；2023 年 1—3 月，交投集团实现营业总收入 133.38 亿元，利润总额 5.54 亿元。

交投集团注册地址：南宁市青秀区民族大道 146 号三祺广场 48 楼；法定代表人：周文。

优势

交投集团外部经营环境良好，行业地位突出，持续获得政府支持。2022 年，广西自治区实现生产总值 26300.87 亿元，同比增长 2.9%；完成一般公共预算收入 1687.72 亿元。未来，广西自治区高速公路和铁路投资需求较大。交投集团是广西自治区重要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，交投集团经营的高速公路收费里程在广西自治区中占比高，且主要路段是国家高速公路规划网的重要组成部分，子公司广西铁路投资集团有限公司是广西自治区内铁路投资建设的主要责任主体，行业地位突出。跟踪期内，交投集团持续获得各级政府在财政资金注入、专项债

券、车购税资金拨付以及财政补助等方面的大力支持。

关注

部分款项存在回收风险；债务负担较重，在建及拟建项目投资规模大，面临较大融资压力；路产划转事项值得关注。交投集团其他应收款规模大，对资金形成一定占用，部分应收类款项由于诉讼、纠纷等情况存在一定回收风险。截至 2023 年 3

月底，交投集团资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.65%和 63.61%；主要在建高速公路项目尚需投资 1213.16 亿元，拟建高速公路项目计划总投资 1299.80 亿元；在建铁路项目尚需出资 663.18 亿元，拟建铁路项目尚需出资 1093.61 亿元。广西壮族自治区政府授权交投集团将名下部分高速公路项目陆续划入广西高速公路还贷运营管理中心，联合资信将对路产划转事项的进展及其影响保持关注。

四、基础资产分析

跟踪期内，资产池未出现基础资产提前还款、逾期和违约的情形，回款情况良好。截至资产池跟踪基准日，资产池剩余租赁贷款笔数减少，承租人集中度明显上升，受个别未偿本金余额较大的租赁贷款影响，资产池加权平均剩余期限较上次跟踪略有上升，但剩余入池资产影子评级较高。

1. 基础资产概况

截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 12701.21 万元；资产池集中度明显上升，资产池剩余租赁贷款笔数减少至 5 笔，承租人户数减少至 4 户。根据资产服务机构报告提供的信息，截至资产池跟踪基准日，本交易未出现基础资产提前还款、逾期或违约的情形，资产池回款情况良好。资产池对比情况见表 4。

表 4 基础资产池概况

项目	本次跟踪	上次跟踪	初始起算日
资产池未偿本金余额（万元）	12701.21	39810.28	89168.95
单笔资产最大未偿本金余额（万元）	5770.00	7630.00	16375.00
单笔资产平均未偿本金余额（万元）	2540.24	2488.14	5573.06
资产池合同总金额（万元）	31000.00	106000.00	106000.00
承租人户数（户）	4	12	12
入池资产笔数（笔）	5	16	16
加权平均租赁利率（%）	5.72	6.19	6.33
加权平均租赁合同期限（年）	4.81	3.86	3.55
加权平均账龄（年）	2.78	2.12	0.67
加权平均剩余期限（年）	2.03	1.75	2.88
单一最大承租人未偿本金余额占比（%）	45.43	19.17	18.36

注：1. 如无特殊说明，加权平均指标以资产池跟踪基准日租赁贷款未偿本金余额占比为权重计算，下同；

2. 账龄=（资产池跟踪基准日-租赁贷款发放时间）/365；剩余期限=（租赁贷款合同到期日-资产池跟踪基准日）/365；合同期限=账龄+剩余期限；

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

2. 资产池担保方式分布

截至资产池跟踪基准日，担保方式为保证和

信用的资产占比较上次跟踪变化很小，基础资产担保方式分布情况如表 5 所示。

表 5 基础资产担保分布情况（单位：笔、万元、%）

担保方式	本次跟踪			上次跟踪		
	笔数	未偿本金	余额占比	笔数	未偿本金	余额占比
信用	2	6391.21	50.32	5	17868.58	44.88

保证	3	6310.00	49.68	10	20171.93	50.67
抵押	--	--	--	1	1769.77	4.45
合计	5	12701.21	100.00	16	39810.28	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

3. 承租人集中度

本交易入池资产承租人全部位于广西壮族自治区。截至资产池跟踪基准日，由于底层租赁

贷款的偿还，相较于上次跟踪，承租人集中度明显上升。承租人集中度情况如表 6 所示。

表6 占比前五大承租人特征分布情况（单位：万元，%）

排名	本次跟踪			上次跟踪		
	笔数	未偿本金	余额占比	笔数	未偿本金	余额占比
1	1	5770.00	45.43	1	7630.00	19.17
2	1	5000.00	39.37	1	7000.00	17.58
3	1	1391.21	10.95	1	5750.00	14.44
4	2	540.00	4.25	2	3420.00	8.59
5	--	--	--	2	3177.32	7.98
合计	5	12701.21	100.00	7	26977.32	67.76

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

4. 承租人行行业分布

截至资产池跟踪基准日，承租人行行业仍以土木工程建筑业为主，占资产池未偿本金余额的 84.80%，较上次跟踪的占比（56.58%）有明显提高。总体看，基础资产所涉及承租人行行业集中度

进一步提升，存在个别行业周期运行恶化给资产池整体信用表现带来不利影响的可能性，联合资信对行业集中度进行量化分析时加以了考量，评级结果已反映上述风险。承租人所属行业具体分布情况如表 7 所示：

表7 承租人行行业分布（单位：笔、万元、%）

行业	本次跟踪			上次跟踪		
	笔数	未偿本金	余额占比	笔数	未偿本金	余额占比
土木工程建筑业	2	10770.00	84.80	6	25352.80	63.68
商务服务业	--	--	--	3	3574.65	8.98
电力、热力生产和供应业	--	--	--	2	1818.14	4.57
房地产业	2	540.00	4.25	1	3420.00	8.59
水的生产和供应业	--	--	--	1	2150.00	5.40
卫生、社会保障和社会福利业	1	1391.21	10.95	2	2683.69	6.74
金属制品业	--	--	--	1	810.98	2.04
总计	5	12701.21	100.00	16	39810.28	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

5. 资产池剩余期限分布

截至资产池跟踪基准日，资产池加权平均剩

余期限为 2.03 年，基础资产剩余期限仍相对较长。资产池资产剩余期限分布如表 8 所示：

表8 资产池资产剩余期限分布（单位：月、笔、万元、%）

剩余期限	本次跟踪			上次跟踪		
	笔数	未偿本金	余额占比	笔数	未偿本金	余额占比
(0,1]	3	1931.21	15.20	11	19076.58	47.92
(1,2]	--	--	--	3	6103.69	15.33

(2,3]	2	10770.00	84.80	0	0.00	0.00
(3,4]	--	--	--	2	14630.00	36.75
合计	5	12701.21	100.00	16	39810.28	100.00

注：上表中用以描述统计区间两端的“(”以及“)”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值
资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

6. 基础资产收益率分布

截至资产池跟踪基准日，资产池加权平均收益率为 5.72%，较上次跟踪（6.19%）略有下降；资产池收益率仍主要集中在 5%（含）~6%（含）

之间，未偿本金余额占比为 84.80%，较上次跟踪占比（51.19%）有所上升，资产池资产利率分布如表 9 所示：

表 9 资产池资产利率分布（单位：笔、万元、%）

利率	本次跟踪			上次跟踪		
	笔数	未偿本金	余额占比	笔数	未偿本金	余额占比
[5,6]	2	10770.00	84.80	3	20380.00	51.19
(6,7]	2	540.00	4.25	8	12321.98	30.95
(7,8]	1	1391.21	10.95	5	7108.30	17.86
合计	5	12701.21	100.00	16	39810.28	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

7. 资产池影子评级分布

截至资产池跟踪基准日，资产池影子评级分布较上次跟踪有所提升，AAs 及以上的底层资产

未偿本金余额占比 89.05%。截至资产池跟踪基准日资产池影子评级分布见表 10。

表 10 资产池影子评级分布（单位：笔、万元、%）

本次跟踪				上次跟踪			
信用等级	笔数	未偿本金	占比	信用等级	笔数	未偿本金	占比
AA ⁺ _s	1	5000.00	39.37	AA ⁺ _s	3	14900.00	37.43
AA _s	3	6310.00	49.68	AA _s	4	5224.89	13.12
A ⁻ _s	1	1391.21	10.95	AA ⁻ _s	6	14420.95	36.22
--	--	--	--	A _s	1	810.98	2.04
--	--	--	--	BBB ⁺ _s	1	2683.69	6.74
--	--	--	--	B ⁻ _s ²	1	1769.77	4.45
合计	5	12701.21	100.00	合计	16	39810.28	100.00

资料来源：联合资信整理

五、现金流分析

本交易基础资产的直接还款来源为承租人偿还的租赁贷款，差额支付承诺人交投集团为优先级票据本息正常兑付提供不可撤销及无条件的差额支付承诺。联合资信给予差额支付承诺人交投集团的主体长期信用等级为 AAA，与优先级票据的目标信用等级一致。此外，本交易中，随着租赁贷款的偿还，底层资产已不具备量化测

算要求的分散度。鉴于此，现金流分析重点关注正常情况下各期按底层租赁合同约定应支付的本息是否能覆盖本交易优先级票据预期本息的兑付。

“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”实际发行利率为 4.30%，“21 前海桂金 ABN001 次”无期间收益。截至资产池跟踪基准日，信托账户余额

² 该笔租赁合同已于 2022 年 6 月 30 日到期，借款人已正常履约，足额偿还租金。

25.22 万元。联合资信得出本交易期间的模拟现金流,并计算出“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”本息兑付完毕及之前各支付日最终回收现金流的兑付情况,如下表所示:

