

# 信用评级公告

联合〔2022〕7360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信用评级报告 2022 年跟踪评级报告”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信用评级报告 2022 年跟踪评级报告”项下“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”的信用等级维持为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十八日

# 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 2022 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     | 首评   | 本次     | 首评     | 本次                | 首评                |
| 21 前海桂金<br>ABN001 优先 A1 | --     | 4.45 | --     | 49.91  | --                | AAA <sub>sf</sub> |
| 21 前海桂金<br>ABN001 优先 A2 | 3.12   | 4.00 | 78.25  | 44.86  | AAA <sub>sf</sub> | AAA <sub>sf</sub> |
| 21 前海桂金<br>ABN001 次     | 0.45   | 0.45 | 11.30  | 5.05   | NR                | NR                |
| 票据合计                    | 3.57   | 8.90 | 89.55  | 99.81  | --                | --                |
| 超额抵押                    | 0.42   | 0.02 | 10.45  | 0.19   | --                | --                |
| 资产池合计 <sup>1</sup>      | 3.98   | 8.92 | 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，均指人民币；2. NR-未予评级

## 交易概览：

|                                     |
|-------------------------------------|
| 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：2022 年 3 月 25 日            |
| 票据跟踪基准日：2022 年 4 月 8 日              |
| 跟踪期间：2021 年 3 月 31 日—2022 年 4 月 8 日 |

首次评级日期：2021 年 1 月 15 日

跟踪评级时间：2022 年 7 月 28 日

## 本次评级使用的评级方法：

| 名称               | 版本          |
|------------------|-------------|
| 企业债权类资产支持证券化评级方法 | V3.0.201909 |

## 分析师

王笛 姜源

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“本票据”）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了持续的跟踪，并结合上述要素对票据进行了组合资产信用风险分析、关键债务人违约压力测试及现金流压力测试。

截至资产池跟踪基准日，尽管资产池地区集中度极高及行业集中度很高的问题仍然存在，且资产池加权平均信用等级一般（A<sub>s</sub>/A<sub>s</sub><sup>-</sup>），但跟踪期间内，资产池实际表现良好，未出现提前退租、逾期及违约的情况，同时，资产池加权平均剩余期限的缩短（由 2.88 年缩短至 1.75 年）也降低了未来现金流的不确定性。同时，结合组合资产信用风险分析模型结果看，资产池整体质量仍保持较好水平。

交易结构方面，随着优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）的部分兑付（优先级票据已兑付 63.12%）以及资产池超额利差累计的超额抵押（10.45%）使得剩余优先级票据获得的信用支持能通过 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的量化测算，同时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是“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”信用等级由 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 提升至 AAA<sub>sf</sub> 的关键因素。

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<sub>sf</sub>。

<sup>1</sup> 含资产池内未偿本金余额 39810.28 万元和信托账户余额 13.82 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                | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)          | 110.81  | 167.41  | 201.81  | 377.82     |
| 资产总额(亿元)           | 3870.37 | 4406.70 | 5353.40 | 5861.23    |
| 所有者权益(亿元)          | 1296.22 | 1577.68 | 1839.26 | 2007.02    |
| 短期债务(亿元)           | 227.04  | 380.71  | 560.86  | 610.54     |
| 长期债务(亿元)           | 2084.09 | 2115.20 | 2455.08 | 2714.57    |
| 全部债务(亿元)           | 2311.14 | 2495.91 | 3015.94 | 3325.11    |
| 营业总收入(亿元)          | 480.38  | 472.93  | 592.50  | 102.64     |
| 利润总额(亿元)           | 15.91   | 10.67   | 21.97   | 4.44       |
| EBITDA(亿元)         | 108.41  | 101.96  | 123.33  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)        | 51.92   | 68.28   | 70.20   | 16.80      |
| 现金收入比(%)           | 107.77  | 115.68  | 106.08  | 129.50     |
| 营业利润率(%)           | 17.68   | 15.99   | 17.12   | 25.43      |
| 净资产收益率(%)          | 0.55    | 0.11    | 0.56    | --         |
| 资产负债率(%)           | 66.51   | 64.20   | 65.64   | 65.76      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 64.07   | 61.27   | 62.12   | 62.36      |
| 流动比率(%)            | 129.24  | 119.03  | 115.08  | 127.75     |
| 速动比率(%)            | 95.91   | 85.44   | 81.61   | 94.44      |
| 经营现金流动负债比(%)       | 11.50   | 10.19   | 8.27    | --         |
| 现金短期债务比(倍)         | 0.49    | 0.44    | 0.36    | 0.62       |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 1.04    | 0.81    | 0.94    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 21.32   | 24.48   | 24.45   | --         |
| 广西交通投资集团有限公司（公司本部） |         |         |         |            |
| 项 目                | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 3 月 |
| 资产总额(亿元)           | 3063.90 | 3189.86 | 3597.18 | 3783.96    |
| 所有者权益(亿元)          | 1067.25 | 1233.99 | 1353.06 | 1453.16    |
| 全部债务(亿元)           | 1722.58 | 1676.85 | 1935.78 | 2033.45    |
| 营业总收入(亿元)          | 46.30   | 44.12   | 56.14   | 10.50      |
| 利润总额(亿元)           | 19.25   | 14.30   | 15.42   | 0.35       |
| 资产负债率(%)           | 65.17   | 61.32   | 62.39   | 61.60      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 61.75   | 57.61   | 58.86   | 58.32      |
| 流动比率(%)            | 455.14  | 379.04  | 357.48  | 345.42     |
| 经营现金流动负债比(%)       | 13.48   | 10.37   | 10.73   | --         |

注：1. 2022 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. 基础资产实际表现符合预期，剩余期限的缩短降低了未来现金流的不确定性。跟踪期间内，未出现基础资产提前结清、提前还本、逾期和违约的情形，资产池及现金流符合预期。截至资产池跟踪基准日，资产池加权平均剩余期限由 2.88 年缩短至 1.75 年。
2. 本交易剩余优先级票据获得的信用支持有所提升。跟踪期间内，随着部分优先级票据的部分兑付（优先级票据已兑付 63.12%）和超额利差累计的超额抵押（10.45%），剩余优先级票据获得的信用支持有所提升。具体而言，“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”获得的信用支持由首评时的 5.24% 提升至 21.75%。
3. 交投集团提供的差额支付承诺对“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”信用等级提升起到关键支撑作用。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为“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”信用等级提升起到关键支撑作用。

## 关注：

1. 基础资产集中度仍较为显著。截至资产池跟踪基准日，承租人地区分布仍集中于广西地区，区域集中度极高；所涉及承租人行行业仍以土木工程建筑业为主，占资产池未偿本金余额的 63.68%，承租人行行业集中度仍很高。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. 可能存在模型风险。影响基础资产违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。
3. 外部经济环境不确定性风险。目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面

影响，经济逐步复苏。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。联合资信将持续关注基础资产未来的逾期及回收情况。

## 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、除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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、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，优先级票据已兑付本金 53338.44 万元，各档优先级票据利息按时足额兑付，共支付利息 2330.46 万元，具体如下表所示：

表 1 截至票据跟踪基准日优先级票据兑付概况（单位：万元）

| 兑付日        | 21 前海桂金 ABN001 优先 A1 |          | 21 前海桂金 ABN001 优先 A2 |         |
|------------|----------------------|----------|----------------------|---------|
|            | 利息                   | 本金       | 利息                   | 本金      |
| 2021/04/08 | 40.87                | 18902.29 | 37.70                | --      |
| 2021/07/08 | 267.40               | 8889.76  | 428.82               | --      |
| 2021/10/08 | 176.45               | 7973.64  | 433.53               | --      |
| 2022/01/08 | 92.24                | 8734.30  | 433.53               | 396.33  |
| 2022/04/08 | --                   | --       | 419.91               | 8442.11 |
| 合计         | 576.97               | 44500.00 | 1753.50              | 8838.44 |

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 39810.28 万元，信托账户余额 13.82 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 10.45% 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首评的 5.24% 提升至 21.75%。本票据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   | 首评   | 跟踪     | 首评     |      |            |      |
| 21 前海桂金 ABN001 优先 A1 | --   | 4.45 | --     | 49.91  | 4.19 | --         | 正常   |
| 21 前海桂金 ABN001 优先 A2 | 3.12 | 4.00 | 78.25  | 44.86  | 4.30 | 2024/01/08 | 正常   |
| 21 前海桂金 ABN001 次     | 0.45 | 0.45 | 11.30  | 5.05   | --   | 2025/10/08 | --   |
| 票据合计                 | 3.57 | 8.90 | 89.55  | 99.81  | --   | --         | --   |
| 超额抵押                 | 0.42 | 0.02 | 10.45  | 0.19   | --   | --         | --   |
| 资产池合计                | 3.98 | 8.92 | 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：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结清、提前还本、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，并建立了完整的企业管理体系，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2021年底，桂金租赁资产总计166438.89万元，负债规模合计102744.57万元，所有者权益合计63694.32万元。2021年，桂金租赁实现营业总收入12087.29万元，净利润3475.03万元。

截至2022年3月底，桂金租赁资产总计149511.72万元，负债合计83289.63万元，所有者权益合计66222.10万元。2022年1季度，桂金租赁实现营业总收入2912.21万元，净利润2527.77万元。

表2 桂金租赁主要财务数据（单位：万元、%）

| 项目    | 2019年底    | 2020年底    | 2021年底    | 2022年3月底  |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 资产总额  | 126733.38 | 167522.48 | 166438.89 | 149511.72 |
| 负债总额  | 81213.17  | 107303.18 | 102744.57 | 83289.63  |
| 所有者权益 | 45520.21  | 60219.29  | 63694.32  | 66222.10  |
| 项目    | 2019年     | 2020年     | 2021年     | 2022年一季度  |
| 营业总收入 | 8071.49   | 9458.19   | 12087.29  | 2912.21   |
| 净利润   | 1021.12   | 2199.08   | 3475.03   | 2527.77   |

数据来源：桂金租赁审计报告、财务报表  
注：桂金租赁2022年3月数据未经审计

## 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为“21前海桂金 ABN001 优先 A2”信用等级提升起到关键支撑作用。

截至2022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”）经广西壮族自治区人民政府（以下简称“广西自治区政府”）授权履行出资人职责，持有交投集团全部股权，广西自治区政府为交投集团实际控制人。

交投集团是广西自治区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2022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。截至2022年3月底，交投集团拥有纳入合并报表范围二级子公司共92家，其中二级子公司广西五洲交通股份有限公司（以下简称“五洲交通”）系A股上市公司。

截至2021年底，交投集团资产总额5353.40亿元，所有者权益1839.26亿元（含少数股东权益350.31亿元）；2021年，交投集团实现营业总收入592.50亿元，利润总额21.97亿元。

截至 2022 年 3 月底，交投集团资产总额 5861.23 亿元，所有者权益 2007.02 亿元（含少数股东权益 386.14 亿元）；2022 年 1—3 月，交投集团实现营业总收入 102.64 亿元，利润总额 4.44 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。广西壮族自治区经济稳步发展，高速公路和铁路投资需求较大。2021 年，广西壮族自治区实现地区生产总值 24740.86 亿元，比上年增长 7.5%；实现一般公共预算收入 1800.12 亿元，同比增长 4.8%。交投集团是广西壮族自治区重要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，经营的高速公路收费里程在广西壮族自治区中占比高，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铁路投资建设的责任主体，行业地位突出。

交投集团持续获得各级政府在资金注入、专项债券资金等方面的有力支持。

#### 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 2022 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 65.76% 和 62.36%；主要在建高速公路项目尚需投资 1189.83 亿元，拟建高速公路项目计划总投资 2066.90 亿元；在建铁路项目尚需出资 906.31 亿元，拟建铁路项目尚需出资 1115.40 亿元。广西壮族自治区政府计划将交投集团名下部分政府还贷高速公路项目陆续划入广西高速公路还贷运营管理中心，联合资信将持续关注路产划转事项的进展及其影响。

## 四、基础资产分析

跟踪期内，资产池未出现基础资产提前结清、提前还本、逾期和违约的情形，回款情况良好。截至资产池跟踪基准日，加权平均剩余期限减少，未来现金流不确定性有所降低，但承租人所涉地区集中度仍保持极高水平，承租人所涉行业集中度仍保持很高水平。

#### 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 39810.28 万元，较初始起算日减少 49358.67 万元；单笔最大未偿本金余额降低至 7630.00 万元，单笔平均未偿本金余额降低至 2488.14 万元；加权平均剩余期限减少至 1.75 年；根据资产服务机构报告提供的相关信息，截至资产池跟踪基准日，本交易未出现基础资产提前结清、提前还本和违约的情形。资产池对比情况见表 4。

