

信用评级公告

联合〔2022〕1745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 2022 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“深圳前海桂金融资租赁有限公司 2022 年度第一期资产支持票据”项下优先 A1 级资产支持票据和优先 A2 级资产支持票据的信用等级均为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二二年七月二十二日



深圳前海桂金融资租赁有限公司 2022 年度第一期

资产支持票据信用评级报告



名称	金额 (万元)	资产占比 (%)	票据占比 (%)	信用等级
优先 A1 级	1150.00	49.45	50.00	AAA _{sf}
优先 A2 级	10350.00	44.51	45.00	AAA _{sf}
次级	1150.00	4.95	5.00	NR
票据合计	23000.00	98.90	100.00	--
初始超额抵押	254.91	1.10	--	--
资产合计	23254.91	100.00	--	--

注：1. 本报告的评级结论为联合资信基于2022年7月22日前获得的评级资料所评定，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2. 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；3. NR—未予评级

交易概览：

发起机构/委托人/资产服务机构/桂金租赁：深圳前海桂金融资租赁有限公司

差额支付承诺人/交投集团：广西交通投资集团有限公司

发行载体管理机构/受托人/光大信托：光大兴陇信托有限责任公司

牵头主承销商/簿记管理人/交通银行：交通银行股份有限公司

资金保管机构/光大银行南宁分行：中国光大银行股份有限公司南宁分行

资产：委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔融资租赁债权及其附属担保权益（如有）

优先级资产支持票据本息偿付方式：按季付息，按季过手摊还本金

初始起算日：2022 年 6 月 30 日

法定到期日：2028 年 3 月 20 日

评级时间：2022 年 7 月 22 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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

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 2022 年度第一期资产支持票据”（以下简称“本资产支持票据”）所涉及的资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了信用分析，并结合上述要素对资产支持票据进行了现金流分析。

本交易基础资产涉及发起机构桂金租赁对 11 户承租人（含联合承租人）发放的 6 笔融资租赁债权及其附属担保权益（如有）。入池资产笔数少且集中度突出（单户最大承租人未偿本金余额占比达 49.58%，承租人地区大部分位于广西壮族自治区）。由于资产池承租人分散度不足，无法满足联合资信量化测试模型的要求。

交易结构方面，次级资产支持票据为优先级资产支持票据提供的信用支持有限。交投集团（主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定）提供的不可撤销及无条件的差额支付承诺为优先级资产支持票据的信用等级提供了关键的信用支撑。

同时，联合资信通过现金流模型分析得出，在优先 A1 级票据和优先 A2 级票据的预期收益率和相关费率为预设值的情况下，基础资产预期现金流对优先级资产支持票据预期支出的覆盖能够达到 1 倍以上。

综合考虑上述因素，联合资信确定“深圳前海桂金融资租赁有限公司 2022 年度第一期资产支持票据”项下优先 A1 级资产支持票据和优先 A2 级资产支持票据的信用等级均为 AAA_{sf}。

优势：

交投集团提供不可撤销及无条件的差额支付承诺。交投集团是广西自治区交通基础

桂金租赁（合并口径）主要财务数据：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	12.67	16.75	16.64	14.95
负债总额（亿元）	8.12	10.73	10.27	8.33
所有者权益（亿元）	4.55	6.02	6.37	6.62
营业收入（亿元）	0.81	0.95	1.21	0.29
利润总额（亿元）	0.14	0.29	0.46	0.34

注：2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：桂金租赁提供，联合资信整理

交投集团（合并口径）主要财务数据：

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
经营现金流动负债比（%）	95.91	85.44	81.61	94.44
现金短期债务比（倍）	11.50	10.19	8.27	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.49	0.44	0.36	0.62
全部债务/EBITDA（倍）	1.04	0.81	0.94	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 公司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，联合资信整理

设施投资建设和运营管理主体，行业地位突出，近年来交投集团在政策、资金注入、股权划拨及债务置换等方面得到广西壮族自治区政府的持续支持，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的不可撤销及无条件的差额支付承诺，为优先级票据信用等级提供了关键的信用支撑。

关注：

交投集团债务负担较重，在建及拟建项目投资规模大，面临较大融资压力。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。