表 11 基础资产回收现金流对“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”本息兑付所需金额的覆盖情况

(单位:万元、%)

兑付日	预期现金流入	预期应付金额	覆盖倍数
2023 年 7 月	2575.12	2575.12	1.00
2023 年 10 月	999.80	691.98	1.44

注: 1. 覆盖倍数=模拟基础资产跟踪基准日到优先级预期到期日期间基础资产回收现金流总额/“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”当期支出现金流总额;
2. 2023 年 7 月的兑付日预期现金流入含账户余额
资料来源: 联合资信整理

经测算,基础资产回收现金流对“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”兑付所需金额的覆盖倍数大于 1 倍,可以满足“22 前海桂金 ABN001 优先 A2”的兑付要求。差额支付承诺人交投集团主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,在考虑到差额支付承诺人的偿债能力及偿债意愿情况下,联合资信确定维持本交易项下“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”的信用等级为 AAA_{sf}。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量,确定维持“深圳前海桂金融资租赁有限公司 2021 年度第一期资产支持票据”项下“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”信用等级为 AAA_{sf}。

上述“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”的评级结果反映了该资产支持票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强,违约概率极低。

附件 1-1 广西交通投资集团有限公司信用分析

一、企业基本情况

跟踪期内,广西交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)股权结构和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 301.05 亿元,广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“广西国资委”)持有公司 100%股权,为公司的实际控制人。

公司是广西自治区内重要的高速公路和铁路投资建设和运营管理主体,并依托高速公路及铁路业务发展成品油销售、大宗物资供应及物流、房地产开发、金融等多元化业务。

截至 2023 年 3 月底,公司本部内设办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、工程管理部、公路运营部等职能部门;公司拥有纳入合并报表范围二级子公司共 84 家。

截至 2022 年底,公司资产总额 6294.94 亿元,所有者权益 2146.98 亿元(含少数股东权益 486.43 亿元);2022 年,公司实现营业收入 670.69 亿元,利润总额 22.45 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司资产总额 6606.81 亿元,所有者权益 2203.54 亿元(含少数股东权益 518.38 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业收入 133.38 亿元,利润总额 5.54 亿元。

公司注册地址:南宁市青秀区民族大道 146 号三祺广场 48 楼;法定代表人:周文。

二、宏观经济和政策环境

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年,在“稳增长”

的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。

2. 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等因素高度相关。2022年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。

3. 铁路行业

铁路是国家重要的基础设施和民生工程，对于加快国家工业化和城镇化进程、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本具有不可替代的重要作用。铁路发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视，属于国家重点扶持和发展的产业。

2022年，中国铁路投资额较上年有所下降，铁路建设投资随铁路网的逐渐完善而放缓。2022年，受复杂外部环境的影响，中国铁路客运指标有所下降，中国铁路持续实施货运增量行动，货运指标持续增长。为了增强铁路运输市场活力，国家相关部门颁布了一系列政策和规划，大力推行铁路运输供给侧结构性改革，促

进铁路运输市场份额扩张。长期来看，随着外部环境的好转，中国铁路客运指标有望触底回升，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑。同时，中国铁路网络仍有较大投资空间，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着国家对铁路行业给予各项政策支持，中国铁路市场活力将不断增强，行业发展前景良好。

4. 区域经济环境

跟踪期内，广西自治区经济稳步发展，财政实力有所下滑；区内高速公路和铁路投资需求较大，公司外部经营环境良好。

（1）广西自治区经济概况

根据《2022年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2022年广西自治区实现生产总值26300.87亿元，按可比价计算，比上年增长2.9%。其中，第一产业增加值4269.81亿元，增长5.0%；第二产业增加值8938.57亿元，增长3.2%；第三产业增加值13092.49亿元，增长2.0%。第一、二、三产业增加值占全区生产总值的比重分别为16.2%、34.0%和49.8%，对经济增长的贡献率分别为28.6%、35.6%和35.8%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值52164元，比上年增长2.6%。

2022年，广西自治区固定资产投资（不含农户）比上年增长0.1%。其中，第一产业投资增长2.2%；第二产业投资增长28.5%，其中工业投资增长30.0%；第三产业投资增长10.2%。基础设施投资增长10.2%。民间固定资产投资下降13.6%。同期，广西自治区房地产开发投资2307.38亿元，比上年下降38.2%。其中住宅投资1815.85亿元，下降37.4%；办公楼投资41.55亿元，下降44.9%；商业营业用房投资153.49亿元，下降40.1%。商品房销售面积4370.89万平方米，下降29.3%，其中住宅3322.88万平方米，下降37.1%。

2022年，广西自治区货物运输总量21.33亿吨，比上年下降1.3%；货物运输周转量5172.95亿吨公里，增长6.0%。全年旅客运输

总量 2.16 亿人次，比上年下降 27.5%；旅客运输周转量 377.78 亿人公里，下降 27.6%。

根据《关于广西壮族自治区全区与自治区本级 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，广西自治区一般公共预算收入 1687.72 亿元，下降 6.2%，其中税收收入 930.37 亿元，下降 21.9%，税收占一般公共预算收入的 55.13%；一般公共预算支出 5893.89 亿元，增长 1.5%，财政自给率 28.64%；政府性基金预算收入 1111.27 亿元，下降 35.7%，主要原因是房地产市场持续低迷导致国有土地使用权出让收入下降。

（2）广西自治区高速公路建设

截至 2022 年底，广西自治区公路总里程 17.24 万公里，比上年底新增 1.18 万公里。其中，高速公路里程 8271 公里，比上年底新增 932 公里。

2018 年 9 月，《广西高速公路网规划（2018—2030 年）》正式获批，在原规划的基础上新增路线里程 6600 公里，改扩建里程 1400 公里，合计新增建设规模 8000 公里。高速公路总里程达到 15200 公里，面积密度将达到 6.4 公里/百平方公里，比原规划的面积密度 3.6 公里/百平方公里提升 78%。

按当前物价水平进行投资规模匡算，2018—2030 年建成规划高速公路网共需资金约 1.16 万亿元（其中，原规划在建高速、未开工的高速公路项目尚需投资约 3200 亿元；本次规划新增高速公路项目所需建设资金约 8400 亿元）。建成规划高速公路网共需用地 112 万亩。

规划实施后，广西自治区形成“1 环 12 横 13 纵 25 联”的高速公路网总体布局。通过与周边高速公路网衔接，形成中南西南地区连接粤港澳大湾区和东盟地区出省出海出边干支结合的高速公路网络。

（3）广西自治区铁路建设

截至 2022 年底，广西自治区铁路营业总里程 5337 公里，其中高速铁路营业里程 1892 公里，

广西自治区与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。

2018 年，广西自治区人民政府办公厅印发《广西支持铁路建设促进土地综合开发的若干措施》，提出加强规划引导与管控、合理确定开发边界和规模、加大用地计划指标保障力度、完善土地供应模式、提高土地利用效率、加强服务保障和监管等措施，对促进铁路用地及站场毗邻区域土地综合开发、支持铁路企业可持续发展、加快推进广西自治区铁路建设等方面具有积极作用。

根据《广西壮族自治区国民经济和社会发展规划第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，十四五期间，广西自治区将加快构建连接周边中心城市的高标准出省高铁客运通道，打造北部湾城市群城际铁路网，实现高铁动车运营总里程达 3000 公里。广西自治区将建设西部陆海新通道，完善西南、中南地区连接北部湾出海口的通道，加快建设贵阳至南宁高速铁路，力争新开工南宁经桂林至衡阳高速铁路、黄桶至百色铁路、贵阳经南宁至北海高速公路等一批重大项目，推进南防铁路钦州至防城港段增建二线等一批干线铁路扩能改造，建设全面对接粤港澳大湾区主通道，重点推进南宁经玉林经岑溪至深圳高速铁路、柳州经梧州至广州铁路。

四、基础素质分析

公司是广西自治区重要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，并开展多元化经营业务，综合竞争实力很强。

公司是广西自治区交通基础设施投资建设和运营管理主体，行业地位突出。高速公路方面，公司是广西自治区内主要的高速公路投资建设和运营管理平台。截至 2023 年 3 月底，公司运营收费公路总里程 5328.38 公里，占广西高速公路收费总里程的 61.58%。公司主要高速路段是国家高速公路规划网的重要组成部分，大

部分连接南宁市与其他地级市，线路区位优势明显，在广西高速公路网中具有重要地位。铁路方面，公司子公司广西铁路投资集团有限公司（以下简称“广西铁投”）是广西壮族自治区铁路投资建设责任主体，一方面履行中国国家铁路集团有限公司（原铁道部，以下简称“国铁集团”）和广西铁路合作项目中广西方产权代表的职能，参与新建铁路项目的建设和竣工项目的经营管理，另一方面投资建设自治区内的重点线路的专用线和城际铁路项目，区域地位突出。此外，公司依托高速公路及铁路投资与经营业务，同时发展成品油销售、大宗物资供应及物流、房地产开发、金融等多元化业务，对公司营业收入起到有效的补充作用。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91450000677715673H），截至2023年5月25日，公司本部无关注或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91450000680140831W），截至2023年5月17日，公司子公司广西铁投本部无关注或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

跟踪期内，公司根据政府相关任职通知以及董事会决议，刘鑫任公司总经理。

刘鑫先生，1978年2月生，高级工程师、正高级经济师，中共党员，研究生学历，经济学博士学位；历任广西天竞投资有限责任公司董事长、总经理，南宁鑫阳房地产策划咨询有限公司董事长、总经理，广西鱼峰集团有限公司董