表 4 基础资产池概况

| 项目               | 资产池跟踪基准日                       | 初始起算日                                        |
|------------------|--------------------------------|----------------------------------------------|
| 资产池未偿本金余额（万元）    | 39810.28                       | 89168.95                                     |
| 单笔资产最大未偿本金余额（万元） | 7630.00                        | 16375.00                                     |
| 单笔资产平均未偿本金余额（万元） | 2488.14                        | 5573.06                                      |
| 资产池合同总金额（万元）     | 106000.00                      | 106000.00                                    |
| 承租人户数（户）         | 12                             | 12                                           |
| 入池资产笔数（笔）        | 16                             | 16                                           |
| 资产池加权平均信用等级      | A <sub>+</sub> /A <sub>s</sub> | AA <sub>-</sub> /A <sub>s</sub> <sup>+</sup> |



|                    |       |       |
|--------------------|-------|-------|
| 加权平均租赁利率（%）        | 6.19  | 6.33  |
| 加权平均租赁合同期限（年）      | 3.86  | 3.55  |
| 加权平均账龄（年）          | 2.12  | 0.67  |
| 加权平均剩余期限（年）        | 1.75  | 2.88  |
| 单一最大承租人未偿本金余额占比（%） | 19.17 | 18.36 |
| 前五大承租人未偿本金余额占比（%）  | 67.76 | 59.15 |

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；  
3. 资产池加权平均影子级别为考虑担保后影子评级。如无特殊说明，涉及资产池影子级别均指考虑担保后的影子评级  
资料来源：交投集团提供，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，担保方式为保证的资产占比仍最大（50.67%），所占比例较初始起算日（49.86%）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 | 资产池跟踪基准日 |          |        | 初始起算日 |          |        |
|------|----------|----------|--------|-------|----------|--------|
|      | 笔数       | 未偿本金     | 占比     | 笔数    | 未偿本金     | 占比     |
| 保证   | 10       | 20171.93 | 50.67  | 10    | 44460.73 | 49.86  |
| 信用   | 5        | 17868.58 | 44.88  | 5     | 37708.23 | 42.29  |
| 抵押   | 1        | 1769.77  | 4.45   | 1     | 7000.00  | 7.85   |
| 合计   | 16       | 39810.28 | 100.00 | 16    | 89168.95 | 100.00 |

资料来源：交投集团提供，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，相较于初始起算日，承租人集中度变化不大，资产池承租人集中度仍保持很高水平。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 | 资产池跟踪基准日 |          |       | 初始起算日 |          |       |
|----|----------|----------|-------|-------|----------|-------|
|    | 笔数       | 未偿本金     | 占比    | 笔数    | 未偿本金     | 占比    |
| 1  | 1        | 7630.00  | 19.17 | 1     | 16375.00 | 18.36 |
| 2  | 1        | 7000.00  | 17.58 | 1     | 10000.00 | 11.21 |
| 3  | 1        | 5750.00  | 14.44 | 1     | 10000.00 | 11.21 |
| 4  | 2        | 3420.00  | 8.59  | 2     | 9073.51  | 10.18 |
| 5  | 2        | 3177.32  | 7.98  | 2     | 7298.37  | 8.18  |
| 合计 | 7        | 26977.32 | 67.76 | 7     | 52746.87 | 59.15 |

资料来源：交投集团提供，联合资信整理

5. 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 63.68%，较初始起算日的占比（56.58%）有所提高。总体看，基础资产所涉及承租人行行业集中度仍很高，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。承租人所处行业具体分布情况如表 7 所示：

表7 承租人行业分布 (单位: 笔、万元、%)

| 行业            | 资产池跟踪基准日 |          |        | 初始起算日 |          |        |
|---------------|----------|----------|--------|-------|----------|--------|
|               | 笔数       | 未偿本金     | 占比     | 笔数    | 未偿本金     | 占比     |
| 土木工程建筑业       | 6        | 25352.80 | 63.68  | 6     | 50448.51 | 56.58  |
| 商务服务业         | 3        | 3574.65  | 8.98   | 3     | 13880.74 | 15.57  |
| 电力、热力生产和供应业   | 2        | 1818.14  | 4.57   | 2     | 7298.37  | 8.18   |
| 房地产业          | 1        | 3420.00  | 8.59   | 2     | 5880.00  | 6.59   |
| 水的生产和供应业      | 1        | 2150.00  | 5.40   | 1     | 4900.00  | 5.50   |
| 卫生、社会保障和社会福利业 | 2        | 2683.69  | 6.74   | 1     | 4452.49  | 4.99   |
| 金属制品业         | 1        | 810.98   | 2.04   | 1     | 2308.85  | 2.59   |
| 总计            | 16       | 39810.28 | 100.00 | 16    | 89168.95 | 100.00 |

资料来源: 交投集团提供, 联合资信整理

6. 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 1.75 年, 较首评时 (2.88 年) 有所下降, 但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  | 资产池跟踪基准日 |          |          | 初始起算日 |          |          |
|-------|----------|----------|----------|-------|----------|----------|
|       | 笔数       | 未偿本金余额   | 未偿本金余额占比 | 笔数    | 未偿本金余额   | 未偿本金余额占比 |
| (0,1] | 11       | 19076.58 | 47.92    | --    | --       | --       |
| (1,2] | 3        | 6103.69  | 15.33    | 4     | 17331.01 | 19.44    |
| (2,3] | 0        | 0.00     | 0.00     | 9     | 47385.45 | 53.14    |
| (3,4] | 2        | 14630.00 | 36.75    | 1     | 4452.49  | 4.99     |
| (4,5] | --       | --       | --       | 2     | 20000.00 | 22.43    |
| 合计    | 16       | 39810.28 | 100.00   | 16    | 89168.95 | 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: 交投集团提供, 联合资信整理

7. 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 6.19%, 较初始起算日 (6.33%) 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 51.19%, 较初始起算日占比 (40.79%) 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    | 资产池跟踪基准日 |          |        | 初始起算日 |          |        |
|-------|----------|----------|--------|-------|----------|--------|
|       | 笔数       | 未偿本金     | 占比     | 笔数    | 未偿本金     | 占比     |
| [5,6] | 3        | 20380.00 | 51.19  | 3     | 36375.00 | 40.79  |
| (6,7] | 8        | 12321.98 | 30.95  | 8     | 33734.24 | 37.83  |
| (7,8] | 5        | 7108.30  | 17.86  | 5     | 19059.71 | 21.37  |
| 合计    | 16       | 39810.28 | 100.00 | 16    | 89168.95 | 100.00 |

资料来源: 交投集团提供, 联合资信整理

8. 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初始起算日有所下降, 资产池加权平均影子评级为 A<sub>3</sub>/A<sub>3</sub><sup>-</sup>。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、%）

| 资产池跟踪基准日                                 |    |          |        | 初始起算日                         |    |          |        |
|------------------------------------------|----|----------|--------|-------------------------------|----|----------|--------|
| 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 <sup>+</sup> <sub>s</sub>             | 3  | 14900.00 | 37.43  | AA <sup>+</sup> <sub>s</sub>  | 2  | 26375.00 | 29.58  |
| AA <sub>s</sub>                          | 4  | 5224.89  | 13.12  | AA <sub>s</sub>               | 7  | 34853.51 | 39.09  |
| AA <sup>-</sup> <sub>s</sub>             | 6  | 14420.95 | 36.22  | AA <sup>-</sup> <sub>s</sub>  | 4  | 14179.10 | 15.90  |
| A <sub>s</sub>                           | 1  | 810.98   | 2.04   | A <sup>+</sup> <sub>s</sub>   | 1  | 2308.85  | 2.59   |
| BBB <sup>+</sup> <sub>s</sub>            | 1  | 2683.69  | 6.74   | A <sup>-</sup> <sub>s</sub>   | 1  | 4452.49  | 4.99   |
| B <sup>-</sup> <sub>s</sub> <sup>2</sup> | 1  | 1769.77  | 4.45   | BBB <sup>-</sup> <sub>s</sub> | 1  | 7000.00  | 7.85   |
| 合计                                       | 16 | 39810.28 | 100.00 | 合计                            | 16 | 89168.95 | 100.00 |

资料来源：联合资信整理

## 五、量化分析

### 1. 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先级票据达到预设评级目标所需要的目标级别违约比率或目标级别损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用级别与违约率的对应关系为基础，充分考虑资产组合加权平均剩余期限、担保人影子级别、承租人集中性、承租人影子级别、承租人所处行业和地区等相关性因素对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综

合考虑了资产服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信使用蒙特卡洛方法资产池在存续期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下优先级票据最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。资产池加权平均回收率为 31.89%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标违约比率和目标损失比率详见表 11。

表 11 目标级别违约比率和目标级别损失比率

| 信用等级                           | 目标级别违约概率（TRDP） | 目标级别违约比率（TRDR） | 目标级别损失比率（TRLR） |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| AAA <sub>sf</sub>              | 0.019%         | 26.47%         | 18.17%         |
| AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>  | 0.087%         | 20.01%         | 13.85%         |
| AA <sub>sf</sub>               | 0.115%         | 18.99%         | 13.14%         |
| AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>  | 0.174%         | 17.86%         | 12.56%         |
| A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>   | 0.410%         | 14.44%         | 10.10%         |
| A <sub>sf</sub>                | 0.535%         | 12.57%         | 9.06%          |
| A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>   | 0.821%         | 10.10%         | 6.30%          |
| BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub> | 1.232%         | 7.67%          | 4.28%          |
| BBB <sub>sf</sub>              | 0.019%         | 26.47%         | 18.17%         |
| BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub> | 0.087%         | 20.01%         | 13.85%         |

资料来源：联合资信整理

模型输出的违约时间分布如表 12 所示：

表 12 基础资产违约时间分布

| 时间    | 违约比例   |
|-------|--------|
| 第 1 年 | 86.87% |

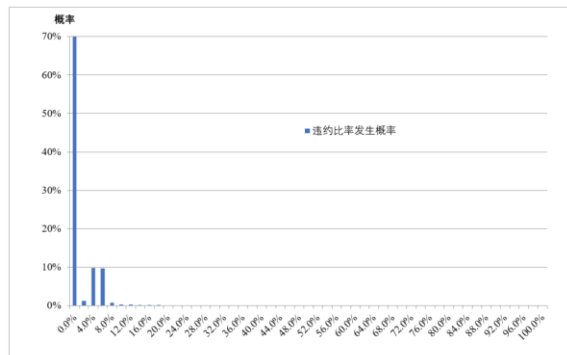
|       |       |
|-------|-------|
| 第 2 年 | 7.81% |
| 第 3 年 | 4.12% |
| 第 4 年 | 1.21% |

资料来源：联合资信整理

<sup>2</sup> 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。

基础资产违约比率发生概率分布情况如下图所示。

图 1 基础资产违约比率发生概率分布



资料来源：联合资信整理

根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”可获得的信用支持为 21.75%，大于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求（18.17%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”的最高级别上限为 AAA<sub>sf</sub>。

## 2. 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合信用风险模型中已经考虑了本票据基础资产的集中度对资产池整体表现的影响（即根据承租人集中度、行业集中度、地区集中度放大承租人违约率），但联合资信同时认为，如果资产池的入池资产数量较少或者入池资产金额分布极不均匀，那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本票据剩余基础资产进行了压力测试，结果如表 13 所示。

表 13 关键债务人违约压力测试结果

| 目标级别                                            | 最低分层支持要求 |
|-------------------------------------------------|----------|
| AAA <sub>sf</sub>                               | 22.58%   |
| AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub> /AA <sub>sf</sub> | 14.81%   |
| AA <sub>sf</sub>                                | 6.15%    |

资料来源：联合资信整理

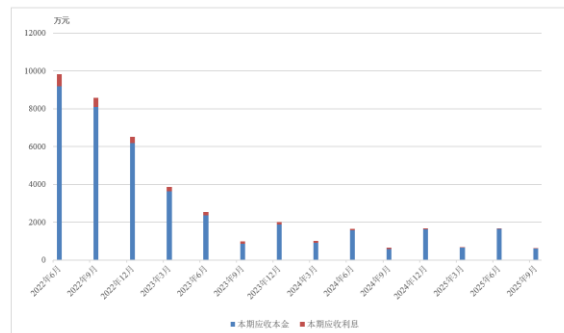
根据关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”可获得

的信用支持为 21.75%，大于 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求（14.81%）因此，由关键债务人压力测试决定的“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”的最高级别上限为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