分析师：

张君瑶 郭燕

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

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、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；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、交易概况

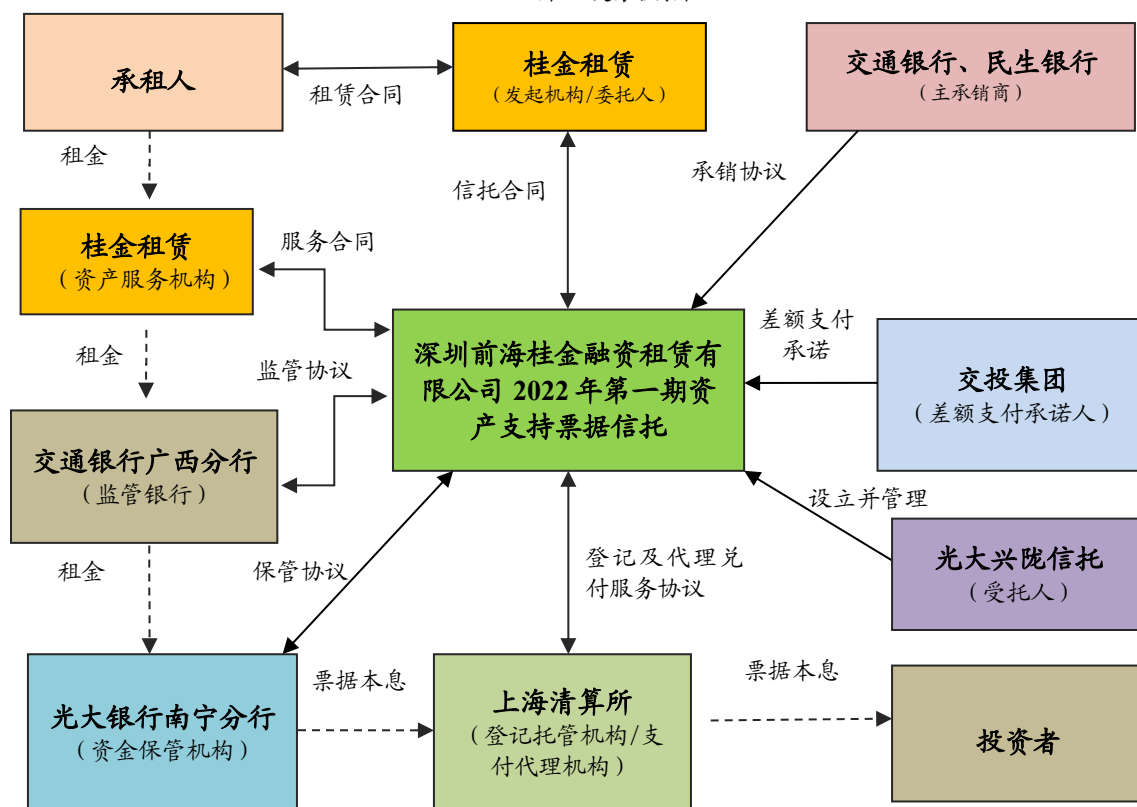
1. 交易结构

本交易的发起机构深圳前海桂金融资租赁有限公司（以下简称“桂金租赁”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的融资租赁债权及其附属担保权益¹（如有）作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过光大兴陇信托有限责任公司（以下简称“光大信托”）设立“深圳前海桂金融资租赁有限公司 2022 年度第一期资产支持票据信托”。光大信托以受托的基础资产为支持发行优先级资产支持票据（包括优先 A1 级和优先 A2 级资产支持票据，以下简称“优先级票据”，下同）和次级资产支持票据

（以下简称“次级票据”）。投资者通过购买并持有该资产支持票据（以下简称“票据”）取得本信托项下相应的信托受益权。

广西交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”或“差额支付承诺人”）作为差额支付承诺人承诺对本资产支持票据项下信托资金不足以根据《信托合同》约定的分配顺序支付完毕优先级票据的应付利息和本金及相关税收、费用支出和报酬的差额部分承担补足义务。本资产支持票据是以优先级/次级顺序偿付结构的安排、触发机制的设置以及交投集团提供的不可撤销及无条件的差额支付承诺等提供综合增信措施的固定收益产品。