事、副总经理，广西物资集团有限责任公司董事、副总经理、党委副书记、副董事长、总经理，广西现代物流集团有限公司党委副书记、副董事长、总经理；2022年12月至今担任公司党委副书记、副董事长、总经理。

此外，跟踪期内公司在法人治理结构和管理制度方面未发生重大变更。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高速公路、铁路的投资建设和运营管理，同时开展成品油销售、大宗物资供应及物流等业务。2022年，公司主营业务收入有所增长，毛利率变动不大。高速公路业务对公司利润贡献突出，成品油销售和大宗物资供应及物流收入规模较大但盈利水平相对较低。

2022年，公司主营业务收入同比增长14.04%。其中通行费收入同比下降3.84%，系受当年减免通行费以及车流量下降所致；成品油销售收入受油品需求增长及价格上升影响同比增长5.25%；大宗物资供应及物流业务收入同比增长15.70%，系扩大矿产品以及沥青业务规模所致；其他业务收入同比增长30.37%，系房地产等业务收入增长所致。

从毛利率看，2022年公司主营业务毛利率同比变动不大。其中，通行费业务毛利率同比下降8.88个百分点，主要系车流量以及通行费收入下降所致；成品油销售业务和其他业务毛利率均变动不大，大宗物资供应及物流业务毛利率同比提升2.20个百分点，系钢材等产品价格上涨所致。

2023年1—3月，公司实现主营业务收入131.37亿元，相当于2022年全年的19.83%，主要来自大宗物资供应及物流业务和高速公路通行费；公司主营业务毛利率较2022年提升3.29个百分点。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费	102.53	17.65	52.26	98.59	14.88	43.38	31.39	23.89	50.91
成品油销售	42.30	7.28	14.90	44.53	6.72	13.99	11.55	8.80	10.48
大宗物资供应及物流	335.33	57.72	4.01	387.97	58.56	6.21	76.43	58.18	4.46
其他收入	100.84	17.36	24.80	131.47	19.84	25.73	12.00	9.14	41.11
合计	581.00	100.00	16.92	662.56	100.00	16.14	131.37	100.00	19.43

注：1、其他业务包括房地产销售、建筑施工、金融业务以及铁路运营等；2、尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）公路建设、经营与管理

受减免通行费以及车流量下降影响，2022 年公司管理运营的收费公路通行费收入方面有所下降。公司在建和拟建高速公路项目尚需投资规模大，公司未来面临的资金支出压力大。此外，需关注高速公路培育期较长，项目投资效益的实现具有一定的滞后性。

公司主要从事高速公路建设、运营与管理等业务，通行费收入主要来源于公司直接运营的高速公路、子公司广西五洲交通股份有限公司（以下简称“五洲交通”）经营的高速公路，以及其他下属子公司所经营的高速公路。

收费模式

公司所辖高速公路收费方式按照自治区政府的要求执行，其中现金部分的通行费采用联网收费方式，各收费站点每天将通行费上缴至广西壮族自治区高速公路联网收费管理中心（以下简称“联网收费管理中心”）的结算账户，联网收费管理中心对各收费路段通行费每三天进行清分和结算后将资金划转给各联网收费公路经营业主作为通行费收入。非现金通行费主要通过 ETC 模式收取，由 ETC 发行方收取通行费，经过交通部及高速公路联网收费管理中心清分后，拆分至各联网收费公路经营业主作为通行费收入。已划转至广西高速公路还贷运营管理中心（以下简称“还贷中心”）的路段收费方式与未划转路段收费方式统一按照政府相关规定执行。

2020 年 1 月起，全国高速公路开始施行新的《收费公路车辆通行费车型分类》。目前，广西壮族自治区高速公路车辆通行费由基本收费与桥隧收费两部分组成，具体通行费标准如下表所示。

表3 广西高速公路客车收费标准（元/车公里）

计价方式	分类	车型	2007年及之前建成通车路段	2008年及之后建成通车路段
	A	≤7座客车	0.40	0.50
	B	8~19座	0.80	
	C	20~39座	1.20	
	D	≥40座	1.45	

注：上表收费标准不包括开放式收费的南宁机场、桂林两江国际机场等高速公路

资料来源：公司提供

表4 广西高速公路货车和专项作业车收费标准

车型分类	基本收费标准（元/车公里）	桥隧收费标准（元/车公里）
1类货车	0.40	0.50
2类货车	1.37	1.71
3类货车	1.86	2.32
4类货车	2.18	2.72
5类货车	2.32	2.90
6类货车	2.36	2.95

注：6轴以上货车在6类货车收费标准基础上，基本收费标准及桥隧收费标准每增加一轴增加0.60元/车公里的收费系数，机场高速收费标准每增加一轴增加5元/车次的收费系数

资料来源：公司提供

收费公路运营情况

公司主要高速路段是国家高速公路规划网的重要组成部分，连接南宁市与其他地级市，线路优势明显，在广西高速公路网中具有主导地位。

截至 2023 年 3 月底，公司运营收费公路总里程 5328.38 公里（含试运营路段），占广西高速公路收费总里程的 61.58%。其中，经营性公路 45 条，收费还贷公路 6 条。

表 5 公司运营管理收费公路情况明细（单位：公里、亿元）

序号	路段名称	所属高速	路产性质	收费里程	通行费收入	
					2022 年	2023 年 1—3 月
1	灵川至临桂	泉南高速G72	经营性	23.28	0.90	0.28
2	南宁至坛洛	南宁绕城高速G7201	经营性	56.35	1.83	0.42
3	宜州至柳州	汕昆高速G78	经营性	109.60	2.55	0.81
4	都安至南宁	兰海高速G75	经营性	125.81	4.06	1.17
5	黄沙河至全州	泉南高速G72	经营性	23.00	1.03	0.30
6	百色至罗村口	广昆高速G80	经营性	55.53	0.64	0.20
7	南宁至友谊关	南友高速G72	经营性	194.06	3.12	1.04
8	平乐至贺州	巴友高速S65	经营性	95.87	3.66	1.19
9	雒容至洛满	汕昆高速G78	经营性	49.00	0.37	0.10
10	隆林至百色	汕昆高速G78	经营性	176.87	5.82	1.48
11	宜州至河池	汕昆高速G78	经营性	72.00	1.65	0.62
12	百色至靖西	银百高速G69	经营性	97.10	0.85	0.31
13	六景至钦州港	六钦高速S43	经营性	133.95	1.23	0.38
14	桂林至柳州	泉南高速G72	经营性	95.93	3.05	0.95
15	柳州至南宁	泉南高速G72	经营性	252.58	13.57	3.98
16	灌阳至全州（凤凰）	厦蓉高速G76	经营性	47.97	0.36	0.17
17	岑溪至水汶	包茂高速G65	经营性	30.72	0.49	0.16
18	三江至柳州	三北高速S31	经营性	168.73	2.35	0.76
19	筋竹至岑溪	广昆高速G80	经营性	39.57	1.95	0.59
20	坛洛至百色	广昆高速G80	经营性	188.00	8.35	2.50
21	钟山至马江	包茂高速G65	经营性	61.05	1.11	0.36
22	六寨至河池	兰海高速G75	经营性	108.07	2.46	0.98
23	钦州至崇左	合那高速S60	经营性	129.56	2.62	0.69
24	玉林至铁山港	资铁高速S21	经营性	174.46	2.71	0.78
25	河池到都安	兰海高速G75	经营性	92.32	1.55	0.56
26	南宁外环	南宁东外环绕城高速S5101	经营性	82.52	2.49	0.64
27	靖西至那坡	靖那高速S60	经营性	90.42	1.05	0.35
28	桂平至来宾	桂来高速S52	经营性	87.54	1.47	0.46
29	来宾至马山	来马高速S52	经营性	114.69	1.19	0.36
30	马山至平果	马平高速S52	经营性	82.47	0.73	0.22
31	柳州至武宣	柳武高速S31	经营性	88.45	2.05	0.67
32	崇左至靖西	合那高速S60	经营性	147.64	2.27	0.71
33	梧州至柳州	包茂高速G65	经营性	212.55	3.93	1.61
34	梧州环城	苍龙高速S42、S4001	经营性	56.67	0.89	0.39
35	河池至百色	汕昆高速G78	经营性	179.18	1.72	0.64
36	靖西至龙邦	银百高速G69	经营性	28.30	0.02	0.01
37	阳朔至鹿寨	汕昆高速G78	经营性	86.96	1.11	0.34
38	崇左至水口	合那高速S60	经营性	88.27	0.30	0.10

39	乐业至百色	银百高速G69	经营性	153.92	1.70	0.61
40	麦岭至贺州	钟富高速S13	经营性	85.04	0.91	0.33
41	松旺至铁山港东岸	松铁高速S5923	经营性	21.44	0.10	0.02
42	荔浦至玉林	呼北高速G59	经营性	262.21	3.27	1.24
43	沙井至吴圩	沙井到那洋立交S7221、那洋立交到吴圩西立交S90	收费还贷	28.30	0.57	0.15
44	新柳南	三南高速S31	经营性	200.02	2.59	0.73
45	新桂柳	桂河高速S22	经营性	96.30	1.93	0.55
46	平果至南宁	G75兰海高速并线贵阳至北海G7522	收费还贷	81.98	0.01	0.14
47	巴马至田东	巴友高速S65	收费还贷	66.60	0.01	0.07
48	南丹至下老	G75兰海高速、G69银川至百色高速公路	经营性	104.90	0.00	0.10
49	天等至大新	巴友高速S65	收费还贷	70.85	0.00	0.08
50	大新至凭祥	巴友高速S65	收费还贷	146.13	0.00	0.09
51	平南至武宣	平那高速S52	收费还贷	63.67	0.00	0.00
合计	--	--	--	5328.38	98.59	31.39