## 3. 现金流压力测试

根据本期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先级票据的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级票据利息、优先级票据本金、次级票据的本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反应现金流变化对优先级票据本息偿付所带来的影响。

图 2 正常情况下现金流模拟结果图（单位：万元）



资料来源：联合资信整理

联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，在此基础上，设置了如下主要压力条件：提前还款率增加、违约时间分布前置、违约贷款回收率下降等。由于本票据已成立，所以未对预期收益率进行加压。

表 14 压力测试的基准条件

| 压力条件                      | 基准条件   |
|---------------------------|--------|
| 回收率                       | 31.89% |
| 回收周期                      | 6 个月   |
| 违约时间分布                    | 详见表 12 |
| 21 前海桂金 ABN001 优先 A2 票面利率 | 4.30%  |

|       |         |
|-------|---------|
| 费率    | 0.029%  |
| 税率    | 3.36%   |
| 提前还款率 | 4.00%/年 |

资料来源：联合资信整理

联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了优先级票据的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先级票

据能承受的最高违约比率，临界违约率越高表示在保证优先级票据可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。剩余优先级票据的压力测试结果如下：

表 15 “21 前海桂金 ABN001 优先 A2” AAA<sub>sf</sub> 压力情境下测试结果

| 主要压力条件                                | 21 前海桂金 ABN001 优先 A2 临界违约率 | AAA <sub>sf</sub> 级信用水平下 TRDR | 21 前海桂金 ABN001 优先 A2 保护距离 |
|---------------------------------------|----------------------------|-------------------------------|---------------------------|
| 基准条件                                  | 32.06%                     | 26.47%                        | 5.59%                     |
| 回收率为 8.82% <sup>3</sup> ，其他为基准条件      | 29.65%                     | 26.47%                        | -1.69%                    |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件               | 32.06%                     | 26.47%                        | 4.34%                     |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件               | 32.03%                     | 26.47%                        | 3.18%                     |
| 提前还款增加 2 倍，其他为基准条件                    | 32.03%                     | 26.47%                        | 5.56%                     |
| 提前还款增加 4 倍，其他为基准条件                    | 32.00%                     | 26.47%                        | 5.53%                     |
| 违约分布前置 10%，其他为基准条件                    | 31.80%                     | 26.47%                        | 5.33%                     |
| 违约分布前置 20%，其他为基准条件                    | 31.71%                     | 26.47%                        | 5.24%                     |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款增加 2 倍，违约分布前置 10% | 24.78%                     | 26.47%                        | 4.07%                     |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款增加 4 倍，违约分布前置 20% | 30.81%                     | 26.47%                        | 2.80%                     |

资料来源：联合资信整理

表 16 “21 前海桂金 ABN001 优先 A2” AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 压力情境下测试结果

| 主要压力条件                                | 21 前海桂金 ABN001 优先 A2 临界违约率 | AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub> 级信用水平下 TRDR | 21 前海桂金 ABN001 优先 A2 保护距离 |
|---------------------------------------|----------------------------|-------------------------------------------|---------------------------|
| 基准条件                                  | 32.06%                     | 20.01%                                    | 12.05%                    |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件               | 30.81%                     | 20.01%                                    | 10.80%                    |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件               | 29.65%                     | 20.01%                                    | 9.64%                     |
| 提前还款增加 2 倍，其他为基准条件                    | 32.03%                     | 20.01%                                    | 12.02%                    |
| 提前还款增加 4 倍，其他为基准条件                    | 32.00%                     | 20.01%                                    | 11.99%                    |
| 违约分布前置 10%，其他为基准条件                    | 31.80%                     | 20.01%                                    | 11.79%                    |
| 违约分布前置 20%，其他为基准条件                    | 31.71%                     | 20.01%                                    | 11.69%                    |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款增加 2 倍，违约分布前置 10% | 30.54%                     | 20.01%                                    | 10.52%                    |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款增加 4 倍，违约分布前置 20% | 29.27%                     | 20.01%                                    | 9.26%                     |

资料来源：联合资信整理

由“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”压力测试结果可以看出，在最大压力条件下，“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”最高能满足信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的要求，并能获得一定的保护距离（9.26%）。因此，由现金流压力测试决定的“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”的信用等级上限为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

综合组合资产信用风险分析模型测算结果、关键承租人违约压力测试结果和现金流压力测试结果，“21 前海桂金 ABN001 优先 A2”的信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。考虑到差额支付承诺人交投集团主体长期信用等级维持在 AAA，评级展望为稳定，对优先级票据仍具有关键的保障作用。联合

<sup>3</sup> 抵押、质押等强保证措施为基础资产提供的回收率\*0.7，下同。

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<sub>sf</sub>。

## 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<sub>sf</sub>。

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

截至 2022 年 3 月底，广西交通投资集团有限公司（以下简称“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”）经广西壮族自治区人民政府（以下简称“广西自治区政府”）授权履行出资人职责，持有交投集团全部股权，广西自治区政府为交投集团实际控制人。

交投集团是广西自治区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 2022 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。截至 2022 年 3 月底，交投集团拥有纳入合并报表范围二级子公司共 92 家，其中二级子公司广西五洲交通股份有限公司（以下简称“五洲交通”）系 A 股上市公司。

截至 2021 年底，交投集团资产总额 5353.40 亿元，所有者权益 1839.26 亿元（含少数股东权益 350.31 亿元）；2021 年，交投集团实现营业总收入 592.50 亿元，利润总额 21.97 亿元。

截至 2022 年 3 月底，交投集团资产总额 5861.23 亿元，所有者权益 2007.02 亿元（含少数股东权益 386.14 亿元）；2022 年 1—3 月，交投集团实现营业总收入 102.64 亿元，利润总额

4.44 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。

### 二、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>4</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

#### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目             | 2021 年<br>一季度 | 2021 年<br>二季度 | 2021 年<br>三季度 | 2021 年<br>四季度 | 2022 年<br>一季度 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP 总额（万亿元）    | 24.80         | 28.15         | 28.99         | 32.42         | 27.02         |
| GDP 增速（%）      | 18.30(4.95)   | 7.90(5.47)    | 4.90(4.85)    | 4.00(5.19)    | 4.80          |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 24.50(6.79)   | 15.90(6.95)   | 11.80(6.37)   | 9.60(6.15)    | 6.50          |
| 固定资产投资增速（%）    | 25.60(2.90)   | 12.60(4.40)   | 7.30(3.80)    | 4.90(3.90)    | 9.30          |
| 房地产投资（%）       | 25.60(7.60)   | 15.00(8.20)   | 8.80(7.20)    | 4.40(5.69)    | 0.70          |
| 基建投资（%）        | 29.70(2.30)   | 7.80(2.40)    | 1.50(0.40)    | 0.40(0.65)    | 8.50          |

<sup>4</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

|                   |             |             |             |             |       |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------|
| 制造业投资 (%)         | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售 (%)       | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27  |
| 出口增速 (%)          | 48.78       | 38.51       | 32.88       | 29.87       | 15.80 |
| 进口增速 (%)          | 29.40       | 36.79       | 32.52       | 30.04       | 9.60  |
| CPI 涨幅 (%)        | 0.00        | 0.50        | 0.60        | 0.90        | 1.10  |
| PPI 涨幅 (%)        | 2.10        | 5.10        | 6.70        | 8.10        | 8.70  |
| 社融存量增速 (%)        | 12.30       | 11.00       | 10.00       | 10.30       | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速 (%)    | 24.20       | 21.80       | 16.30       | 10.70       | 8.60  |
| 一般公共预算支出增速 (%)    | 6.20        | 4.50        | 2.30        | 0.30        | 8.30  |
| 城镇调查失业率 (%)       | 5.30        | 5.00        | 4.90        | 5.10        | 5.80  |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05)  | 8.10(5.06)  | 5.10  |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结

构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间；部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 三、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作

用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

#### (2) 行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决



遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存

量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制 and 化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

### （3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 高速公路行业

### （1）行业概况

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。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公

路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看,收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路,不以盈利为目的,通行费收入属于行政事业性收费,严格实行收支两条线管理,法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出,政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年,国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限,最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人,以市场化形式运营,法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限,最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2021 年交通运输行业发展统计公报》,2021 年底,中国高速公路通车里程达 16.91 万公里,较 2020 年底增加 0.81 万公里,国家高速公路里程 11.70 万公里,较 2020 年底增加 0.40 万公里。2021 年底,中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%,较 2020

年底提高 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、四川、云南高速公路里程数位列全国前 3 名;西部地区路网规模不断提升,2021 年底高速公路里程占全国比重达 41.3%,较 2020 年底提高 1.7 个百分点,路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。

得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性,公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位,2021 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 75.0%和 61.3%,分别较 2020 年上升 1.20 个百分点和下降 10.0 个百分点,公路货运重要性进一步提升,铁路运输方式对公路旅客运输替代效应较明显。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2021 年,国内疫情形势较为稳定,社会复工复产,国民经济持续性恢复,公路货运指标呈现修复性增长;受局部性疫情扰动因素影响,人员流动仍有所限制,加之多种运输方式分流,公路客运指标持续下降。

表 2 2016 - 2021 年中国公路运输主要指标情况

| 指标              | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年   |        | 2021 年   |        |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|----------|--------|
|                 |          |          |          |          | 绝对值      | 同比 (%) | 绝对值      | 同比 (%) |
| 营业性旅客运输总量 (亿人次) | 154.28   | 145.68   | 136.50   | 130.10   | 68.94    | -47.0  | 50.87    | -26.2  |
| 旅客运输周转量 (亿人公里)  | 10228.71 | 9765.20  | 9275.50  | 8857.10  | 4641.01  | -47.60 | 3627.54  | -21.8  |
| 营业性货物运输总量 (亿吨)  | 334.13   | 368.69   | 395.69   | 343.50   | 342.64   | -0.30  | 391.39   | 14.2   |
| 货物运输周转量 (亿吨公里)  | 61080.10 | 66771.50 | 71249.20 | 59636.40 | 60171.85 | 0.90   | 69087.65 | 14.8   |

注:联合资信根据公开资料整理

2022 年一季度,中国国内多点疫情爆发,本轮疫情传播能力较强、影响范围广、控制难度大,使得较长时间和较大范围的物流受限,同时居民出行意愿下降、人员流动管控政策明显收紧,交通运输需求均受到不同程度的不利影响。2022 年一季度,中国公路营业性客运量 9.7 亿人,环比和同比分别下降 16.86%和 26.04%,绝对值仅为疫情前的 28.81%;公路货运量环比下降 21.03%,同比增长 0.4%,绝对值为疫情前的

99.49%,公路客运量和货运量环比降幅较大,尤其客运量仍在低位运行,与疫情前水平差距较大。

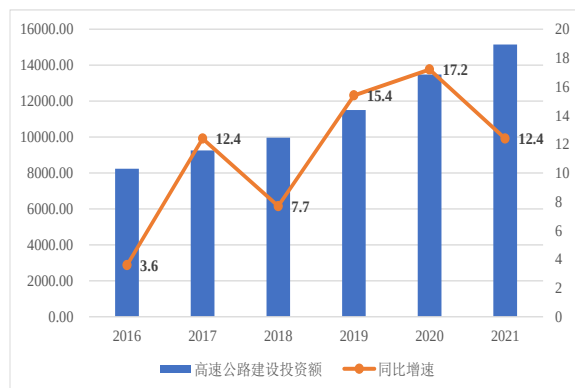
## (2) 行业特点

**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硬件支撑,通常由政府主导,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。2021 年，中国高速公路建设完成投资 15151.0 亿元，增长 12.4%，增速较 2020 年（17.2%）回落 4.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 1 2016 - 2021 年中国高速公路建设投资情况  
(单位: 亿元、%)



注：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

**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%，其他债务占比 5% 左右。这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，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，进一步加重了其债务负担。

**收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。**2020 年，中国高速公路通行费总收入同比下降 17.74%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长 14.85%，通行费收支缺口扩大至 7177.47 亿元，较上年增加 2503.53 亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2020 年占 83.11%，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，对利息支出的保障程度较好。