图 1 交易结构图



资料来源：交易文件

¹ 附属担保权益（如有）：与融资租赁债权有关的、为委托人的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于质权、抵押权、第三方保证、保证金以及租赁物件或融资租赁债权相关的保险单和由此产生的保险金、赔偿金以及其他收益。其中，如（a）该等担保权益的转让将导致担保权益被分割的；或（b）该等担保权益系由地方政府提供，从而可能导致地方政府成为资产债务人的除外。

2. 资产支持票据

本资产支持票据计划发行规模为 23000.00 万元，其中，优先级票据的计划发行规模为 21850.00 万元，分为优先 A1 级资产支持票据（以下简称“优先 A1 级票据”）和优先 A2 级资产支持票据（以下简称“优先 A2 级票据”）。优先级票据采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定。优先 A1 级票据计划发行规模为 11500.00 万元，预期到期日为 2023 年 6 月 20 日，还本付息方式为按季付息，按季过手摊还本金；优先 A2 级票据计划发行规模为 10350.00 万元，预期到期日为 2024 年 9 月 20

日，还本付息方式为按季付息，按季过手摊还本金。次级资产支持票据（以下简称“次级票据”）的计划发行规模为 1150.00 万元，次级票据不参与期间分配，仅在优先级票据本息偿付完毕后享有剩余收益。本资产支持票据的法定到期日为 2028 年 3 月 20 日。

本期票据所募集的资金主要用于补充发起机构流动资金，包括但不限于融资租赁业务运营过程中的项目资金投放，符合国家产业政策以及交易商协会相关规则指引的要求。本资产支持票据概况如下表所示：

表 1 资产支持票据概要

票据名称	金额（万元）	资产占比（%）	票据占比（%）	预期到期日	分配方式
优先 A1 级	11500.00	49.45	50.00	2023/06/20	按季付息，按季过手摊还本金
优先 A2 级	10350.00	44.51	45.00	2024/09/20	按季付息，按季过手摊还本金
次级	1150.00	4.95	5.00	2025/03/20	不参与期间分配，优先级票据本息偿付完毕后享有剩余收益
票据合计	23000.00	98.90	100.00	--	--
初始超额抵押	254.91	1.10	--	--	--
资产合计	23254.91	100.00	--	--	--

资料来源：联合资信整理

3. 资产

本资产支持票据制定了较为明确、严格的资产合格标准；安排了不合格资产（定义详见附件1）的赎回机制以缓释出现不合格资产的风险；同时，本资产支持票据设置了资产清仓回购机制并进行明确约定。

本交易的资产系指委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔融资租赁债权及其附属担保权益（如有）。在初始起算日²和信托财产交付日（除非具体条款中另有明确约定），每一笔资产均应符合以下合格标准：

（1）资产对应的租赁合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关承租人、担保人（如有）合法、有效和有约束力的义务，委托人可根据其条款向承租人、担保人（如有）主张权利；

（2）委托人已经履行并遵守了资产所对应的任一份租赁合同的主要义务；

（3）同一租赁合同项下承租人应支付的所有融资租赁债权未偿款项（包括但不限于本金、利息、违约金、留购价款以及其他应付款项）须全部入池；

（4）资产为根据委托人内部标准分类的正常、关注、次级、可疑、损失 5 级分类体系中的正常类；

（5）资产的所有应付数额均以人民币为单位；

（6）资产未发生过重组、重新确定还款计划或展期等情形；

（7）租赁合同的承租人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织，且未发生申请停业整顿、申请解散、申请破产、停产、歇业、注销登

² 初始起算日：资产池的封池日，即 2022 年【6】月【30】日，从该日起（含该日）资产池产生的回收款应归入信托财产。

记、被吊销营业执照或涉及重大诉讼或仲裁；
或系年满 18 周岁并具有完全民事行为能力与完全民事行为能力的中国公民，且不涉及重大未决诉讼、仲裁或其他法律纠纷；

(8) 租赁合同的承租人未被列入最高人民法院公布的失信被执行人名单；

(9) 担保人（如有）系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人、不以公益为目的的其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；

(10) 信托财产交付日，委托人基于真实的交易活动合法拥有资产，资产上未设定抵押权、质权等担保负担或其他权利限制；

(11) 信托财产交付日，资产可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人或其他第三方主体的同意；