注：1、2022 年之前试运营路段的通行费收入不计入营业收入，直接冲抵在建工程余额，故此处的通行费收入合计数大于营业收入中的通行费收入；2、部分高速 2022 年或 2023 年一季度开通导致通行费收入较小；3、尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2022 年，公司经营管理的收费公路日均车流量同比下降 12.12%；受减免费用以及车流量下降所致，2022 年通行费收入同比下降 13.68%，单公里通行费收入为 195.32 万元，同比下降 18.01%。2023 年 1—3 月，公司经营管理的收费公路日均通行量和通行费收入同比均大幅增长。

表 6 公司经营管理的收费公路基本运营情况
(单位：公里、辆次、亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
收费总里程	4794.24	5047.73	5328.38
日均通行量	401024	352413	523733
通行费收入	114.21	98.59	31.39

注：1、上表路段统计口径包含正式运营和试运营路段；2、2022 年之前试运营路段的通行费收入不计入营业收入，直接冲抵在建工程余额，故此处的通行费收入合计数大于营业收入中的通行费收入
资料来源：公司提供

公路管养

公司经营的高速公路日常小修保养工程是在公路运营部指导和监督下由各运营子公司具体负责实施；路政管理由广西壮族自治区高速公路管理局负责。2022 年以及 2023 年 1—3 月，公司公路管养支出分别为 24.12 亿元和 4.25 亿元。公司大修支出通过在建工程反映。

路产移交

根据《广西壮族自治区人民政府关于成立广西高速公路还贷运营管理中心有关事项的批复》(桂政函〔2014〕197 号)，广西壮族自治区政府授权公司将其下 26 个高速公路项目划转至还贷中心，划转后的路产所有权全部转移至还贷中心，广西壮族自治区政府授权公司对还贷中心进行经营管理及监督，还贷中心对划入的高速公路项目履行后续的偿债责任。公司可向政府申请将其中运营效益欠佳路段进行划转，批复中未对划转时间做出明确规定，划转事项由公司根据自身经营情况、盈利情况等合理安排、逐步推进。涉及划转的 26 条公路项目预计总投资 2123.63 亿元，涉及里程 2931.74 公里，具体划转高速公路情况见附件。截至 2023 年 3 月底，隆林至百色、宜州至河池、百色至靖西、六景至钦州港、灌阳至凤凰、岑溪至水汶和三江至柳州高速公路相关资产已完成划转。

表 7 公司已完成路产划转情况(单位：亿元)

路产名称	划转基准日	资产	所有者权益
隆林至百色	2016/01/01	125.07	16.24
宜州至河池	2017/01/01	47.11	7.99

百色至靖西	2018/04/30	81.80	12.43
六景至钦州港	2018/04/30	69.15	3.29
灌阳至凤凰	2020/01/01	31.49	2.49
岑溪至水汶	2020/01/01	30.69	3.70
三江至柳州	2020/03/31	141.05	24.13
合计	--	526.36	70.27

注：表格中数据节点为划转基准日

资料来源：联合资信根据公司公告整理

路产划转事项将影响公司的资产及权益规模，为避免短期内将 26 条路产全部划转的极端情况，维护债券持有人权益，公司已就划转项目做出承诺：在债券存续期间，公司会在综合考虑债权人利益和公司整体资产规模及盈利能力的情况下，本着优化公司资产质量和财务结构的原则，合理安排划转时间和划转的公路，逐步推进划转工作，每年划转的高速公路项目净资产不超过公司上一年度末净资产的 10%，且两年累计划转项目净资产不超过公司上一年

度末净资产的 10%；确保上述划转事项不会对公司整体资产规模、盈利能力和信用评级水平产生重大不利影响。

公司高速公路对外划转事宜将对公司资产和权益规模产生一定影响，但公司已完成资产移交的路产除隆林至百色路段外其他均处于亏损状态，划转事项对公司盈利水平呈正面影响。

在建项目

公司在建高速公路项目资金来源主要由资本金、专项债、银行贷款、自筹资金组成；其中，资本金通常占 20%~35%（包括中央车辆购置税专项资金、各级地市财政出资部分、专项债等）。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建高速公路项目共 19 个，建设里程合计 1184.27 公里，计划总投资额合计 1989.77 亿元，已累计完成投资 776.61 亿元，尚需投资 1213.16 亿元。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司主要在建高速公路情况（单位：公里、%、亿元）

项目名称	路产性质	计划通车时间	里程	计划总投资	资本金比例	已投资金额
平塘至天峨	政府还贷	2023.12	59.16	118.27	26	83.69
天峨经凤山至巴马	政府还贷	2023.12	104.68	251.91	26	149.99
平南至武宣	政府还贷	2023.03	63.02	99.40	35	73.60
田东经天等至大新	政府还贷	2023.01	70.66	112.85	35	75.63
大新经龙州至凭祥	政府还贷	2023.01	145.41	202.04	35	137.32
乐业至望谟	政府还贷	2024.12	58.81	128.04	35	23.80
岳圩口岸联线公路	政府还贷	2023.12	8.39	14.45	35	2.23
灌阳至平乐	经营性	2023.12	136.74	136.42	35	67.85
隆林委乐至革步一期	政府还贷	2024.12	10.20	23.06	35	8.78
桂柳改扩建	政府还贷	2023.12	101.47	160.30	28	75.82
连山至贺州	经营性	2025.12	47.48	80.50	20	3.75
南宁至百色改扩建一期	政府还贷	2024.12	11.55	21.45	30	10.13
龙门大桥	政府还贷	2025.12	7.62	57.09	40	27.96
大风江大桥	政府还贷	2024.12	5.01	10.51	40	6.03
百色巴马机场	政府还贷	2024.12	33.17	51.67	35	3.28
苍梧至容县	政府还贷	2025.12	105.33	185.20	35	16.00
桂林至钟山	政府还贷	2025.12	148.80	251.05	35	5.32
阳鹿路与贺巴路荔浦连线	政府还贷	2024.12	16.39	26.47	35	1.20
贺州北过境线	政府还贷	2025.12	50.40	59.10	35	4.23
合计			1184.27	1989.77	--	776.61

注：1、实际通车时间受天气及广西地质条件及政府部门征地拆迁进度多方影响；2、尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表9 截至2023年3月底公司主要拟建高速公路情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设期间	里程	总投资
G72 泉南高速全州至桂林改扩建（全州至黄沙河段）	2022 - 2025	22.30	23.50
G72 泉南高速全州至桂林改扩建（桂林绕城段）	2022 - 2025	15.70	16.40
荔玉共线段改扩建	2022 - 2025	20.30	27.00
兴义至广南广西段（一期工程）	2022 - 2025	34.60	67.00
梧州环城南段	2022 - 2025	16.80	28.80
平乐至荔浦段	2022 - 2025	31.50	51.10
宜州至东兰段	2022 - 2025	138.00	207.00
东兰至乐业段	2022 - 2025	90.00	126.00
湖南通道至资源至全州公路（一期工程）	2022 - 2025	95.00	214.00
平果至那坡段	2022 - 2025	141.00	232.50
阳朔至荔浦段	2022 - 2025	55.00	52.50
贵港至岑溪公路	2022 - 2025	135.00	210.00
G75 兰海高速南宁至武鸣段改扩建	2022 - 2025	44.00	44.00
合计	--	839.20	1299.80

注：建设期间后续根据实际工程进度进行调整
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司纳入规划的拟建高速公路项目共13个，建设里程合计839.20公里，计划总投资1299.80亿元。

总体看，未来随着在建高速公路的建成通车，公司通行里程将不断扩大，对公司通行费收入及利润可起到有效的拉动作用。但考虑到高速公路培育期较长，上述项目投资效益的实现具有一定的滞后性且建设期间资金支出压力大。

（2）铁路投资建设业务

公司代表广西壮族自治区履行区内铁路项目投资建设的出资人职责并自主投资自治区内城际铁路，投资的铁路项目较多，投资规模大，合资建设下铁路项目尚未取得投资收益，自主投资铁路处于运营前期收入规模尚小。公司铁路项目建设未来面临较大的投资支出压力。

铁路投资建设业务由子公司广西铁投负责。广西铁投作为广西壮族自治区内唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，铁路投资建设分为合资建设以及自主投资两种模式。一方面广西铁投受广西壮族自治区政府的委托，在国铁集团与广西自治区合资建设的铁路项目中代表广西方履行权利和义务，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，参股的主要为

国家铁路项目；另一方面，广西铁投自主投资建设广西壮族自治区内重点线路的专用线和城际铁路项目，并委托国铁集团进行运营。

在合资建设模式下，广西铁投主要代广西壮族自治区履行出资人职责。经广西壮族自治区人民政府第十一届72次常务会议审议通过，并由自治区财政厅、自治区铁路建设办公室、自治区国土资源厅联合出台的“桂财建(2011)9号”文件，文件约定按照“谁受益、谁负担”的原则，合资建设铁路项目由自治区和铁路沿线各市共同分担筹措铁路建设项目资本金，其中自治区负责60%，各市负责40%。广西铁投负责使用和管理自治区投入铁路建设发展的各项资金，并筹措自治区暂时未出资到位的部分铁路建设资金。广西铁投按照国铁集团投资计划和项目建设进度将项目资金划拨给各铁路项目公司，项目公司再下拨给项目建设施工单位；铁路项目收益分配则采用按持股比例分配，广西铁投根据协议委派高级管理人员作为铁路项目公司高管，参与铁路项目公司的管理工作。

截至2023年3月底，公司已建成运营的铁路线路共有22条，其中合资建设铁路线路20条，自主投资建设铁路线路2条，自主投资线路包括梧州赤水铁路专用线（以下简称“赤水专用线”）