表 3 2016 - 2020 年中国高速公路通行费收入及支出情况

| 项目               | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年   | 2020 年   |        |
|------------------|---------|---------|---------|----------|----------|--------|
|                  |         |         |         |          | 绝对值      | 同比 (%) |
| 通行费收入 (亿元)       | 4548.46 | 5130.20 | 5168.38 | 5551.00  | 4566.20  | -17.74 |
| 支出总额 (亿元)        | 8691.73 | 9156.69 | 9025.69 | 10224.94 | 11743.67 | 14.85  |
| 其中：偿还债务利息支出 (亿元) | 2313.34 | 2495.72 | 2499.24 | 2675.93  | 2914.72  | 8.92   |
| 偿还债务本金支出 (亿元)    | 4750.47 | 4952.79 | 4766.20 | 5311.80  | 6845.89  | 28.88  |
| 收支缺口 (亿元)        | 4143.27 | 4026.49 | 3857.31 | 4673.94  | 7177.47  | 53.56  |
| 通行费收入/偿还债务利息 (倍) | 1.97    | 2.06    | 2.07    | 2.07     | 1.57     | --     |
| 通行费收入/偿还债务本金 (倍) | 0.96    | 1.04    | 0.71    | 0.69     | 0.67     | --     |

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

### (3) 行业政策

2021 年以来，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 7 月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应

并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。

2018 年 12 月，交通运输部发布《公路法修正案(草案)》和《收费公路管理条例(修订草案)》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项



债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准将有所降低。同年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年，为加快建设交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，政府相关部门陆续出台系列政策、规划，推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月，中共中央、国务院印发了《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年9月23日，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025

年）》，指出到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。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来，国际形势更趋复杂严峻，国内疫情呈现点多、面广、频发的特点，对经济运行的冲击较大。为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的前提下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

#### (4) 未来发展

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030年）》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2020年11月，中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称“十四五规划”）提出：统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。

### 3. 区域经济环境

跟踪期内，广西自治区经济稳步发展，高速公路和铁路投资需求较大，交投集团外部经营环境良好。

#### (1) 广西自治区经济概况

根据《2021年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2021年广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”或“自治区”）实现生产总值24740.86亿元，按可比价计算，比上年增长7.5%。2021年，广西自治区第一产业增加值4015.51亿元，增长8.2%；第二产业增加值8187.90亿元，增长6.7%；第三产业增加值12537.45亿元，增长7.7%。第一、二、三产业增加值占全区生产总值的比重分别为16.2%、33.1%和50.7%，对经济增长的贡献率分别为18.0%、28.7%和53.3%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值49206元，比上年增长6.9%。

2021年，广西自治区固定资产投资（不含农户）比上年增长7.6%，其中，第一产业投资增长13.7%；第二产业投资增长26.0%，其中工业投资增长27.5%；第三产业投资增长2.0%。基础设施投资增长15.6%。民间固定资产投资增长8.0%。全年房地产开发投资3733.93亿元，比上年下降2.9%。其中住宅投资2902.89亿元，下降2.7%；办公楼投资75.35亿元，增长5.6%；商业营业用房投资256.20亿元，下降10.9%。商品房销售面积6178.26万平方米，下降8.2%，其中住宅5281.50万平方米，下降12.1%。年末商品房待售面积1461.10万平方米，比上年末增加179.89万平方米。其中，商品住宅待售面积730.03万平方米，增加61.21万平方米。

2021年，广西自治区货物运输总量21.62亿吨，比上年增长15.3%。货物运输周转量4882.04亿吨公里，增长17.4%。全年旅客运输总量2.98亿人次，比上年下降18.8%。旅客运输周转量521.94亿人公里，下降5.8%。年末民用汽车保有量832.76万辆，比上年末增长10.7%。

2021年，广西自治区一般公共预算收入1800.12亿元，同比增长4.8%，其中税收收入1191.09亿元，同比增长7.0%，占一般公共预算收入的比重为66.2%。全区一般公共预算支出5810.20亿元，比上年下降6.0%；政府性基金预算收入1729.15亿元。

2022年1—3月，广西壮族自治区实现地区生产总值5914.78亿元，按可比价格计算，同比增长4.9%；固定资产投资（不含农户）同比增长5.9%；一般公共预算支出1586.50亿元，同比增长8.7%。

#### （2）广西自治区高速公路建设

截至 2021 年底，广西自治区公路总里程 16.06 万公里，比上年末新增 2.90 万公里。其中，高速公路里程 7339 公里，比上年末新增 536 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，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

2018 年，广西壮族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，着力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的主通道，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。

截至 2021 年底，广西自治区铁路营业总里程 5216 公里，其中高速铁路营业里程 1771 公里，广西与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。

### 四、基础素质分析

**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，并开展多元化经营业务，综合竞争实力很强。**

交投集团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，交投集团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 2022 年 3 月底，交投集团运营收费公路总里程 4794.24 公里，约占广西高速公路收费总里程的 64.87%（剩余的高速公路主要由广西北部湾投资集团有限公司及其他业主管理）。交投集团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，



交投集团子公司广西铁路投资集团有限公司（以下简称“广西铁投”）是广西铁路投资建设（原铁道部）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，行业地位突出。此外，交投集团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，对交投集团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 2022 年 5 月 12 日，交投集团本部无不良信贷信息记录，过往企业信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91450000680140831W），截至 2022 年 5 月 18 日，子公司广西铁投本部无不良信贷信息记录，过往企业信用记录良好。

根据交投集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现交投集团存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 8 日，联合资信未发现交投集团曾被列入全国失信被执行人名单。

## 五、管理分析

跟踪期内，交投集团法人治理结构和管理体制等方面未发生重大变更。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

交投集团主要从事高速公路、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。2021 年，交投集团主营

业务收入大幅增长，毛利率有所上升。高速公路业务对交投集团利润贡献突出，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较低。

2021 年，交投集团主营业务收入同比增长 26.76%。其中通行费收入同比增长 33.40%，主要受部分路段正式运营以及车流量增长影响；成品油销售收入同比增长 8.49%，主要系油品需求及价格上升所致；大宗物资供应及物流业务收入同比增长 10.51%，主要系钢材供应业务收入增长所致；其他收入同比大幅增长 158.19%，主要系房地产销售收入大幅增加以及本年度新并表子公司广西桂秦公路工程有限公司产生施工业务收入所致。

从毛利率看，2021 年，交投集团主营业务毛利率同比上升 2.02 个百分点。其中通行费业务毛利率恢复至疫情前水平，盈利水平较高；受益于交投集团成本控制效果的显现，成品油销售业务毛利率同比上升 2.42 个百分点；大宗物资供应及物流业务毛利率同比小幅下降 0.75 个百分点，盈利水平较低。

2022 年 1—3 月，交投集团实现主营业务收入 97.54 亿元，相当于 2021 年全年的 16.79%。2022 年 1—3 月，根据《企业会计准则解释第 15 号》的相关规定，交投集团将试运营期间的通行费收入和成本计入当期损益，不再冲减在建工程，而试运营期间不计提折旧，导致高速公路业务毛利率较上年上升 6.57 个百分点；大宗物资供应及物流业务毛利率较上年上升 4.27 个百分点，主要系大宗物资供应业务结构调整以及根据市场情况对部分商品价格进行调整所致；交投集团主营业务综合毛利率较 2021 年上升 6.84 个百分点。

表 4 交投集团主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2019 年 |        |       | 2020 年 |        |       | 2021 年 |        |       | 2022 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   | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 通行费       | 86.90  | 18.51  | 52.52 | 76.86  | 16.77  | 48.45 | 102.53 | 17.65  | 52.26 | 27.11        | 27.80  | 58.83 |
| 成品油销售     | 52.18  | 11.11  | 10.37 | 38.99  | 8.51   | 12.48 | 42.30  | 7.28   | 14.90 | 8.91         | 9.14   | 12.30 |
| 大宗物资供应及物流 | 254.99 | 54.31  | 2.01  | 303.44 | 66.20  | 4.76  | 335.33 | 57.72  | 4.01  | 56.76        | 58.19  | 8.28  |
| 其他收入      | 75.41  | 16.06  | 31.01 | 39.06  | 8.52   | 30.05 | 100.84 | 17.36  | 24.80 | 4.76         | 4.88   | 30.06 |
| 合计        | 469.48 | 100.00 | 16.95 | 458.34 | 100.00 | 14.90 | 581.00 | 100.00 | 16.92 | 97.54        | 100.00 | 23.76 |

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：交投集团提供

## 2. 业务经营分析

### （1）收费公路建设、经营与管理

受益于疫情逐步得到控制、新路段投产以及车流量的培育，2021 年交投集团管理运营的收费公路在收费里程、日均通行量和通行费收入等方面均保持增长。同时，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，交投集团资本支出压力大。

### 收费公路运营情况

截至 2022 年 3 月底，交投集团运营收费公路总里程 4794.24 公里（含试运营路段），约占广西高速公路收费总里程的 64.87%。交投集团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。

表 5 交投集团运营管理收费公路情况明细（单位：公里、亿元）

| 路段名称   | 所属高速         | 路产性质 | 收费里程   | 通行费收入  |        |        |              |
|--------|--------------|------|--------|--------|--------|--------|--------------|
|        |              |      |        | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
| 灵川至临桂  | 泉南高速 G72     | 经营性  | 23.28  | 0.94   | 0.88   | 1.06   | 0.26         |
| 南宁至坛洛  | 南宁绕城高速 G7201 | 经营性  | 56.35  | 3.24   | 2.89   | 3.70   | 0.67         |
| 柳州至小平阳 | 泉南高速 G72     | 经营性  | --     | 0.05   | --     | --     | --           |
| 宾阳至南宁  | 泉南高速 G72     | 经营性  | --     | 0.04   | --     | --     | --           |
| 宜州至柳州  | 汕昆高速 G78     | 经营性  | 109.60 | 3.07   | 2.52   | 3.07   | 0.78         |
| 都安至南宁  | 兰海高速 G75     | 经营性  | 125.81 | 4.57   | 3.82   | 5.06   | 1.11         |
| 黄沙河至全州 | 泉南高速 G72     | 经营性  | 23.00  | 0.71   | 0.62   | 0.68   | 0.26         |
| 百色至罗村口 | 广昆高速 G80     | 经营性  | 55.53  | 0.86   | 0.54   | 0.68   | 0.18         |
| 南宁至友谊关 | 南友高速 G72     | 经营性  | 194.06 | 4.82   | 3.63   | 4.75   | 0.73         |
| 平乐至钟山  | 汕昆高速 G78     | 经营性  | 95.87  | 2.96   | 2.92   | 3.93   | 1.12         |
| 雒容至洛满  | 汕昆高速 G78     | 经营性  | 49.00  | 0.86   | 0.55   | 0.57   | 0.11         |
| 金城江至宜州 | 一级公路         | 经营性  | --     | 0.07   | --     | --     | --           |
| 隆林至百色  | 汕昆高速 G78     | 经营性  | 176.87 | 4.25   | 4.47   | 6.08   | 1.38         |
| 宜州至河池  | 汕昆高速 G78     | 经营性  | 72.00  | 1.53   | 1.47   | 2.04   | 0.58         |
| 小平阳至宾阳 | 泉南高速 G72     | 经营性  | --     | 0.24   | --     | 0.00   | 0.00         |
| 百色至靖西  | 银百高速 G69     | 经营性  | 97.10  | 1.15   | 0.94   | 1.20   | 0.17         |
| 六景至钦州  | 六钦高速 S43     | 经营性  | 133.95 | 1.69   | 1.40   | 1.87   | 0.33         |
| 桂林至柳州  | 泉南高速 G72     | 经营性  | 95.93  | 5.44   | 3.76   | 4.38   | 0.98         |