(12) 租赁物件上未向第三方设定抵押权、质权或其他担保物权；

(13) 资产所对应的任一份租赁合同项下的到期租金均已按时（含 10 天宽限期）足额支付，并且不存在其他实质性的重大违约情况；

(14) 委托人对租赁物件享有合法的所有权，是租赁物件的唯一合法所有权人；

(15) 资产如附有由保证人提供的保证担保、出质人提供的质押担保或抵押人提供的抵押担保，则相应的保证债权、质权及抵押权均合法有效，且依照中国法律需要办理登记或转移占有等方能设立的，均已依法办理完毕，相关保证债权、质权及抵押权可以进行合法有效的转让，且无需取得或已经取得承租人、保证人、出质人、抵押人或其他主体的书面同意；

(16) 委托人已按照租赁合同约定的条件和方式支付了租赁合同项下的租赁物件购买价款；

(17) 除以保证金（如有）冲抵租赁合同项下应付租金外，承租人在租赁合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

(18) 资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密；

(19) 资产对应的承租人非为地方政府或

者地方政府融资平台；

(20) 资产或租赁物件不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；

(21) 根据租赁合同，相关租赁物件均已按照租赁合同的约定交付给承租人并已起租，租金支付条件已满足；

(22) 资产涉及的租赁物件及对应租金可特定化，且租金数额、支付时间明确；

(23) 资产涉及的融资租赁债权应当基于真实、合法的交易活动产生，交易对价公允，具备商业合理性；

(24) 资产所对应的全部租赁合同的合同到期日均早于次级票据的预期到期日并晚于资产支持票据的信托生效日。

不合格资产赎回机制

根据本交易安排，在信托期限内，如委托人、受托人或者资产服务机构发现不合格资产，受托人有权通知委托人且委托人有义务对前述不合格资产予以赎回。委托人应于受托人发出赎回相应不合格资产的书面要求所在的收款期间后的第一个回收款转付日（定义详见附件 1），将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。其中，不合格资产赎回价格等于在赎回起算日二十四时（24:00），以下三项数额之和：（1）该等不合格资产的未偿本金余额；（2）至相关赎回起算日时有关该笔资产的所有根据《服务合同》的约定已经被核销的本金；（3）该等不合格资产依据其相应的租赁合同的约定计算的未偿本金余额从初始起算日至相关赎回起算日的全部应付却未偿付的利息以及已经被核销的本金从初始起算日至相关赎回起算日的全部应付却未偿付的利息。在收到委托人赎回不合格资产所支付的相当于赎回价格的资金后，受托人应将收到的前述资金相应记入信托账户。

资产清仓回购机制

资产清仓回购机制是委托人根据《信托合同》的约定回购届时的资产池，是委托人的一项选择权。在满足（1）资产的未偿本金余额总和在回购起算日二十四时（24:00）降至初始起

算日资产池余额的 10%或以下；并且（2）截至回购起算日二十四时（24:00）剩余资产的市场价值不少于以下 A+B 之和：A 指在委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个支付日³前一日全部优先级票据的未偿本金余额及其已产生但未支付的优先级票据的利息总额加上信托应承担的税收、费用支出和服务报酬之和。B 为下列（a）和（b）两者之间数值较高者，其中（a）的数值为 0；（b）的数值为截至回购起算日二十四时（24:00）次级票据的未偿本金余额减去累计净损失（特指回购起算日所在收款期间前一个收款期间期末的累计净损失）的差值，委托人有权按照资产的公允价值进行清仓回购。

4. 资产支持票据现金流

本资产支持票据交易文件明确约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集、划转及分配顺序做出明确安排。

（1）账户设置

本交易设置了收款账户、监管账户和信托账户。

收款账户：桂金租赁开立的用于归集融资租赁业务相关日常经营租金的以桂金租赁名义开立的人民币资金账户。

监管账户：资产服务机构于监管银行开立的专门用于归集自收款账户转付的回收款的人民币资金账户。

信托账户：受托人专门在资金保管机构以信托名义而开立的独立人民币银行结算账户。

（2）现金流安排

正常情况下，承租人根据《融资租赁合同》中的约定按《租金支付表》所规定的金额、期限、方式、币种向出租人桂金租赁支付租金。桂金租赁作为资产服务机构在回收款归集日（定义详见附件 1）确定规则对应的日期对收款期间收款账户收到的回收款（不扣除执