和南宁至崇左铁路（以下简称“南崇铁路”）。目前，赤水专用线的运营公司广西梧州新港铁路投资有限公司已划转成为公司三级子公司，不再由广西铁投管理，南崇铁路由广西铁投管理。2022年12月，广西铁投投资建设的南崇铁路通车，广西铁投2022年和2023年一季度分别确认

铁路运营收入388.54万元和2837.26万元，赤水专用线2022年取得运营收入4797万元，目前铁路运营收入规模较小。合资建设铁路项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，截至2023年3月底，公司尚未收到铁路项目公司现金分红。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司已建成铁路情况（单位：亿元）

序号	铁路项目名称	项目总投资	项目资本金	广西方出资	公司累计出资
1	新建德保至靖西铁路	13.78	6.89	3.05	2.90
2	新建田东至德保铁路	15.60	7.80	4.35	2.01
3	广西沿海铁路南宁至钦州北段扩能改造	97.60	48.80	23.91	23.90
4	广西沿海铁路钦州北至北海段扩能改造	80.10	40.05	16.05	16.05
5	广西沿海铁路钦州北至防城港段扩能改造	49.90	24.95	10.58	12.23
6	新建玉林至铁山港铁路	48.52	24.26	12.77	11.89
7	广西沿海铁路黎塘北至钦州段扩能改造	35.66	17.83	7.81	8.74
8	钦州临海园区地方铁路支线大榄坪至保税港区段	4.76	1.90	4.76	4.06
9	新建北海铁山港铁路支线	8.60	2.15	8.60	8.93
10	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	205.00	41.00	41.00
11	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	115.00	51.74	56.35
12	新建南宁至黎塘铁路	132.00	66.00	54.10	40.89
13	新建贵阳至广州铁路	858.00	429.00	24.23	19.84
14	柳州至南宁段电气化改造工程	12.83	6.42	1.00	0.61
15	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	120.75	51.96	47.68
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	2.69	5.60	2.56
17	新建云桂铁路	894.81	447.41	78.55	78.55
18	黎湛铁路电气化改造工程	34.16	8.96	12.94	14.46
19	南昆铁路南宁至百色段增建二线工程	98.83	34.60	12.45	12.99
20	柳州站站房扩建工程	21.50	13.70	13.70	3.00
21	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	24.47	5.50	3.38
22	新建南宁至崇左铁路	183.22	92.17	183.22	149.88
合计		3629.40	1740.79	627.87	561.89

注：1、公司一般在铁路项目建设竣工后，根据国铁集团与地方实际投入情况核定对项目公司的持股比例，一个项目公司可能是多条（段）铁路的业主；由于项目建设实施过程中发生变化，部分项目广西方计划出资额与实际出资额存在差异；2、尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2023 年 3 月底，公司在建项目共计 9 个，计划总投资 2090.48 亿元，其中广西方计划出资 1183.28 亿元，公司已累计出资 520.10 亿元。

拟建项目方面，截至 2023 年 3 月底，公司未来拟建项目 17 个，项目总投资合计 4359.78 亿元，其中广西方出资 1093.61 亿元。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司在建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	在建项目名称	计划 总投资	广西方 出资	公司累 计出资	模式	未来三年出资计划		
						2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年
1	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	31.89	合资建设	7.21	0.00	0.00
2	新建贵阳至南宁铁路	757.60	162.50	153.68	合资建设	8.82	0.00	0.00
3	新建合浦至湛江铁路	257.00	29.16	1.00	合资建设	8.00	8.00	8.00

4	新建南宁至玉林铁路	267.68	267.68	212.75	自主投资	37.12	17.81	0.00
5	新建崇左至凭祥铁路	149.00	149.00	40.14	自主投资	30.69	30.00	25.00
6	新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪（桂粤省界）段	184.00	184.00	22.26	自主投资	40.43	50.00	40.17
7	新建柳州至广州铁路柳州至梧州段	332.12	332.12	54.79	自主投资	49.45	80.00	70.00
8	湘桂铁路柳州枢纽扩能改造工程	19.60	6.10	3.10	合资建设	3.00	0.00	0.00
9	贵阳至广州铁路提质改造工程	58.68	13.62	0.50	合资建设	6.00	7.12	0.00
合计		2090.48	1183.28	520.10	--	190.72	192.93	143.17

注：上表中自主投资铁路未来拟确认铁路运营收入
资料来源：公司提供

表 12 截至 2023 年 3 月底公司拟建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	拟建项目名称	计划总投资	广西方出资	模式	未来三年出资计划		
					2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年
1	黄桶至百色铁路	335.00	45.15	合资建设	2.00	15.00	20.00
2	岑溪至罗定铁路	64.00	8.25	自主投资	1.00	3.00	3.00
3	南防铁路钦州至防城港段增建二线	42.78	9.01	合资建设	3.00	4.00	2.01
4	南宁经桂林至衡阳新高铁	1222.00	246.30	合资建设	0.00	10.00	40.00
5	南深高铁岑溪至珠三角枢纽机场段	261.00	32.00	自主投资	1.00	10.00	11.00
6	云桂沿边铁路	440.00	25.60	合资建设	0.00	1.00	8.00
7	黔桂铁路增建二线	353.00	13.60	合资建设	1.00	2.00	5.00
8	柳州至广州铁路梧州至广州段	290.00	36.00	自主投资	0.00	1.00	10.00
9	南防铁路南宁至钦州段增建二线	99.00	29.70	合资建设	0.00	0.00	0.00
10	湘桂线南宁至凭祥段扩能改造工程	60.00	6.00	合资建设	0.00	1.00	2.00
11	贺州至梧州城际铁路	186.00	186.00	自主投资	0.00	0.00	5.00
12	梧州至玉林（岑溪）城际铁路	253.00	253.00	自主投资	0.00	10.00	20.00
13	南昆铁路昆明至百色段增建二线	367.00	9.60	合资建设	0.00	0.00	1.00
14	田东至靖西铁路扩能改造	90.00	13.50	合资建设	0.00	0.00	0.00
15	玉林至北海（合浦）城际铁路	172.00	172.00	自主投资	0.00	1.00	5.00
16	湘桂铁路衡阳至柳州段扩能改造	61.00	3.70	合资建设	0.00	0.00	0.00
17	益湛铁路永州至玉林段扩能改造	64.00	4.20	合资建设	0.00	0.00	0.00
合计		4359.78	1093.61	--	8.00	58.00	132.01

注：1、部分自主投资铁路项目广西方出资金额根据实际情况或将进行调整；2、尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（3）成品油销售

公司成品油销售的利润主要来自购销差价。跟踪期内，受油品需求增长及价格上升影响，公司成品油销售收入小幅增长，毛利率变动不大。

公司成品油销售业务收入主要来源于公司全资子公司广西交通实业有限公司（以下简称“实业公司”）及其下属子公司。截至 2023 年 3 月底，公司共有加油站 232 座，其中在运营 228 座，在建 4 座，年销量超 50 万吨，销售区域覆盖广西壮族自治区内 14 个地级市。

业务模式方面，公司从中石化、中石油按大区调拨价购进油品，并按国家发改委规定的批发价格销售给下游客户，赚取中间差价。油品销售客户包括经营的高速路段的加油站以及加油车主，销售方式包括分销、直销批发以及零售三种。结算方式分为先款后货、先货后款以及零售点结算等，先款后货一般为全款支付，先货后款结算周期不超过 15 天，零售站点结算平均结算周期约为 5 天。

公司成品油销售收入受市场需求和油价走势影响较大。2022 年，受油品需求增长及价格

上升影响，公司成品油销售收入同比增长 5.25%；毛利率变动不大。

（4）大宗物资供应及物流

跟踪期内，公司大宗物资供应及物流业务收入和毛利率均有所增长，但毛利率低。同时，需关注大宗物资供应及物流业务易受宏观经济及大宗商品市场价格波动影响。

公司大宗物资供应及物流业务收入主要来自实业公司、广西铁投、广西五洲国通投资有限公司和中港投资有限公司，经营产品主要是钢材、沥青等大宗建材和矿产品等。由于公司自建高速公路、铁路所需钢材、沥青等原材料规模较大，依照量大价优原则从供货商采购可

获得优惠价格。公司从供货商处以优惠价格取得钢材、沥青等产品，然后以市场价格进行销售，从中赚取差价。

结算方面，公司大宗物资供应及物流采购和销售的结算方式均采用现金或者票据形式，结算周期一般在 3 个月以内；下游客户主要为大型国有企业或公司所属项目的工程施工方，回款风险可控。受国内外市场环境、大宗商品现货和期货市场供求变化等因素影响，钢材、沥青等大宗商品价格波动较大，市场风险较高，公司大宗物资供应及物流业务经营情况易受大宗商品价格波动影响。

表 13 公司大宗物资供应及物流业务运营情况（单位：亿元、%）

产品	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材	200.49	59.79	1.94	187.29	48.27	3.31	49.56	64.84	3.20
沥青	6.56	1.95	11.19	22.23	5.73	11.28	1.65	2.16	20.64
矿产品	67.07	20.00	4.43	101.80	26.24	2.37	8.05	10.54	8.71
其他	61.21	18.25	9.55	76.65	19.76	16.92	17.17	22.46	4.52
合计	335.33	100.00	4.01	387.97	100.00	6.21	76.43	100.00	4.46

注：1、其他类中包括服务区经营贸易、港口物流贸易、大宗农产品贸易等；2、尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2022 年，受矿产品品种以及沥青业务规模增长影响，公司大宗物资供应及物流收入同比增长 15.70%，业务毛利率同比提升 2.20 个百分点，系钢材价格等上涨所致。