|           |                              |      |         |       |       |        |       |
|-----------|------------------------------|------|---------|-------|-------|--------|-------|
| 柳州至南宁     | 泉南高速 G72                     | 经营性  | 252.58  | 15.24 | 14.99 | 17.81  | 3.67  |
| 箭竹至岑溪     | 广昆高速 G80                     | 收费还贷 | 39.57   | 2.32  | 1.56  | 2.03   | 0.55  |
| 坛洛至百色     | 广昆高速 G80                     | 经营性  | 188.00  | 8.57  | 7.61  | 10.13  | 2.14  |
| 钟山至马江     | 包茂高速 G65                     | 经营性  | 61.05   | 1.18  | 1.05  | 1.03   | 0.29  |
| 六寨至河池     | 兰海高速 G75                     | 经营性  | 108.07  | 2.51  | 2.16  | 2.56   | 0.81  |
| 钦州至崇左     | 合那高速 S60                     | 经营性  | 129.56  | 2.92  | 2.43  | 3.47   | 0.64  |
| 玉林至铁山港    | 资铁高速 S21                     | 经营性  | 174.46  | 2.82  | 2.54  | 3.63   | 0.78  |
| 河池至都安     | 兰海高速 G75                     | 经营性  | 92.32   | 1.74  | 1.40  | 1.78   | 0.43  |
| 南宁外环      | 南宁东外环绕城高速 S5101              | 经营性  | 82.52   | 2.96  | 2.01  | 2.95   | 0.62  |
| 靖西至那坡     | 靖那高速 S60                     | 经营性  | 90.42   | 0.97  | 0.85  | 1.34   | 0.22  |
| 桂平至来宾     | 桂来高速 S52                     | 经营性  | 87.54   | 1.58  | 1.25  | 1.54   | 0.84  |
| 来宾至马山     | 来马高速 S52                     | 经营性  | 114.69  | 1.65  | 1.20  | 1.64   | 0.33  |
| 马山至平果     | 马平高速 S52                     | 经营性  | 82.47   | 0.99  | 0.74  | 1.06   | 0.18  |
| 柳州至武宣     | 柳武高速 S31                     | 经营性  | 88.45   | 2.92  | 2.03  | 2.40   | 0.59  |
| 灌阳至全州（凤凰） | 厦蓉高速 G76                     | 经营性  | 47.97   | 0.33  | 0.25  | 0.42   | 0.14  |
| 崇左至靖西     | 合那高速 S60                     | 经营性  | 147.64  | 2.89  | 2.42  | 2.09   | 0.52  |
| 三江至柳州     | 厦蓉高速 G76                     | 经营性  | 168.73  | 2.52  | 1.55  | 2.19   | 0.61  |
| 岑溪至水汶     | 包茂高速 G65                     | 经营性  | 30.72   | 0.53  | 0.48  | 0.57   | 0.13  |
| 梧州至柳州     | 包茂高速 G65                     | 经营性  | 212.55  | 3.08  | 2.16  | 3.96   | 1.32  |
| 梧州环城      | 苍龙高速 S42、S4001               | 经营性  | 56.67   | 0.69  | 0.79  | 1.07   | 0.07  |
| 河池至百色     | 汕昆高速 G78                     | 经营性  | 179.18  | 1.56  | 1.07  | 1.76   | 0.46  |
| 靖西至龙邦     | 银百高速 G69                     | 经营性  | 28.30   | 0.11  | 0.06  | 0.07   | 0.00  |
| 阳朔至鹿寨     | 汕昆高速 G78                     | 经营性  | 86.96   | 0.31  | 0.67  | 1.30   | 0.26  |
| 崇左至水口     | 合那高速 S60                     | 经营性  | 88.27   | --    | 0.26  | 0.40   | 0.06  |
| 乐业至百色     | 银百高速 G69                     | 经营性  | 153.92  | --    | 1.01  | 2.15   | 0.44  |
| 麦岭至贺州     | 钟富高速 S13                     | 经营性  | 85.04   | --    | 0.52  | 0.87   | 0.25  |
| 松旺至铁山港东岸  | 松铁高速 S5923                   | 经营性  | 21.44   | --    | --    | 0.15   | 0.03  |
| 荔浦至玉林     | 呼北高速 G59                     | 经营性  | 262.21  | --    | 0.00  | 3.47   | 0.92  |
| 沙井至吴圩段    | 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   | --    | --    | --     | 0.11  |
| 新柳南       | 三南高速 S31                     | 经营性  | 200.02  | --    | --    | 1.22   | 0.64  |
| 桂林至柳城     | 桂河高速 S22                     | 经营性  | 96.30   | --    | --    | 0.08   | 0.38  |
| 合计        |                              |      | 4794.24 | 96.90 | 83.48 | 114.21 | 27.09 |

注：1.金城江至宜州于 2014 年置换于五洲交通后由交投集团直接运营，2019 年 5 月取消收费；2.柳州至南宁改扩建后重新核定了收费年限，柳州至小平阳、小平阳至宾阳、宾阳至南宁 3 条路段自 2018 年 10 月开始停止收费，但实际交割时间为 2019 年 3 月，期间的通行费收入还是按原路段进行财务核算；3.2022 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；4.尾差系四舍五入所致  
 资料来源：交投集团提供

2021 年，交投集团经营管理的收费公路日均车流量同比增长 8.25%，随着疫情逐步得到控制以及通车路产增加，2021 年通行费收入同比增长 36.81%。2021 年，交投集团单公里通行费收入为 246.50 万元，同比增长 24.39%。2022 年 1—3 月，交投集团经营管理的收费公路日均通行量和通行费收入同比均有所上升。

表 6 交投集团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    | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年<br>1—3 月 |
|-------|---------|---------|---------|-----------------|
| 收费总里程 | 3953.88 | 4471.31 | 4794.24 | 4794.24         |
| 日均通行量 | 319074  | 370453  | 401024  | 423412          |
| 通行费收入 | 96.90   | 83.48   | 114.21  | 27.09           |

注：上表路段统计口径包含正式运营和试运营路段  
资料来源：交投集团提供

总体看，受益于疫情逐步得到控制、新路段投产以及车流量的培育，2021 年交投集团管理运营的收费公路在收费里程、日均通行量和通行费收入等方面均保持增长，但经济增速放缓以及二级公路或高铁分流等因素依旧存在，对交投集团路产运营产生一定压力。

### 公路管养

交投集团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。2021 年以及 2022 年 1—3 月，交投集团公路管养支出分别为 24.89 亿元和 3.27 亿元。交投集团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），广西自治区政府授权交投集团将其下 26 个政府还贷高速公路项目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”），划转后的路产所有权全部转移至还贷中心，广西自治区政府授权交投集团对还贷

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。交投集团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，划转事项由交投集团根据自身经营情况、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。截至 2022 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 交投集团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 |

资料来源：联合资信根据交投集团公告整理

路产划转事项将影响交投集团的资产及权益规模，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，交投集团已就划转项目做出承诺：在债券存续期间，交投集团会在综合考虑债权人利益和交投集团整体资产规模及盈利能力的情况下，本着优化交投集团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交投集团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交投集团上一年度末净资产的 10%；确保上述划转事项不会对交投集团整体资产规模、盈利能力和信用评级水平产生重大不利影响。

交投集团高速公路对外划转事宜将对交投集团资产和权益规模产生一定影响,但交投集团已完成资产移交的路产均处于亏损状态,划转事项对交投集团盈利水平呈正面影响。

#### 在建项目

交投集团在建高速项目资金来源主要由资本金、银行贷款、自筹资金组成;其中,资本金

通常占比 20%~35%(包括中央车辆购置税专项资金和各级地市财政出资部分),自筹资金主要为公开市场发行债券和银行借贷取得的资金。

截至 2022 年 3 月底,交投集团主要在建高速公路项目共 15 个,建设里程合计 1027.97 公里,计划总投资额合计 1755.46 亿元,已累计完成投资 565.63 亿元,尚需投资 1189.83 亿元。

表 8 截至 2022 年 3 月底交投集团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  |
|-----------|--------|---------|---------|---------|-------|--------|
| 南丹至下老     | 经营性公路  | 2022-12 | 104.65  | 208.34  | 20    | 118.75 |
| 平塘至天峨     | 政府还贷公路 | 2023-12 | 59.16   | 118.27  | 26    | 51.87  |
| 天峨经凤山至巴马  | 政府还贷公路 | 2023-12 | 104.68  | 251.91  | 26    | 71.11  |
| 平果至南宁     | 政府还贷公路 | 2023-12 | 84.97   | 128.97  | 35    | 62.01  |
| 平南至武宣     | 政府还贷公路 | 2023-12 | 63.02   | 99.40   | 35    | 34.82  |
| 巴马至田东     | 政府还贷公路 | 2023-12 | 67.20   | 103.81  | 35    | 47.09  |
| 田东经天等至大新  | 政府还贷公路 | 2023-12 | 70.66   | 112.85  | 35    | 42.42  |
| 大新经龙州至凭祥  | 政府还贷公路 | 2023-12 | 145.41  | 202.04  | 35    | 77.09  |
| 乐业至望谟     | 政府还贷公路 | 2024-12 | 58.81   | 128.04  | 35    | 2.83   |
| 岳圩口岸联线公路  | 政府还贷公路 | 2024-12 | 8.39    | 14.45   | 35    | 0.88   |
| 灌阳至平乐     | 经营性公路  | 2024-12 | 136.74  | 136.42  | 35    | 35.23  |
| 隆林委乐至革步一期 | 政府还贷公路 | 2024-12 | 10.20   | 23.06   | 35    | 2.89   |
| 桂柳改扩建     | 政府收费公路 | 2024-12 | 101.47  | 160.30  | 28    | 0.95   |
| 龙门大桥      | 政府还贷公路 | 2024-12 | 7.62    | 57.09   | 40    | 14.33  |
| 大风江大桥     | 政府还贷公路 | 2024-12 | 5.01    | 10.51   | 40    | 3.36   |
| 合计        |        |         | 1027.97 | 1755.46 | --    | 565.63 |

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: 交投集团提供

截至 2022 年 3 月底,交投集团纳入规划的拟建高速公路项目共 20 个,建设里程合计 1312.71 公里,计划总投资 2066.90 亿元。

总体看,未来随着在建高速公路的建成通车,交投集团通行里程将不断扩大,对交投集团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本支出压力大。

#### (2) 铁路投资建设业务

交投集团代表广西壮族自治区政府履行区内铁路项目投资建设的出资人职责,投资的铁路项目较多,投资规模大,但尚未取得投资收益,交投集团融资压力较大。

铁路投资建设业务由子公司广西铁投负责,交投集团作为广西自治区唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司,受广西壮族自治区政府

的委托，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，在中国铁路总公司与广西自治区合资建设的铁路项目中履行广西方产权代表的权利和义务。交投集团负责使用和管理自治区投入铁路建设发展的各项资金，并筹措自治区本级部分铁路建设资金，按照中国铁路总公司投资计划和项目建设进度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，交投集团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。

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，自治区财政厅、广西壮族自治区铁路建设办公室和广西壮族自治区国土资源厅联合出台了“桂财建〔2011〕9号”文件，按照“谁受益、谁负担”的原则，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%。

截至2022年3月底，交投集团已有沿海铁路扩能南宁至钦州北段、沿海铁路扩能钦州北至北海段、沿海铁路扩能钦州北至防城港段等21条铁路项目完工投入运营。参股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2022年3月底交投集团尚未收到铁路项目公司现金分红。

表9 截至2022年3月底交投集团已建成铁路情况（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  | 交投集团累计出资 |
|----|-----------------------|---------|---------|--------|----------|
| 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   | 4.04     |
| 9  | 新建北海铁山港铁路支线           | 8.60    | 2.15    | 8.60   | 8.85     |
| 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     |
| 合计 |                       | 3446.18 | 1648.62 | 444.65 | 411.92   |

注：公司一般在铁路项目建设竣工后，根据中国铁路总公司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交投集团实际出资额存在差异；尾差系四舍五入所致

资料来源：交投集团提供

在建项目方面，截至 2022 年 3 月底，交投集团在建项目共计 10 个，计划总投资 2281.48 亿元，其中广西方计划出资 1419.34 亿元，交投集团已累计出资 513.03 亿元。2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年，交投集团分别计划出资 214.58

亿元、294.97 亿元和 177.64 亿元。

拟建项目方面，截至 2022 年 3 月底，交投集团未来拟建项目 18 个，项目总投资合计 4422.00 亿元，其中广西方出资 1115.40 亿元。

表 10 截至 2022 年 3 月底交投集团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   | 交投集团累计出资 | 交投集团未来出资计划    |        |        |
|----|-----------------|---------|---------|----------|---------------|--------|--------|
|    |                 |         |         |          | 2022 年 4—12 月 | 2023 年 | 2024 年 |
| 1  | 新建防城港至东兴铁路      | 64.80   | 39.10   | 26.59    | 2.75          | 4.00   | 5.76   |
| 2  | 新建南宁至崇左铁路       | 183.22  | 183.22  | 111.04   | 43.15         | 29.03  | --     |
| 3  | 南宁国际空港综合交通枢纽工程  | 66.46   | 66.46   | 34.28    | 19.84         | 12.34  | --     |
| 4  | 新建贵阳至南宁铁路       | 757.60  | 162.50  | 144.79   | 6.00          | 10.00  | 1.71   |
| 5  | 新建合浦至湛江铁路       | 257.00  | 29.16   | 1.00     | 1.00          | 8.00   | 8.00   |
| 6  | 新建南宁至玉林铁路       | 267.68  | 267.68  | 152.26   | 43.25         | 70.00  | 2.17   |
| 7  | 新建崇左至凭祥铁路       | 149.00  | 149.00  | 13.14    | 25.92         | 30.00  | 30.00  |
| 8  | 新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪段 | 184.00  | 184.00  | 6.59     | 37.24         | 50.00  | 50.00  |
| 9  | 新建柳州至广州铁路柳州至梧州段 | 332.12  | 332.12  | 22.85    | 31.43         | 80.00  | 80.00  |
| 10 | 湘桂铁路柳州枢纽扩能改造工程  | 19.60   | 6.10    | 0.50     | 4.00          | 1.60   | --     |
| 合计 |                 | 2281.48 | 1419.34 | 513.03   | 214.58        | 294.97 | 177.64 |