行费用）全额划转至监管账户。

受托人应授权并要求桂金租赁按照《服务合同》的相关约定协助管理监管账户，并于每个回收款转付日下午五点（17:00）前将扣除执行费用后的当个回收款转付期间的全部回收款自监管账户转入信托账户。

发生权利完善事件（定义详见附件 1）后，桂金租赁应按《信托合同》的约定在权利完善事件发生之后 5 个工作日内指示各方将租金、留购价款、担保物变现款（如有）、保险金（如有）或其他属于信托财产的款项直接支付至信托账户，同时将其届时持有的承租人或第三方交付的全部保证金（如有）转付至信托账户，受托人应将信托账户收到的保证金（如有）记入信托账户项下的保证金科目。

若发生差额支付启动事件（定义详见附件 1），差额支付承诺人应于差额支付承诺人划款日 17:00 前将差额支付指令中载明的资金附言汇付至信托账户。

（3）分配资金划付

加速清偿事件及违约事件（定义详见附件 1）发生前的回收款分配

若未发生加速清偿事件，且未发生违约事件，受托人应按照下列顺序对信托账户内的资金进行相应的分配或运用，若同一序位的多笔应分配款项不能获得足额分配时，则按各自应分配款项在全部应分配金额中的比例进行分配，且不足部分在下一期支付：

（A）支付依据所适用的中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收（如有）；

（B）受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的费用[包括以往各期末付金额，发行登记服务费及簿记建档费（如有）等]；

（C）同顺序支付（在不能足额支付各项应支付金额时，按各项应支付金额的比例）（a）资金保管机构累计应付未付的报酬；（b）监管银行累计应付未付的报酬；（c）资产服务机构

³ 支付日：每年【3】月、【6】月、【9】月和【12】月的第【20】日。但如果该日不是工作日，则顺延至该日后的第一个工作日。第一个支付日应为 2022 年【9】月【20】日。

累计应付未付的服务费；（d）后备资产服务机构（如有）累计应付未付的报酬；（e）受托人累计应付未付的报酬（如有）；（f）支付代理机构的累计应付未付报酬（含代理兑付、付息服务报酬）；（g）受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出总额（包括以往各期末付金额）；

（D）同顺序按应受偿利息金额的比例支付该信托利益核算日后第一个支付日应支付的优先 A1 级票据和优先 A2 级票据的利息；

（E）支付优先 A1 级票据在该支付日的未偿本金，直至优先 A1 级票据的未偿本金全部清偿完毕；

（F）支付优先 A2 级票据在该支付日的未偿本金，直至优先 A2 级票据的未偿本金全部清偿完毕；

（G）所有优先级票据本金全部偿付完毕后，剩余信托财产（包括但不限于剩余信托资金和资产）将按其当时原状分配给次级票据持有人。

加速清偿事件或违约事件发生后的回收款分配

加速清偿事件或违约事件发生后，受托人应按照下列顺序对信托账户内的资金进行相应的分配或运用，若同一顺序的多笔款项不能足额分配时，按各项应受偿金额在该顺位内总金额的比例支付，且不足部分按照届时资产的原

状分配：

（A）支付依据所适用的中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收（如有）；

（B）受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的费用[包括以往各期末付金额，发行登记服务费及簿记建档费（如有）等]；

（C）同顺序支付（在不能足额支付各项应支付金额时，按各项应支付金额的比例）（a）资金保管机构累计应付未付的报酬；（b）监管银行累计应付未付的报酬；（c）后备资产服务机构（如有）累计应付未付的报酬；（d）受托人累计应付未付的报酬（如有）；（e）支付代理机构的累计应付未付报酬（含代理兑付、付息服务报酬）；（f）受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出总额（包括以往各期末付金额）；