表 14 公司 2022 年前五大供应商交易情况
（单位：亿元、%）

供应商名称	主要产品	采购金额	占比
上海勒韦国际贸易有限公司	铝锭	41.20	12.15
柳州钢铁股份有限公司	钢材	39.98	11.78
浙商中拓集团（海南）有限公司	钢材	36.73	10.83
浙商中拓集团股份有限公司	钢材等	33.07	9.75
广西海骏供应链管理有限公司	铝锭	14.36	4.23
合计	--	165.33	48.74

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2022 年，公司前五大供应商采购金额合计占采购总额的 48.74%，集中度较高；前五大客户销售金额合计占销售总额的 33.93%，集中度一般。

表 15 公司 2022 年前五大客户交易情况
（单位：亿元、%）

客户名称	主要产品	销售金额	占比
杭州正才控股集团有限公司	铝锭	38.23	11.27
溧阳德龙金属科技有限公司	钢材	20.41	6.02
杭州锦江集团有限公司	铝锭	19.76	5.82
江苏康阳国际贸易有限公司	钢材	18.72	5.52
江苏常畅国际贸易有限公司	钢材	18.01	5.31
合计	--	115.14	33.93

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司其他业务主要包括房地产业务以及金融业务等。

房地产业务

2022 年受房屋交付规模扩大影响，公司房地产开发业务收入有所增长，在建房地产项目投资规模大，存在较大投资支出压力；房地产

业务受行业景气度和宏观政策影响较大，未来去化情况值得关注。

公司房地产业务主要由广西铁投子公司广西地产集团有限公司和广西交投物流发展有限

公司负责。2022 年以及 2023 年 1—3 月，公司房地产收入分别为 69.98 亿元和 1.90 亿元，2022 年同比增长 6.10%系当年交付规模扩大所致。

表 16 截至 2023 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况表（单位：亿元）

项目名称	项目类别	所在地	建设期	总投资	已投资额	已销售额	回款情况
九个半岛	住宅、商业	广西武鸣	2012—2024	50.00	38.06	33.86	33.50
三祺·长岛花园/境东十里	住宅	广西钦州	2012—2023	14.96	17.90	11.00	10.91
梧州三祺城	商业、住宅	广西梧州	2012—2023	53.32	46.23	17.21	16.09
三祺·澜湖国际	住宅	广西桂林	2014—2023	11.00	11.39	7.82	7.80
润和春天	商业、住宅	广西来宾	2014—2016	2.12	2.36	1.77	1.75
柳源居	住宅	广西柳州	2019—2021	1.82	1.81	1.61	1.61
金悦澜湾	住宅	广西南宁	2015—2023	37.89	26.47	28.66	28.42
和顺园	住宅	广西南宁	2016—2020	14.13	16.59	16.01	14.75
桂林漓东新城项目	住宅	广西桂林	2020—2023	13.03	8.59	5.97	5.88
桂林兴进锦城项目	住宅	广西桂林	2020—2025	15.50	10.96	8.33	8.12
桂林漓江悦府项目	住宅	广西桂林	2020—2023	12.02	8.59	9.26	9.10
来宾集美城项目	住宅	广西来宾	2020—2030	5.73	2.29	1.59	1.52
柳州新叶城项目	住宅	广西柳州	2020—2024	22.70	17.85	7.37	6.76
贵港观园悦府项目	住宅	广西贵港	2020—2023	18.91	10.43	4.96	4.72
南宁九樾府项目	住宅	广西南宁	2020—2024	14.51	12.60	11.00	11.20
南宁九宸府项目	住宅	广西南宁	2020—2024	8.74	6.51	5.21	5.30
五洲半岛阳光项目	住宅	广西百色	2012—2024	5.77	2.17	6.10	6.00
钦州星悦湾项目	住宅	广西钦州	2020—2024	12.00	5.96	7.30	6.89
北海海上星辰项目	住宅	广西北海	2021—2024	7.50	5.71	4.86	4.57
柳州滨江郡府项目	商业、住宅	广西柳州	2021—2025	17.67	10.13	0.83	0.71
交投地产·滨江学府	住宅、商业	广西贺州	2021—2025	9.00	3.82	0.93	0.58
交投城·东院项目	住宅、商业	广西南宁	2022—2026	13.42	5.39	0.70	0.32
交投地产·映江州项目	住宅	广西崇左	2021—2025	3.40	1.22	0.08	0.03
交投地产·白石印项目	住宅	广西钦州	2022—2026	21.20	8.78	0.46	0.25
交投地产·和顺江山项目	住宅、商业	广西柳州	2022—2028	70.00	4.42	1.78	1.15
交投地产·三祺悦府项目	住宅	广西南宁	2021—2025	25.22	8.95	2.82	0.20
交投地产·和顺江湾项目	住宅	广西南宁	2022—2026	11.45	6.20	0.47	0.14
东盟（南宁）国际汽车文化产业园房地产项目	办公、商业、住宅等	广西南宁	BC 地块：2017—2021；A 地块：2023—2025	53.80	27.00	34.17	31.63
玉林绿地城（通洲、通兴、通和）	办公、商业、住宅等	广西玉林	2018—2025	60.00	36.00	41.07	40.58
合计	--	--	--	606.81	364.38	273.20	260.48

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

表 17 截至 2023 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况表（单位：亿元）

项目名称	项目类别	所在地	建设期	总投资	已投资额
九个半岛	住宅、商业	广西武鸣	2012—2024	50.00	38.06
三祺·长岛花园/境东十里	住宅、商业	广西钦州	2012—2023	14.96	17.90
梧州三祺城	住宅	广西梧州	2012—2023	53.32	46.23
三祺·澜湖国际	住宅	广西桂林	2014—2023	11.00	11.39

金悦澜湾	商业、住宅	广西南宁	2015—2023	37.89	26.47
桂林漓东新城项目	住宅	广西桂林	2020—2023	13.03	8.59
桂林兴进锦城项目	住宅	广西桂林	2020—2025	15.50	10.96
桂林漓江悦府项目	住宅	广西桂林	2020—2023	12.02	8.59
来宾集美城项目	住宅	广西来宾	2020—2030	5.73	2.29
柳州新叶城项目	商业、住宅	广西柳州	2020—2024	22.70	17.85
贵港观园悦府项目	住宅	广西贵港	2020—2023	18.91	10.43
南宁九樾府项目	住宅	广西南宁	2020—2024	14.51	12.6
南宁九宸府项目	住宅	广西南宁	2020—2024	8.74	6.51
五洲半岛阳光项目	住宅	广西百色	2012—2024	5.77	2.17
柳州滨江郡府项目	商业、住宅	广西柳州	2021—2025	17.67	10.13
钦州星悦湾项目	住宅	广西钦州	2020—2024	12.00	5.96
北海海上星辰项目	住宅	广西北海	2021—2024	7.50	5.71
交投地产 滨江学府	住宅、商业	广西贺州	2022—2026	9.00	3.82
交投地产 白石印项目	住宅	广西钦州	2022—2026	21.20	8.78
交投地产 映江州项目	商业/住宅	广西崇左	2021—2025	3.40	1.22
交投地产 三祺悦府项目	商业/住宅	广西南宁	2022—2025	25.22	8.95
交投地产 和顺江山项目	商业、住宅	广西柳州	2022—2028	70.00	4.42
柳州君临天下项目	住宅	广西柳州	2018—2025	19.39	7.54
北海海上明月项目	住宅	广西北海	2021—2025	11.40	5.50
交投融创海映天樾项目	住宅	广西北海	2021—2027	19.30	8.79
交投地产 紫云府	商业/住宅	广西贺州	2021—2024	10.45	2.03
交投地产 和顺江湾项目	住宅	广西南宁	2022—2025	11.45	6.20
交投城 东院项目	住宅	广西南宁	2022—2025	13.42	5.39
南宁和顺学府（坛泽路项目）	住宅	广西南宁	2022—2026	39.00	10.63
南宁拙政源项目	住宅	广西南宁	2023—2026	14.40	3.18
平南和顺华府项目	住宅	广西平南	2022—2026	12.00	2.33
东盟（南宁）国际汽车文化产业园房地产项目	办公、商业、住宅等	广西南宁	BC 地块： 2017—2021； A 地块：2023—2025	53.80	27.00
玉林绿地城（通洲、通兴、通和）	办公、商业、住宅等	广西玉林	2018—2025	60.00	36.00
合计	--	--	--	714.68	383.62

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司在售房地产项目29个，项目总投资606.81亿元，已投资364.38亿元，已累计收到销售款260.48亿元，存在去化压力；主要在建房地产项目33个，总投资714.68亿元，已投资383.62亿元，未来尚需投资规模较大。

总体看，公司房地产业务未来所需投资规模较大，存在较大资金需求，且房地产业务受

行业景气度和宏观政策影响较大，未来去化情况有待关注。

金融业务

公司金融业务包括小额贷款、基金投资、融资租赁、担保等，整体规模不大。2022年以及2023年1—3月，公司金融业务收入分别为4.18亿元和0.75亿元。

3. 未来发展

未来五年，公司计划形成以高速公路、铁路等交通基础设施投融资为主，高速公路、铁路、金融等多个业务板块共同发展的局面，以构筑广西高速公路、铁路网络。

合并范围内由于吸收合并以及注销清算减少 8 家子公司，投资设立 2 家子公司；2023 年一季度合并范围未发生变动。总体看，公司合并范围变化的子公司规模相对不大，公司财务数据可比性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—3月财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司拥有纳入合并报表范围的二级子公司 84 家。2022 年，公司