注：新建南宁至崇左铁路、新建南宁至玉林铁路、南宁国际空港综合交通枢纽工程、新建柳州至广州铁路柳州至梧州段、新建崇左至凭祥铁路、新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪段均由交投集团主导投资建设，纳入交投集团合并范围，未来将通过客运收入平衡项目投资，具体运营模式尚未确定；尾差系四舍五入所致  
资料来源：交投集团提供

### （3）成品油销售

交投集团成品油销售的利润主要来自购销差价，跟踪期内，受油品需求及价格上升影响，交投集团成品油销售收入有所增长，受益于交投集团对成本控制效果的显现，毛利率有所上升。

交投集团成品油销售业务收入主要来源于交投集团全资子公司实业公司，截至 2022 年 3 月底，实业公司从事油品销售的 1 家全资子公司为广西交通投资集团石油销售有限公司，持股比例 100%；2 家控股子公司为广西高速石化有限公司和广西通祥石油有限公司，实业公司对其的持股比例均为 51.00%。同时，实业公司参股 3 家从事油品销售的公司，分别为广西百祥石油有限公司、广西辉煌交通石化有限公司和中海油广西能源有限公司，实业公司的持股比例分别为 40.00%、29.50%和 45.00%。截至 2022 年 3 月底，交投集团共有加油站 213 座，其中在运营 198 座，在建 15 座。

交投集团成品油销售业务的盈利模式主要

是从中石化、中石油按大区调拨价购进油品，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。交投集团成品油销售收入受市场需求和油价走势影响较大。2021 年，受油品需求及价格上升影响，交投集团成品油销售收入同比增长 8.49%，；受益于交投集团对该板块成本控制效果的显现，以及在 2016 年交投集团改进与中央企业的合作模式，取得了“外采、调价、补差”的突破，外采成本低于成品油地区调拨价，交投集团成品油销售毛利率同比上升 2.42 个百分点。

### （4）大宗物资供应及物流

跟踪期内，交投集团大宗物资供应及物流业务收入有所增长，但毛利率低，对交投集团利润贡献不大，同时易受宏观经济及大宗商品市场价格波动影响。

交投集团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、五洲交通和中港投资有限公司，经营产品主要是钢材、沥青等大宗建材和石化、煤炭、矿产品等。由于交投集团自



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。交投集团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,交投集团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,结算周期一般在三个月以内;下游客户主要为大型国有企业或交投集团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,交投集团大宗物资供应及物流业务经营情况面临不确定性。

2021年,受钢材销量大幅增加影响,交投集团大宗物资供应及物流收入同比增长10.51%;毛利率维持在较低水平。2022年1—3月,交投集团实现大宗物资供应及物流收入56.76亿元,相当于2021年全年的16.93%;毛利率为8.28%,较2021年上升4.27个百分点,主要系当期大宗物资供应业务结构调整以及根据市场情况对部分商品价格进行调整所致。

表 11 交投集团 2021 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    |
|----------------|-------------|--------|-------|
| 柳州钢铁股份有限公司     | 钢材          | 51.07  | 15.87 |
| 广西海亿贸易有限公司     | 铝锭          | 46.40  | 14.41 |
| 广西柳州钢铁集团有限公司   | 钢材          | 37.21  | 11.56 |
| 广西建工集团智慧制造有限公司 | 螺纹钢、线材等建筑材料 | 14.99  | 4.66  |
| 广西红水河水泥股份有限公司  | 水泥          | 12.93  | 4.02  |
| 合计             | --          | 162.60 | 50.51 |

注:尾差系四舍五入所致  
资料来源:交投集团提供

2021年,交投集团前五大供应商采购金额合计162.60亿元,占采购总额的50.51%,集中度较高;前五大客户销售金额合计99.18亿元,占销售总额的29.58%,集中度较低。

表 12 交投集团 2021 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    |
|----------------|------------------|-------|-------|
| 广西建工集团智慧制造有限公司 | 带钢、钢坯、热轧卷板等钢材半成品 | 33.72 | 10.06 |
| 阳泉煤业集团国际贸易有限公司 | 铝锭               | 22.71 | 6.77  |
| 浙商中拓集团股份有限公司   | 钢材、水泥等           | 19.00 | 5.67  |
| 杭州正才控股集团有限公司   | 铝锭               | 11.95 | 3.56  |
| 广西路桥工程集团有限公司   | 钢材、水泥、沥青、等       | 11.80 | 3.52  |
| 合计             | --               | 99.18 | 29.58 |

注:尾差系四舍五入所致  
资料来源:交投集团提供

#### (5) 其他业务

交投集团其他业务主要包括锰矿采选冶炼及供应、房地产销售、金融业务等。

#### 锰矿采选冶炼及供应

交投集团锰矿采选冶炼及供应业务主要由广西铁投下属子公司广西大锰锰业集团有限公司负责运营。

截至2022年3月底,交投集团在南非拥有3个锰矿,总储量2.77亿吨,年开采能力为245.00万吨。2021年以及2022年1—3月,交投集团分别实现锰矿采选冶炼及供应业务收入13.50亿元和2.16亿元。

#### 房地产

交投集团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、五洲交通和广西交投物流发展有限公司负责。2021年以及2022年1—3月,交投集团房地产收入分别为65.95亿元和1.65亿元。

表 13 截至 2022 年 3 月底交投集团主要在售/在建房地产项目情况表 (单位: 万平方米、亿元)

| 项目名称                 | 项目类别      | 项目地       | 可售面积          | 已售面积          | 总投资           | 已投资           | 已销售额          | 累计回款          |
|----------------------|-----------|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 九个半岛/交投地产阳光阿尔勒 100   | 住宅、商业     | 广西武鸣      | 73.60         | 60.55         | 50.00         | 34.34         | 32.64         | 32.15         |
| 三祺·长岛花园/境东十里         | 住宅、商业     | 广西钦州      | 33.79         | 25.22         | 34.80         | 15.94         | 10.30         | 10.10         |
| 梧州三祺城                | 住宅        | 广西梧州      | 64.39         | 29.83         | 53.32         | 41.41         | 16.00         | 14.66         |
| 三祺·澜湖国际              | 住宅        | 广西桂林      | 19.68         | 15.85         | 11.00         | 10.71         | 7.73          | 7.70          |
| 润和春天                 | 商业、住宅     | 广西来宾      | 6.86          | 5.30          | 2.12          | 2.32          | 1.81          | 1.75          |
| 柳源居                  | 商业、住宅     | 广西柳州      | 3.06          | 2.78          | 1.82          | 1.78          | 1.61          | 1.61          |
| 金悦澜湾                 | 商业、住宅     | 广西南宁      | 33.56         | 32.71         | 37.89         | 25.16         | 28.21         | 28.11         |
| 和顺园                  | 住宅        | 广西南宁      | 10.60         | 8.69          | 14.13         | 12.72         | 14.64         | 12.66         |
| 桂林漓东新城项目             | 住宅        | 广西桂林      | 8.42          | 6.29          | 11.75         | 6.48          | 4.94          | 4.50          |
| 桂林兴进锦城项目             | 住宅        | 广西桂林      | 11.69         | 10.99         | 15.70         | 9.96          | 7.33          | 7.20          |
| 桂林漓江悦府项目             | 住宅、商业     | 广西桂林      | 12.12         | 9.24          | 11.26         | 7.42          | 7.78          | 7.64          |
| 来宾集美城项目              | 商业、住宅     | 广西来宾      | 12.79         | 2.06          | 5.70          | 1.61          | 0.82          | 0.79          |
| 柳州新叶城项目              | 住宅        | 广西柳州      | 16.79         | 4.34          | 22.71         | 14.45         | 4.33          | 4.04          |
| 贵港观园悦府项目             | 住宅        | 广西贵港      | 27.21         | 5.94          | 19.70         | 8.44          | 3.36          | 3.11          |
| 南宁九樾府项目              | 住宅        | 广西南宁      | 18.90         | 12.07         | 8.73          | 9.81          | 11.09         | 11.05         |
| 南宁九宸府项目              | 住宅        | 广西南宁      | 17.29         | 12.40         | 14.51         | 4.68          | 4.99          | 5.10          |
| 五洲半岛阳光项目             | 住宅        | 广西百色      | 28.19         | 13.20         | 13.00         | 10.80         | 5.14          | 4.93          |
| 钦州星悦湾项目              | 住宅        | 广西钦州      | 24.13         | 8.85          | 10.87         | 4.27          | 4.72          | 4.34          |
| 海上星辰项目               | 住宅        | 广西北海      | 10.94         | 3.78          | 8.00          | 4.36          | 2.48          | 2.23          |
| 柳州滨江郡府项目             | 商业、住宅     | 广西柳州      | 16.04         | 0.38          | 17.67         | 8.39          | 0.33          | 0.29          |
| 贺州滨江学府项目             | 住宅、商业     | 广西贺州      | 16.52         | 0.27          | 9.38          | 2.70          | 0.15          | 0.07          |
| 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      | 50.00         | 37.93         | 53.80         | 25.35         | 32.79         | 29.68         |
| 玉林绿地城(通洲、通兴、通和)      | 办公、商业、住宅等 | 广西玉林      | 81.87         | 61.31         | 60.00         | 36.65         | 38.19         | 37.66         |
| 交投地产·白石映项目           | 住宅        | 广西钦州      | 21.00         | 0.00          | 21.20         | 0.01          | 0.00          | 0.00          |
| 交投地产·映江州项目           | 商业、住宅     | 广西崇左      | 6.32          | 0.00          | 3.40          | 0.67          | 0.00          | 0.00          |
| 南宁那平路项目              | 商业、住宅     | 广西南宁      | 25.95         | 0.00          | 25.21         | 0.12          | 0.00          | 0.00          |
| 柳州 252 项目            | 商业、住宅     | 广西柳州      | --            | 0.00          | 70.00         | 0.71          | 0.00          | 0.00          |
| 柳州君临天下项目             | 住宅        | 广西柳州      | 13.00         | 0.00          | 19.39         | 7.28          | 0.00          | 0.00          |
| 北海海上明月项目             | 住宅        | 广西北海      | 13.00         | 0.00          | 11.40         | 0.16          | 0.00          | 0.00          |
| 交投融创海映天樾项目           | 住宅        | 广西北海      | 32.00         | 0.00          | 19.30         | 0.01          | 0.00          | 0.00          |
| 交投地产·融创紫云印           | 商业/住宅     | 广西贺州      | 25.38         | 0.00          | 10.45         | 2.03          | 0.00          | 0.00          |
| <b>合计</b>            | <b>--</b> | <b>--</b> | <b>753.09</b> | <b>369.98</b> | <b>668.21</b> | <b>310.74</b> | <b>241.38</b> | <b>231.37</b> |

注: 尾差系四舍五入所致  
 资料来源: 交投集团提供

截至 2022 年 3 月底，交投集团在售/在建房地产项目共 31 个，可售面积合计 753.09 万平方米，已售面积合计 369.98 万平方米；总投资合计 668.21 亿元，已投资 310.74 亿元，已实现销售额 241.38 亿元，累计回款 231.37 亿元。

总体看，交投集团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，未来收入实现时点及规模存在一定不确定性。

### 金融业务

交投集团金融业务主要由下属财务公司、小额贷款公司、基金公司、融资租赁公司及担保公司等经营。2021 年以及 2022 年 1—3 月，交投集团金融业务收入分别为 4.31 亿元和 0.58 亿元。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

交投集团提供了 2021 年财务报表，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。交投集团提供的 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底，交投集团拥有纳入合并报表范围的二级子公司 92 家。2021 年，交投集团报表合并范围因投资设立、非同一控制下企业合并等原因新增 10 家二级子公司，因降级减少 5 家二级子公司；2022 年 1—3 月，交投集团合并范围新增 1 家新设立的子公司。总体看，交投集团合并范围变化的子公司规模相对不大，交投集团财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

跟踪期内，交投集团资产规模持续增长，以在建和已建成高速公路和铁路为主；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。交投集团整体资产质量一般。