（D）同顺序按应受偿利息金额的比例支付该信托利益核算日后第一个支付日应支付的优先 A1 级票据和优先 A2 级票据的利息；

（E）同顺序按未偿本金余额比例支付优先 A1 级票据和优先 A2 级票据的本金，直至优先级资产支持票据的全部本金清偿完毕；

（F）支付资产服务机构的服务费；

（G）优先级资产支持票据本金全部偿付完毕后，剩余信托财产（包括但不限于剩余信托资金和资产）将按其当时原状分配给次级资产支持票据持有人。

二、交易结构分析

1. 信用支持

本资产支持票据中，优先级/次级顺序偿付结构、触发机制安排给本交易的现金流带来有利的影响。同时，交投集团提供的不可撤销及无条件的差额支付承诺为优先级票据信用等级提供了关键的信用支撑。

（1）优先级/次级顺序偿付结构

本交易采用优先级/次级结构，具体划分为优先级票据和次级票据。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付

机制顺序支付，劣后受偿的票据为优先受偿的票据提供信用损失保护。具体而言，考虑到初始超额抵押后，本交易中次级票据为优先级票据提供的信用支持为 6.05%，优先级票据获得的信用支持有限。

（2）触发机制

本交易设置了加速清偿事件、违约事件和权利完善事件等触发机制。触发加速清偿事件或违约事件后，将引起现金流分配顺序的重新安排，同顺序按比例支付优先 A1 级和优先 A2

级票据的利息和本金后再分配资产服务机构的服务费。

发生权利完善事件后，回收款应直接支付至信托账户。桂金租赁应按《信托合同》的约定在权利完善事件发生之后 5 个工作日内将资产有关的租赁物件的所有权转让给受托人，同时将其届时持有的承租人或第三方交付的全部保证金（如有）转付至信托账户，并在保证金科目下核算。即使在此之后权利完善事件的情形消失的，除非交易文件另有约定，保证金（如有）也不再划回桂金租赁的账户。

本交易中触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响。

（3）差额支付承诺

差额支付承诺人交投集团不可撤销及无条件地向受托人承诺对信托资金不足以根据《信托合同》约定的分配顺序支付完毕优先级资产支持票据的应付利息和本金及相关税收、费用支出和报酬的差额部分承担补足义务。信托存续期间，如果发生差额支付启动事件，交投集团应在收到受托人发出的《差额支付通知书》后，对信托账户进行差额支付。交投集团承诺于差额支付承诺人划款日 17:00 前将《差额支付通知书》中载明的资金无条件足额划入信托账户。在发生差额支付启动事件时，交投集团的差额支付义务不因受托人未在差额支付启动日向交投集团发出《差额支付通知书》而免除或延迟履行。

交投集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，为优先级票据信用等级提供了关键的信用支撑。

2. 风险及缓释措施

本资产支持票据面临的交易风险包括资金混同风险、抵销风险、流动性风险、延迟和早偿风险、利率风险、物权风险和再投资风险。各项风险在本资产支持票据中或得到缓释处理或已有充分考量，均处于可控状态。

（1）资金混同风险

混同风险是指因资产服务机构发生信用危

机，资产组合的本息回收与资产服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本交易安排了与基础资产还款频率相匹配的划转机制来缓释资产服务机构的混同风险。回收款转付日做了相关事件的安排，在触发事件后将加速转付频率，划转频率由按季改为按月。

如果评级机构给予优先级票据的债项评级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使优先级票据的债项评级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。上述回收款划转机制条件触发后，回收款划转将提前，相关设置或在一定程度上缓释混同风险。

（2）抵销风险

抵销风险是指入池资产的承租人行使可抵销债务权利，从而使资产组合本息回收出现风险。本交易约定：如果承租人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给资产服务机构，作为承租人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。如果委托人对承租人有笔数债权，且承租人依据中国法律行使抵销权，则委托人、受托人应共同与承租人确认被抵销债权是否属于信托财产。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照交易文件约定履行义务。如无法确定被抵销债权是属于委托人已交付设立信托的信托财产还是委托人对承租人的租赁债权，则推定为被抵销债权是属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照交易文件约定履行义务。

本交易制定了较为严格的资产合格标准，更重要的是交投集团提供的差额支付承诺有效地缓释了抵销风险。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与本资