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以在建和已建成高速公路和铁路项目为主；其他应收款规模较大，对资金形成一定占用，部分应收类款项由于诉讼、纠纷等情况存在一定回收风险。

2022 年底，公司资产规模较上年底增长 17.59%，以非流动资产为主。

表 18 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	976.32	18.24	1085.95	17.25	1226.10	18.56
货币资金	200.53	3.75	245.42	3.90	318.11	4.81
其他应收款	323.20	6.04	351.51	5.58	356.82	5.40
存货	283.95	5.30	321.74	5.11	330.06	5.00
非流动资产	4377.08	81.76	5208.98	82.75	5380.71	81.44
其他权益工具投资	539.78	10.08	549.70	8.73	553.60	8.38
固定资产	1371.09	25.61	1771.44	28.14	1951.73	29.54
在建工程	1686.45	31.50	2082.73	33.09	2158.77	32.67
无形资产	259.59	4.85	281.77	4.48	297.16	4.50
其他非流动资产	331.40	6.19	312.36	4.96	206.28	3.12
资产总额	5353.40	100.00	6294.94	100.00	6606.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年底，公司货币资金较上年底增长 22.38%，系公司外部融资以及经营性现金流入增长所致，货币资金主要由银行存款（占 97.16%）和其他货币资金（占 2.84%）构成，受限部分规模 23.14 亿元，为法定存款准备金、预售房款监管资金和银行承兑汇票保证金等。

2022 年底，公司其他应收款较上年底增长 8.76%。从计提坏账准备的种类来看，单项计提坏账准备的其他应收款 74.54 亿元，合计计提坏账准备 66.51 亿元，计提原因包括诉讼、纠纷、破产重整以及预计不可收回等原因；按信

用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 342.75 亿元，其中应收政府部门款项组合 229.51 亿元，保证金、备用金组合 33.56 亿元，关联方组合 57.44 亿元、账龄组合 22.24 亿元，共计提坏账准备 0.25 亿元；从账龄来看，1 年以内的占 33.22%，1~2 年占 33.89%，部分款项账龄较长。2022 年底，公司其他应收款前五名余额合计占 66.46%，集中度较高。总体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用，部分款项存在诉讼、纠纷等情况，存在一定回收风险。

表 19 公司 2022 年底前五名其他应收款情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比
广西高速公路还贷运营管理中心	往来款	196.48	47.08
广西金龙高速公路有限公司	往来款	30.35	7.27
广西南宁机场综合交通枢纽建设有限公司	往来款	20.54	4.92
茂名市世和城建房地产开发有限公司	借款本金及利息	18.52	4.44
广西荔浦中荔物资贸易有限公司	往来款	11.45	2.74
合计	--	277.34	66.46

注: 1、应收广西荔浦中荔物资贸易有限公司的材料款系重整阳鹿高速形成的应收债权, 已全额计提坏账准备; 2、应收茂名市世和城建房地产开发有限公司的借款存在纠纷, 账龄较长, 已计提坏账准备 14.14 亿元; 3、尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底, 公司存货较上年底增长 13.31%, 主要系房地产开发成本大幅增长所致, 存货主要以房地产开发成本 (267.34 亿元)、库存商品 (17.26 亿元) 和房地产开发产品 (39.47 亿元) 为主, 开发成本和开发产品为在建和已完工房地产项目, 库存商品为大宗物资供应及物流业务产品。

2022 年底, 公司其他权益工具投资较上年底小幅增长 1.84%, 为广西铁投参股的铁路项目。公司固定资产较上年底增长 29.20%, 系完工高速公路项目转入所致, 期末固定资产以高速公路建设 (占 90.37%)、房屋建筑物 (占 2.70%) 以及铁路项目投资 (占 6.03%) 为主。在建工程较上年底增长 23.50%, 系高速公路项目和铁路项目持续投入所致, 期末在建工程主要包括公路建设工程 (占 70.79%) 和铁路建设工程 (占 19.92%)。公司无形资产较上年底增长 8.54%, 系公路土地使用权增长所致, 期末无形资产主要包括公路土地使用权 (188.65 亿元)、BOT 特许经营权 (56.87 亿元, 为高速公路项目) 和探矿采矿权 (24.69 亿元)。

2022 年底, 公司其他非流动资产较上年底下降 5.75%, 主要由预付工程款 (111.32 亿元)、预付材料款 (76.21 亿元)、预付开工款 (33.81 亿

元)、预付征地拆迁款 (45.03 亿元)、委托贷款 (14.50 亿元) 等构成。

2023 年 3 月底, 公司资产总额较上年底增长 4.95%, 主要系货币资金、固定资产和在建工程增加所致, 资产结构较上年底变化不大。

2022 年底, 公司受限资产合计 114.61 亿元, 受限比例为 1.82%, 包括受限的货币资金 23.14 亿元、存货 88.16 亿元、固定资产 2.23 亿元以及长期股权投资和在建工程合计 1.09 亿元, 受限原因为用于抵质押借款以及用作保证金。此外, 公司将高速公路的收费权和铁路资产收益权质押给银行用于长期贷款。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内, 公司持续获得政府注入较大规模的车购税、高速公路及铁路项目资本金等, 资本实力进一步充实; 公司债务规模持续增长, 整体债务负担较重, 存在一定短期集中偿付压力。

所有者权益

2022 年底, 公司所有者权益 2146.98 亿元, 较上年底增长 16.73%, 所有者权益主要由实收资本 (占 14.02%)、其他权益工具 (占 17.68%)、资本公积 (占 43.42%) 以及少数股东权益 (占 22.66%) 构成。

2022 年底, 公司实收资本为 301.05 亿元, 保持稳定; 资本公积较上年底增长 8.40% 至 932.23 亿元, 系公司收到车购税资金、自治区以及各地市财政资金所致; 其他权益工具较上年底增长 32.20% 至 379.58 亿元, 系公司收到自治区政府的专项债资金 102.40 亿元所致。

2023 年 3 月底, 公司所有者权益 2203.54 亿元, 较上年底增长 2.63%, 主要系其他权益工具 (主要是政府专项债资金)、资本公积和少数股东权益增长所致。

负债

2022 年底, 公司负债总额较上年底增长 18.04%, 以非流动负债为主。

表 20 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	848.39	24.14	849.33	20.48	933.56	21.20
短期借款	183.40	5.22	151.88	3.66	184.26	4.18
其他应付款	111.51	3.17	128.72	3.10	140.81	3.20
一年内到期的非流动负债	240.21	6.84	249.23	6.01	240.60	5.46
非流动负债	2665.74	75.86	3298.63	79.52	3469.71	78.80
长期借款	2137.38	60.82	2631.96	63.45	2803.61	63.67
应付债券	306.00	8.71	410.49	9.90	411.03	9.33
长期应付款（合计）	175.81	5.00	202.73	4.89	197.85	4.49
负债总额	3514.13	100.00	4147.96	100.00	4403.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年底，公司短期借款较上年底下降 17.19%，主要由信用借款（占 87.00%）和保证借款（占 12.87%）构成。其他应付款较上年底增长 15.44%，系往来款和工程款增长所致，其他应付款主要包括质保金 24.79 亿元、往来款 66.96 亿元、工程款 20.12 亿元。一年内到期的非流动负债较上年底增长 3.75%，主要包括一年内到期的长期借款 180.43 亿元、应付债券 47.50 亿元和长期应付款 5.06 亿元。2022 年底，公司其他流动负债 108.49 亿元，较上年底增长 22.68%，系公司发行短期债券所致，其他流动负债中主要包括短期应付债券 101.50 亿元。

2022 年底，公司长期借款较上年底增长 23.14%，其中包括（含一年内到期的长期借款）质押借款 1896.50 亿元、抵押借款 66.26 亿元、保证借款 339.74 亿元和信用借款 509.89 亿元。应付债券较上年底增长 34.15%，主要包括（含一年内到期的应付债券）企业债券 181.09 亿元、中期票据 230.41 亿元以及公司债等债券 51.88 亿元。长期应付款（合计）较上年底增长 15.31%，其中长期应付款中包括置换债 172.80 亿元、亚洲开发银行贷款 6.27 亿元、融资租赁借款 15.13 亿元等，长期应付款中有息部分已调整至债务核算。

2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.16%，主要系银行借款增长所致，负债结构较上年底变化不大。

表 21 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	530.50	522.89	608.33
长期债务	2455.08	3071.93	3242.90
全部债务	2985.58	3594.81	3851.24
资产负债率	65.64	65.89	66.65
全部债务资本化比率	61.88	62.61	63.61
长期债务资本化比率	57.17	58.86	59.54

注：上述债务规模不包括置换债部分

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

公司债务规模持续增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均不断增长，资产负债率波动增长，公司整体债务负担较重。

截至2022年底，公司到期债务规模分布如下，2023年面临一定的短期集中偿付压力。

表 22 公司到期债务情况（单位：亿元）

项 目	1 年以内	1~3 年	3 年以上
到期规模	522.89	359.05	2710.38

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司营业收入有所增长，财务费用和信用减值损失对利润侵蚀严重，投资收益和政府补贴对公司利润贡献大。

大宗物资供应及物流、成品油销售及通行费收入是公司收入的主要来源。2022年，公司营业总收入同比增长13.20%，营业成本同比增长15.00%，营业利润率同比下降1.28个百分点。

表 23 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	592.50	670.69	133.38
营业成本	486.26	559.21	106.40
期间费用	91.21	95.88	24.87
信用减值损失	-13.95	-9.44	-0.01
投资收益	17.72	12.21	2.56
其他收益	11.86	9.11	0.67
利润总额	21.97	22.45	5.54
营业利润率	17.12	15.83	19.84
总资本收益率	1.63	1.38	--
净资产收益率	0.56	0.46	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