2021 年底，交投集团资产规模较上年底增长 21.48%，以非流动资产为主。

表 14 交投集团主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科 目          | 2019 年底        |               | 2020 年底        |               | 2021 年底        |               | 2022 年 3 月底    |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            |
| 货币资金         | 109.94         | 2.84          | 162.44         | 3.69          | 200.53         | 3.75          | 364.37         | 6.22          |
| 其他应收款        | 237.31         | 6.13          | 295.58         | 6.71          | 323.20         | 6.04          | 322.57         | 5.50          |
| 存货           | 150.46         | 3.89          | 225.05         | 5.11          | 283.95         | 5.30          | 309.62         | 5.28          |
| <b>流动资产</b>  | <b>583.42</b>  | <b>15.07</b>  | <b>797.47</b>  | <b>18.10</b>  | <b>976.32</b>  | <b>18.24</b>  | <b>1187.37</b> | <b>20.26</b>  |
| 可供出售金融资产     | 547.78         | 14.15         | 577.99         | 13.12         | 0.00           | 0.00          | 0.00           | 0.00          |
| 其他权益工具投资     | 0.00           | 0.00          | 0.00           | 0.00          | 539.78         | 10.08         | 545.89         | 9.31          |
| 固定资产         | 1037.76        | 26.81         | 1153.30        | 26.17         | 1371.09        | 25.61         | 1524.05        | 26.00         |
| 在建工程         | 1234.53        | 31.90         | 1304.21        | 29.60         | 1686.45        | 31.50         | 1920.59        | 32.77         |
| 无形资产         | 189.10         | 4.89          | 242.31         | 5.50          | 259.59         | 4.85          | 261.43         | 4.46          |
| 其他非流动资产      | 148.17         | 3.83          | 183.10         | 4.15          | 331.40         | 6.19          | 235.75         | 4.02          |
| <b>非流动资产</b> | <b>3286.95</b> | <b>84.93</b>  | <b>3609.23</b> | <b>81.90</b>  | <b>4377.08</b> | <b>81.76</b>  | <b>4673.86</b> | <b>79.74</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>3870.37</b> | <b>100.00</b> | <b>4406.70</b> | <b>100.00</b> | <b>5353.40</b> | <b>100.00</b> | <b>5861.23</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据交投集团审计报告和财务报表整理

### 流动资产

2021 年底，交投集团流动资产较上年底增长 22.43%，主要系货币资金、其他应收款、存货增加所致。

2021 年底，交投集团货币资金较上年底增长 23.45%；其中受限货币资金 21.25 亿元，占比 10.60%，主要是存放于中央银行的法定存款准备金、预售房款监管资金和银行承兑汇票保证金。

2021 年底，交投集团其他应收款较上年底增长 9.35%。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 78.47 亿元，由于诉讼、纠纷等原因共计提坏账准备 59.17 亿元（计提比例为 75.40%）；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 303.17 亿元，其中应收政府部门款项组合 222.01 亿元，保证金、备用金组合 27.42 亿元，关联方组合 43.08 亿元，账

龄组合 10.65 亿元，共计提坏账准备 0.34 亿元。交投集团其他应收款欠款单位前 5 名合计占其他应收款总额的 77.16%，集中度较高。总体看，

交投集团其他应收款规模较大，对交投集团资金占用明显，部分款项存在诉讼、纠纷等情况，存在一定回收风险。

表 15 交投集团 2021 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    | 账龄                     |
|------------------|--------|--------|-------|------------------------|
| 广西高速公路还贷运营管理中心   | 往来款    | 178.63 | 55.27 | 1 年内、1~2 年、2~3 年、3 年以上 |
| 茂名市世和城建房地产开发有限公司 | 往来款    | 31.86  | 9.86  | 1 年内、1~2 年、2~3 年       |
| 广西荔浦中荔物资贸易有限公司   | 往来款    | 17.17  | 5.31  | 5 年以上                  |
| 广西金龙高速公路有限公司     | 往来款    | 11.45  | 3.54  | 5 年以上                  |
| 广西阳鹿高速公路有限公司管理人  | 破产重整资金 | 10.26  | 3.18  | 5 年以上                  |
| 合计               | --     | 249.38 | 77.16 | --                     |

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. 尾差系四舍五入所致  
资料来源：交投集团审计报告

2021 年底，交投集团存货较上年底增长 26.17%，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（248.32 亿元）、库存商品（12.26 亿元）和房地产开发产品（19.23 亿元）为主，交投集团对存货合计计提跌价准备 6.81 亿元。

#### 非流动资产

2021 年底，交投集团非流动资产较上年底增长 21.27%，主要系固定资产、在建工程和其他非流动资产增长所致。

2021 年底，交投集团新增其他权益工具投资 539.78 亿元。受铁路行业管理体制影响，广西铁路项目建成后由南宁铁路局统一运营管理，广西铁投对合资铁路公司不具有控制权，根据最新会计准则规定，已完工铁路的账面价值以成本法核算并由“可供出售金融资产”科目转入“其他权益工具投资科目”。

交投集团固定资产以高速公路资产为主。2021 年底，交投集团固定资产账面原值 1547.77 亿元，以高速公路（1302.24 亿元）为主；固定资产累计折旧 174.27 亿元，成新率为 88.58%，成新度高，固定资产账面价值 1370.98 亿元。

2021 年底，交投集团在建工程较上年底增长 29.31%，主要系高速公路和铁路项目持续投入所致。交投集团在建工程以公路和铁路建设工程为主，2021 年底分别占 67.21%和 20.67%。

2021 年底，交投集团无形资产较上年底增长 7.13%，主要由公路土地使用权（163.48 亿元）、BOT 特许经营权（58.27 亿元，为高速公路项目）和探矿采矿权（22.80 亿元）构成；无形资产累计摊销金额为 40.86 亿元。

2021 年底，交投集团其他非流动资产较上年底增长 81.00%，主要系预付工程相关款项增长所致。2021 年底，交投集团其他非流动资产主要由预付工程款（136.98 亿元）、预付材料款（65.14 亿元）、预付开工款（42.43 亿元）、预付征地拆迁款（25.64 亿元）和委托贷款（36.60 亿元）构成。

2022 年 3 月底，交投集团资产总额较上年底增长 9.49%，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 3 月底，交投集团受限资产合计 74.34 亿元，其中受限货币资金 21.94 亿元，用于借款抵质押的存货、固定资产和长期股权投资分别为 50.10 亿元、2.20 亿元和 0.10 亿元。此外，交投集团将高速公路的收费权质押给银行用于长期贷款，质押借款余额高，若未来债务无法偿付，相关公路收费权可能面临被处置的风险。

#### 3. 负债和所有者权益

跟踪期内，交投集团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；交投集团债务规模持续增长，整体债务负担较重。

### 所有者权益

2021 年底，交投集团所有者权益 1839.26 亿元，较上年底增长 16.58%，主要系其他权益工具、资本公积和少数股东权益增加所致；其中实收资本占 16.37%，其他权益工具占 15.61%，资本公积占 46.76%，少数股东权益占 19.05%。

2021 年底，交投集团其他权益工具 287.13 亿元，较上年底增长 51.28%，主要系新增 106.08 亿元政府专项债所致。

2021 年底，交投集团资本公积 859.98 亿元，较上年底增长 8.99%，主要为收到车购税补助资金 40.00 亿元、收到自治区财政厅拨付 2021 年第二批新增一般债券补助资金 14.00 亿元、收到

广西投资引导基金有限责任公司注资款 4.50 亿元、子公司广西崇瑞高速公路有限公司收到区市共建资金 2.85 亿元、子公司广西欣港交通投资有限公司收到钦州市钦南区财政局注资款 3.02 亿元。

2022 年 3 月底，交投集团所有者权益 2007.02 亿元，较上年底增长 9.12%，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

2021 年底，交投集团负债总额较上年底增长 24.22%，以非流动负债为主。

表 16 交投集团主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 科目           | 2019 年底        |               | 2020 年底        |               | 2021 年底        |               | 2022 年 3 月底    |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            |
| 短期借款         | 88.99          | 3.46          | 109.79         | 3.88          | 183.40         | 5.22          | 199.14         | 5.17          |
| 其他应付款        | 116.44         | 4.52          | 129.43         | 4.58          | 111.51         | 3.17          | 123.30         | 3.20          |
| 一年内到期的非流动负债  | 81.25          | 3.16          | 199.13         | 7.04          | 240.21         | 6.84          | 260.22         | 6.75          |
| <b>流动负债</b>  | <b>451.42</b>  | <b>17.54</b>  | <b>669.98</b>  | <b>23.68</b>  | <b>848.39</b>  | <b>24.14</b>  | <b>929.41</b>  | <b>24.11</b>  |
| 长期借款         | 1423.85        | 55.31         | 1677.05        | 59.28         | 2137.38        | 60.82         | 2345.46        | 60.85         |
| 应付债券         | 315.12         | 12.24         | 296.71         | 10.49         | 306.00         | 8.71          | 353.95         | 9.18          |
| 长期应付款        | 346.51         | 13.46         | 142.68         | 5.04          | 175.81         | 5.00          | 179.86         | 4.67          |
| <b>非流动负债</b> | <b>2122.73</b> | <b>82.46</b>  | <b>2159.03</b> | <b>76.32</b>  | <b>2665.74</b> | <b>75.86</b>  | <b>2924.80</b> | <b>75.89</b>  |
| <b>负债总额</b>  | <b>2574.15</b> | <b>100.00</b> | <b>2829.02</b> | <b>100.00</b> | <b>3514.13</b> | <b>100.00</b> | <b>3854.21</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据交投集团审计报告和财务报表整理

2021 年底，交投集团流动负债较上年底增长 26.63%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债增长所致。

2021 年底，交投集团短期借款较上年底增长 67.04%，以信用借款（占 69.31%）和保证借款（占 24.42%）为主。

2021 年底，交投集团其他应付款较上年底下降 13.84%，主要为往来款（37.70 亿元）、质保金（30.83 亿元）、工程款（8.86 亿元）等。

2021 年底，交投集团一年内到期的非流动负债较上年底增长 20.63%，主要为一年内到期的长期借款（94.57 亿元）、一年内到期应付债券（123.48 亿元）和一年内到期的应付利息（16.40 亿元）。

2021 年底，交投集团其他流动负债 88.43 亿元，较上年底增长 183.60%，主要为交投集团发行的（超）短期融资券（82.65 亿元）。

2021 年底，交投集团非流动负债较上年底增长 23.47%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

2021 年底，交投集团长期借款较上年底增长 27.45%，以质押借款和信用借款为主。

2021 年底，交投集团应付债券较上年底增长 3.13%，主要为交投集团发行的中期票据、企业债券和公司债券。

2021 年底，交投集团长期应付款较上年底增长 23.23%，主要系通过置换将部分一年内到期的非流动负债延长期限所致。长期应付款中有息部分已调整至有息债务核算。



2022年3月底，交投集团负债总额较上年底增长9.68%，主要系长期借款增长所致，负债结构较上年底变化不大。

表 17 交投集团债务负担情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2019 年底 | 2020 年底 | 2021 年底 | 2022 年 3 月底 |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 短期债务      | 227.04  | 380.71  | 560.86  | 610.54      |
| 长期债务      | 2084.09 | 2115.20 | 2455.08 | 2714.57     |
| 全部债务      | 2311.14 | 2495.91 | 3015.94 | 3325.11     |
| 长期债务资本化比率 | 61.65   | 57.28   | 57.17   | 57.49       |
| 全部债务资本化比率 | 64.07   | 61.27   | 62.12   | 62.36       |
| 资产负债率     | 66.51   | 64.20   | 65.64   | 65.76       |

资料来源：根据交投集团审计报告和财务报表整理

2021年底，交投集团债务规模较上年底增长20.84%。2022年3月底，交投集团全部债务较上年底增长10.25%；其中短期债务占18.36%、长期债务占81.64%。

债务指标方面，2021年底，交投集团资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别上升1.44个百分点和0.85个百分点；2022年3月底，上述指标较2021年底均有所上升，交投集团整体债务负担较重。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，交投集团营业收入大幅增长，营业利润率有所回升，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交投集团利润贡献大。

大宗物资供应及物流、成品油销售及通行费收入是交投集团收入的主要来源。2021年，交投集团营业总收入同比增长25.28%，营业成本同比增长23.35%，营业利润率同比上升1.13个百分点。

表 18 交投集团盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入  | 480.38 | 472.93 | 592.50 | 102.64       |
| 营业成本   | 392.16 | 394.21 | 486.26 | 76.09        |
| 期间费用   | 88.68  | 87.81  | 91.21  | 23.67        |
| 资产减值损失 | -4.99  | -9.16  | -3.51  | 0.00         |
| 信用减值损失 | 0.05   | -0.05  | -13.95 | 0.28         |
| 投资收益   | 13.03  | 7.70   | 17.72  | 1.45         |

|        |       |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 其他收益   | 10.34 | 24.94 | 11.86 | 0.15  |
| 利润总额   | 15.91 | 10.67 | 21.97 | 4.44  |
| 营业利润率  | 17.68 | 15.99 | 17.12 | 25.43 |
| 总资本收益率 | 1.96  | 1.61  | 1.62  | --    |
| 净资产收益率 | 0.55  | 0.11  | 0.56  | --    |

资料来源：联合资信根据交投集团审计报告和财务报表整理

交投集团期间费用主要为财务费用，2021年同比增长3.88%，占营业总收入比重为15.39%，同比下降3.18个百分点。

2021年，交投集团利润总额同比增长105.93%；信用减值损失同比大幅增长，主要来自应收类款项坏账损失；资产减值损失同比下降61.70%，主要来自固定资产、长期股权投资和商誉减值损失；投资收益同比增长130.17%，主要来自金融板块投资收益、交易性金融资产产生的投资收益以及权益法核算的长期股权投资收益与处置长期股权投资的投资收益；其他收益同比下降52.45%，主要为政府补助。

盈利指标方面，2021年，交投集团总资本收益率和净资产收益率同比分别上升0.01个百分点和0.45个百分点。

2022年1—3月，交投集团实现营业总收入102.64亿元，相当于2021年全年的17.32%，利润总额为4.44亿元。

#### 5. 现金流分析

跟踪期内，交投集团经营活动现金持续净流入，收入实现质量好，但交投集团在建拟建项目投资规模大，投资活动现金持续大规模净流出，对外融资需求较强。

表 19 交投集团现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 1—3 月 |
|----------|---------|---------|---------|--------------|
| 经营活动现金流入 | 570.43  | 608.25  | 689.42  | 152.49       |
| 经营活动现金流出 | 518.51  | 539.97  | 619.22  | 135.69       |
| 经营活动净现金流 | 51.92   | 68.28   | 70.20   | 16.80        |
| 投资活动现金流入 | 98.02   | 79.39   | 104.23  | 15.16        |
| 投资活动现金流出 | 380.31  | 511.41  | 855.47  | 299.55       |
| 投资活动净现金流 | -282.28 | -432.02 | -751.24 | -284.38      |
| 筹资活动现金流入 | 596.65  | 933.43  | 2685.32 | 564.12       |
| 筹资活动现金流出 | 501.77  | 528.68  | 1960.64 | 133.39       |

|          |        |        |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 筹资活动净现金流 | 94.88  | 404.76 | 724.68 | 430.73 |
| 现金收入比    | 107.77 | 115.68 | 106.08 | 129.50 |

资料来源：联合资信根据交投集团审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，2021 年，交投集团经营活动现金流入量同比增长 13.35%，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。2021 年，交投集团经营活动现金流出量同比增长 14.68%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2021 年，交投集团经营活动现金流量净额同比增长 2.81%，现金收入比有所下降，交投集团收入实现质量好。

从投资活动来看，2021 年，交投集团投资活动现金流入量同比增长 31.28%，以交投集团收回投资收到现金为主。2021 年，交投集团投资活动现金流出量同比增长 67.28%，主要是高速公路和铁路项目投资支付的现金。2021 年，交投集团投资活动现金呈净流出状态，且净流出规模进一步扩大。

从筹资活动来看，交投集团主要通过政府出资、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。2021 年，交投集团筹资活动现金保持净流入，且净流入规模进一步扩大。

2022年1—3月，交投集团经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为16.80亿元、-284.38亿元和430.73亿元。

## 6. 偿债能力

**交投集团偿债能力指标较弱，融资渠道畅通，或有负债风险可控。**

从短期偿债能力指标看，2021 年，交投集团流动比率、速动比率和现金短期债务比较 2020 年底分别下降 3.95 个百分点、3.83 个百分点和 0.08 倍；2022 年 3 月底，交投集团流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所上升。

表 20 交投集团偿债能力指标情况（单位：%、倍）

| 项目              | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |        |        |        |            |

|         |        |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 流动比率    | 129.24 | 119.03 | 115.08 | 127.75 |
| 速动比率    | 95.91  | 85.44  | 81.61  | 94.44  |
| 现金短期债务比 | 0.49   | 0.44   | 0.36   | 0.62   |

## 长期偿债能力指标

|             |        |        |        |    |
|-------------|--------|--------|--------|----|
| EBITDA（亿元）  | 108.41 | 101.96 | 123.33 | -- |
| EBITDA 利息倍数 | 1.04   | 0.81   | 0.94   | -- |
| 全部债务/EBITDA | 21.32  | 24.48  | 24.45  | -- |

资料来源：交投集团财务报告，联合资信整理

从长期偿债能力指标看，2021 年，交投集团 EBITDA 同比增长 20.97%；全部债务/EBITDA 略有下降，EBITDA 利息倍数有所上升。

截至 2022 年 3 月底，交投集团共获得银行授信总额度 6321.61 亿元，已使用授信额度 2926.59 亿元，尚未使用额度为 3395.02 亿元，交投集团间接融资渠道畅通；交投集团子公司五洲交通为上海证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

截至 2022 年 3 月底，交投集团对外担保余额 162.27 亿元，担保比率为 8.09%，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 77.75 亿元和 75.38 亿元。还贷中心系自治区政府下属事业单位，负责管理划入政府还贷高速公路资产，整合政府还贷高速公路资源，筹措资金等职能；交投集团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，交投集团对外担保比率较低，或有负债风险小。

截至 2021 年底，交投集团涉及的主要未决诉讼事项 25 起，涉及标的金额合计 9.33 亿元，主要包括股权转让纠纷、合同纠纷、借款纠纷等，交投集团未决诉讼事项可能产生一定或有负债风险。

## 7. 母公司财务分析

**母公司资产和权益规模大，整体债务负担略重；母公司收入规模占交投集团总收入的比重偏小，但盈利水平较高。**

2021年底，母公司资产总额3597.18亿元，较上年底增长12.77%。其中流动资产为2033.96亿元，主要由货币资金、其他应收款构成；非流动

资产1563.22亿元，主要由长期股权投资、固定资产、无形资产和在建工程构成。

2021年底，母公司所有者权益1353.06亿元，较上年底增长9.65%，主要系收到政府拨付的高速公路车购税补助、政府做资本金投入的专项债以及本年度经营净利润增加所致。其中实收资本占22.25%，其他权益工具占12.69%，资本公积占58.03%，母公司所有者权益稳定性好。

2021年底，母公司负债总额2244.12亿元，较上年底增长14.74%。其中流动负债568.97亿元，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，非流动负债1675.15亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021年底，母公司全部债务1935.78亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.39%和58.86%，较2020年底分别上升1.07个和1.25个百分点，整体债务负担略重。

2021年，母公司实现营业总收入56.14亿元，营业成本为31.47亿元，利润总额为15.42亿元。

2022年3月底，母公司资产总额3783.96亿元，所有者权益1453.16亿元；2022年1—3月，母公司实现营业总收入10.50亿元，利润总额0.35亿元。

## 八、外部支持

**交投集团持续得到各级政府在资金注入、专项债券资金拨付等方面的有力支持。**

为支持交投集团发展，缓解交通基础设施建设资金压力，各级政府持续给予交投集团资金支持，包括车购税、中央专项资金、自治区及地市财政补助、国有资本收益、地方政府专项债等。2019—2021年以及2022年1—3月，交投集团收到的各项资金合计分别为75.22亿元、224.33亿元、187.68亿元和152.28亿元。

## 九、结论

基于对交投集团经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持交投集团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             | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 110.81  | 167.41  | 201.81  | 377.82     |
| 资产总额（亿元）       | 3870.37 | 4406.70 | 5353.40 | 5861.23    |
| 所有者权益（亿元）      | 1296.22 | 1577.68 | 1839.26 | 2007.02    |
| 短期债务（亿元）       | 227.04  | 380.71  | 560.86  | 610.54     |
| 长期债务（亿元）       | 2084.09 | 2115.20 | 2455.08 | 2714.57    |
| 全部债务（亿元）       | 2311.14 | 2495.91 | 3015.94 | 3325.11    |
| 营业总收入（亿元）      | 480.38  | 472.93  | 592.50  | 102.64     |
| 利润总额（亿元）       | 15.91   | 10.67   | 21.97   | 4.44       |
| EBITDA（亿元）     | 108.41  | 101.96  | 123.33  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 51.92   | 68.28   | 70.20   | 16.80      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 现金收入比（%）       | 107.77  | 115.68  | 106.08  | 129.50     |
| 营业利润率（%）       | 17.68   | 15.99   | 17.12   | 25.43      |
| 总资本收益率（%）      | 1.96    | 1.61    | 1.62    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 0.55    | 0.11    | 0.56    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 61.65   | 57.28   | 57.17   | 57.49      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 64.07   | 61.27   | 62.12   | 62.36      |
| 资产负债率（%）       | 66.51   | 64.20   | 65.64   | 65.76      |
| 流动比率（%）        | 129.24  | 119.03  | 115.08  | 127.75     |
| 速动比率（%）        | 95.91   | 85.44   | 81.61   | 94.44      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 11.50   | 10.19   | 8.27    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.49    | 0.44    | 0.36    | 0.62       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.04    | 0.81    | 0.94    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 21.32   | 24.48   | 24.45   | --         |

注：1. 2022 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；3. 尾差系四舍五入所致

资料来源：交投集团提供

**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             | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 40.65   | 51.17   | 48.38   | 87.01      |
| 资产总额（亿元）       | 3063.90 | 3189.86 | 3597.18 | 3783.96    |
| 所有者权益（亿元）      | 1067.25 | 1233.99 | 1353.06 | 1453.16    |
| 短期债务（亿元）       | 117.10  | 204.90  | 264.85  | 319.23     |
| 长期债务（亿元）       | 1605.48 | 1471.95 | 1670.92 | 1714.23    |
| 全部债务（亿元）       | 1722.58 | 1676.85 | 1935.78 | 2033.45    |
| 营业总收入（亿元）      | 46.30   | 44.12   | 56.14   | 10.50      |
| 利润总额（亿元）       | 19.25   | 14.30   | 15.42   | 0.35       |
| EBITDA（亿元）     | 43.31   | 38.86   | 44.29   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 52.25   | 49.74   | 61.04   | 15.01      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 现金收入比（%）       | 104.10  | 86.13   | 102.54  | 114.16     |
| 营业利润率（%）       | 39.61   | 39.35   | 43.28   | 42.39      |
| 总资本收益率（%）      | 0.99    | 0.90    | 0.93    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.57    | 0.98    | 0.99    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 60.07   | 54.40   | 55.26   | 54.12      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 61.75   | 57.61   | 58.86   | 58.32      |
| 资产负债率（%）       | 65.17   | 61.32   | 62.39   | 61.60      |
| 流动比率（%）        | 455.14  | 379.04  | 357.48  | 345.42     |
| 速动比率（%）        | 455.14  | 379.04  | 357.48  | 345.42     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 13.48   | 10.37   | 10.73   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.35    | 0.25    | 0.18    | 0.27       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.02    | 2.74    | 2.53    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 39.77   | 43.15   | 43.71   | --         |

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 交投集团本部短期债务中包含其他应付款和其他流动负债中的有息债务，长期债务中包含长期应付款中的有息债务  
 资料来源：交投集团提供



## 附件 1-4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                        |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                             |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                             |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 总资本收益率          | (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           | (营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 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 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资信的企业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<sub>s</sub>、AA<sub>s</sub>、A<sub>s</sub>、BBB<sub>s</sub>、BB<sub>s</sub>、B<sub>s</sub>、CCC<sub>s</sub>、CC<sub>s</sub>、C<sub>s</sub>。除 AAA<sub>s</sub> 级、CCC<sub>s</sub> 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：

| 级别设置             | 含义                              |
|------------------|---------------------------------|
| AAA <sub>s</sub> | 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 <sub>s</sub>  | 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 <sub>s</sub>   | 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 <sub>s</sub> | 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 <sub>s</sub>  | 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 <sub>s</sub>   | 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 <sub>s</sub> | 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 <sub>s</sub>  | 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 <sub>s</sub>   | 不能偿还债务。                         |

## 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 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 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<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>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 <sub>sf</sub> | 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 <sub>sf</sub>  | 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 <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 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 <sub>sf</sub>  | 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 <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高      |
| CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务             |
| C <sub>sf</sub>   | 不能偿还债务                        |