公司期间费用主要为财务费用，2022年同比增长5.12%，期间费用主要由财务费用（占72.82%）和管理费用（占18.39%）构成，期间费用率为14.30%，同比下降1.09个百分点。

2022年，公司利润总额同比增长2.20%；信用减值损失9.44亿元，主要来自应收类款项坏账损失；投资收益同比下降31.10%，主要来自长期股权投资收益、债券投资持有收益以及处置债权投资的投资收益；其他收益同比下降23.18%，主要为政府补助。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 133.38 亿元，相当于 2022 年全年的 19.89%，利润总额为 5.54 亿元。

5. 现金流分析

公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量好；公司在建和拟建项目投资规模大，投资活动现金持续大规模净流出，公司对外融资需求较强。

表 24 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入	689.42	771.94	178.19
经营活动现金流出	619.22	704.62	165.00
经营活动现金流量净额	70.20	67.32	13.19

投资活动现金流入	104.23	111.27	16.38
投资活动现金流出	855.47	931.98	221.49
投资活动现金流量净额	-751.24	-820.72	-205.11
筹资活动现金流入	2685.32	1564.77	416.52
筹资活动现金流出	1960.64	769.21	152.89
筹资活动现金流量净额	724.68	795.56	263.63
现金收入比	106.08	100.43	119.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，2022 年公司经营活动现金流入量同比增长 11.97%，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金；收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为质保金、押金及往来款。2022 年公司经营活动现金流出量同比增长 13.79%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2022 年，公司经营活动现金流量净额同比下降 4.11%，现金收入比小幅下降至 100.43%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量同比增长 6.75%，以公司收回投资收到现金为主。同期，公司投资活动现金流出量同比增长 8.94%，主要是高速公路和铁路项目投资支付的现金。2022 年，公司投资活动现金呈净流出状态，且净流出规模持续扩大。

从筹资活动来看，公司主要通过政府出资、银行借款及发行债券获得现金，筹资活动现金流出则主要用于偿还债务本息。2022 年，公司筹资活动现金保持净流入，且净流入规模进一步扩大。

2023年1—3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为13.19亿元、-205.11亿元和263.63亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标较弱，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所增长；2023 年 3 月底，上述指标进一步提升。整体看，短期偿债能力指标一般。

表 25 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	115.08	127.86	131.34
速动比率	81.61	89.98	95.98
现金短期债务比	0.38	0.48	0.54
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	123.33	124.96	--
EBITDA 利息倍数	0.94	0.93	--
全部债务/EBITDA	24.21	28.77	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告以及财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 和全部债务/EBITDA 均小幅提升，EBITDA 利息倍数变动不大。长期偿债能力指标较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信 7058.85 亿元，已使用授信额度 3578.94 亿元，尚未使用额度为 3479.91 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 138.13 亿元，担保比率为 6.27%，主要为对还贷中心的担保以及对房地产销售客户进行按揭贷款的担保，分别为 69.99 亿元和 64.38 亿元。还贷中心系自治区政府下属事业单位，负责管理划入高速公路资产，整合高速公路资源，筹措资金等职能；公司对房地产销售客户进行按揭贷款担保，担保期限直至办理完房屋产权证为止。总体看，公司对外担保比率较低，或有负债风险小。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产和权益规模大，收入主要来自下属子公司，整体债务负担略重，存在较大的短期偿债压力。

2022 年底，公司本部资产总额 4046.37 亿元，较上年底增长 12.49%，其中流动资产占 55.61%，主要由其他应收款构成；非流动资产占 44.39%，主要由长期股权投资和固定资产构成。

2022 年底，公司本部所有者权益 1490.13 亿元，较上年底增长 10.13%，主要系收到政府拨付的高速公路车购税补助、专项债资金所致。2022 年底，公司本部中实收资本占 20.20%，其他权益

工具占 16.88%，资本公积占 55.87%，所有者权益稳定性好。

2022 年底，公司本部全部债务 2033.84 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.17% 和 57.71%，较上年底变动不大，公司本部整体债务负担略重。

2022 年，公司本部实现营业总收入 37.97 亿元，利润总额为 12.40 亿元。

2023 年 3 月底，公司本部资产总额 4182.41 亿元，所有者权益 1507.76 亿元，全部债务和全部债务资本化比率分别为 2146.62 亿元和 58.74%；2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 11.46 亿元，利润总额 0.18 亿元。

八、外部支持

1. 支持能力

广西壮族自治区 2022 年经济稳步发展，一般公共预算收入 1687.72 亿元。截至 2022 年底，广西壮族自治区政府债务余额为 9714.16 亿元，政府债务率为 143.55%。整体看，广西壮族自治区政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是广西壮族自治区交通基础设施的投资建设和运营管理主体，行业地位突出。广西壮族自治区国资委为公司的实际控制人。跟踪期内，为支持公司发展，缓解交通基础设施建设资金压力，各级政府持续给予公司资金支持，包括车购税、中央专项资金、自治区及地市财政补助、地方政府专项债等，2022 年和 2023 年一季度，公司收到的财政资金注入、专项债券和车购税资金拨付以及财政补助合计分别为 260.16 亿元和 34.01 亿元。

综合考虑公司的国资背景、区域地位以及业务属性，公司未来获取政府支持的可能性非常大。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持

及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-2 广西交通投资集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	167.41	201.81	249.75	326.31
资产总额（亿元）	4406.70	5353.40	6294.94	6606.81
所有者权益（亿元）	1577.68	1839.26	2146.98	2203.54
短期债务（亿元）	356.21	530.50	522.89	608.33
长期债务（亿元）	1986.98	2455.08	3071.93	3242.90
全部债务（亿元）	2343.18	2985.58	3594.81	3851.24
营业总收入（亿元）	472.93	592.50	670.69	133.38
利润总额（亿元）	10.67	21.97	22.45	5.54
EBITDA（亿元）	101.96	123.33	124.96	--
经营性净现金流（亿元）	68.28	70.20	67.32	13.19
财务指标				
现金收入比（%）	115.68	106.08	100.43	119.22
营业利润率（%）	15.99	17.12	15.83	19.84
总资本收益率（%）	1.67	1.63	1.38	--
净资产收益率（%）	0.11	0.56	0.46	--
长期债务资本化比率（%）	55.74	57.17	58.86	59.54
全部债务资本化比率（%）	59.76	61.88	62.61	63.61
资产负债率（%）	64.20	65.64	65.89	66.65
流动比率（%）	119.03	115.08	127.86	131.34
速动比率（%）	85.44	81.61	89.98	95.98
经营现金流动负债比（%）	10.19	8.27	7.93	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.38	0.48	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.94	0.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.98	24.21	28.77	--

注：1、2023 年一季度财务数据未经审计；2、已将其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务；3、尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务数据以及公司提供资料整理

附件 1-3 广西交通投资集团有限公司主要财务数据及指标（本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	51.17	48.38	44.48	97.32
资产总额（亿元）	3189.86	3597.18	4046.37	4182.41
所有者权益（亿元）	1233.99	1353.06	1490.13	1507.76
短期债务（亿元）	204.90	264.85	342.20	375.29
长期债务（亿元）	1413.15	1611.87	1691.64	1771.33
全部债务（亿元）	1618.05	1876.73	2033.84	2146.62
营业总收入（亿元）	44.12	56.14	37.97	11.46
利润总额（亿元）	14.30	15.42	12.40	0.18
EBITDA（亿元）	38.86	44.29	40.74	--
经营性净现金流（亿元）	49.74	61.04	63.30	17.61
财务指标				
现金收入比（%）	86.13	102.54	92.17	108.01
营业利润率（%）	39.35	43.28	28.60	37.26
总资本收益率（%）	0.92	0.95	0.89	--
净资产收益率（%）	0.98	0.99	0.82	--
长期债务资本化比率（%）	53.38	54.36	53.17	54.02
全部债务资本化比率（%）	56.73	58.11	57.71	58.74
资产负债率（%）	61.32	62.39	63.17	63.95
流动比率（%）	379.04	357.48	291.10	289.62
速动比率（%）	379.04	357.48	291.10	289.62
经营现金流动负债比（%）	10.37	10.73	8.19	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.18	0.13	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	2.53	2.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.64	42.37	49.92	--

注：1、2023 年一季度财务数据未经审计；2、已将其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务；3、尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务数据以及公司提供资料整理

附件 1-4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 2-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 2-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 2-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件3 入池资产承租人影子评级方法与企业主体长期信用评级 方法差异说明

根据联合资信结构化产品的评级方法，在对结构化产品进行信用评级过程中，联合资信对入池资产承租人及担保方（如有）进行信用评级，该评级称为影子评级。为表示该评级与企业主体长期信用评级的区别，联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信信的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到结构化产品评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及结构化产品评级工作实际需要，入池资产承租人及担保方（如有）影子评级过程相对于联合信信的主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池资产的信贷资料，对入池资产承租人及担保方（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、地区、规模和竞争力、经营管理风险、财务状况、历史回款记录、股东情况等，通过相关打分模型、历史数据预测以及公司信用评级委员会讨论确定承租人及担保方（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的承租人及担保方（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产承租人及担保方（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池资产质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合资信结构化产品评级模型内的一个重要输入参数。影子评级不是联合资信对承租人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产承租人及担保方（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除 AAA_s 级、CCC_s 级（含）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。各等级含义与企业主体长期信用等级的含义一致，如下表所示：

信用等级	含义
AAA _s	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低。
AA _s	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低。
A _s	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低。
BBB _s	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般。
BB _s	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高。
B _s	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高。
CCC _s	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高。
CC _s	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 _s	不能偿还债务。

附件4 资产支持票据信用等级设置及含义

联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务