产支持票据相关税费、优先级票据本息兑付之间的错配。在当期交易中，当期收入回收款可能不足以支付优先级票据本息及资产支持票据当期应付的各项税费，从而产生流动性风险。

绝大部分入池资产的租金偿付方式为按季等额本息，根据交易文件约定，优先级票据的分配方式为按季付息，按季过手摊还本金，入池资产与优先级票据兑付频率相匹配，本金偿还的流动性风险相对较小。更重要的是，交投集团对本资产支持票据提供了差额支付承诺，有效缓释了本资产支持票据面对的流动性风险。

（4）延迟和早偿风险

若本资产支持票据的资产所对应的承租人延迟支付相应租金，有可能导致在支付日无法满足优先级票据预期收益与到期本金的兑付，从而产生延迟风险。承租人提前退租有助于保证优先级票据本金的偿付，但在一定程度上有可能影响到超额利差的大小（资产加权平均利率5.25%，优先级票据加权平均预期利率4.24%⁴）。

本资产支持票据项下优先级票据采用按季过手摊还本金的还本方式，提前收回的租金可用于偿还优先级票据本金，闲置期间不超过一个季度。此外，在租赁合同中约定如提前退租，将产生一定的罚息，以上的设置在一定程度上缓解了承租人早偿对基础资产利息收入减少的影响。

当承租人出现拖欠还款时，依据融资租赁合同的约定需以保证金抵扣承租人的应付款项，桂金租赁作为资产服务机构应于回收款转付日将该抵扣的款项作为回收款转付至信托账户。其次，根据租赁合同的约定，对承租人加收一定比例的违约金，可用于弥补逾期造成的损失，并减小承租人违约意愿。最后，在信托期限内，某一收款期间结束时的累计违约率⁵超过【5.00】%，本资产支持票据自动触发加速清

偿事件，改变基础资产现金流归集频率以及优先级票据分配顺序，触发机制对拖欠风险有一定的缓释作用。

此外，交投集团的差额支付承诺很大程度地保障了本资产支持票据本息兑付，缓解了由于承租人拖欠和早偿对优先级票据兑付带来的风险。

（5）利率风险

本资产支持票据的资产加权平均利率为5.25%，根据资产支持票据的预期利率测算，优先级票据的加权平均预期利率为4.24%，在考虑相关税费后，资产对于优先级票据的超额利差较小。

联合资信在现金流压力测试中考虑了发行期间由于市场利率上行，优先级票据利率偏高可能对未来资产支持票据本息偿付造成的影响，评级结果已反映了对利率风险的考量。

（6）物权风险

由于资产涉及的租赁物件所有权未进行转移，若桂金租赁在享有上述租赁物件所有权期间，发生破产等极端恶劣情形，则资产的回收将会受到不利影响。

对此，本资产支持票据设置了权利完善事件，在发生权利完善事件后的5个工作日内，委托人将资产有关的租赁物件的所有权转让给受托人，该安排在一定程度上缓释了上述物权风险。更重要的是，交投集团提供的差额支付承诺很大程度上保障了优先级票据本息的兑付，有效地缓释了上述物权风险对优先级票据本息兑付带来的不利影响。

（7）再投资风险

在本交易的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。针对这一风险，本交易制定了比较严格的合格投资标准：受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以活期存款、协议存款、定期存款

⁴ 优先A1级预期利率为4.19%，优先A2级预期利率为4.30%。

⁵ 累计违约率：就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指A除以B所得的百分比，其中，A为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约资产在成为违约资产（定义详见附件1）时的未偿本金余额之和，B为初始起算日资产池余额。

或银行短期理财产品存放于合格实体⁶。当资金保管机构属于合格实体时，合格投资只与资金保管机构进行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于支付日前第 3 个工作日上午九点（9:00）前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。本交易制定了较为严格的合格投资标准，将有助于降低再投资风险。

3. 参与机构尽职能力分析

桂金租赁具有一定的资产管理能力，本资产支持票据的各参与方在其履职领域均有丰富的业务经验，履职能力较强。

（1）发起机构/委托人/资产服务机构

本交易的发起机构/委托人/资产服务机构为桂金租赁。

桂金租赁是经广西壮族自治区人民政府以《关于广西铁投资产管理有限公司与华南大锰投资有限公司组建融资租赁公司的意见》（桂国资规划字〔2015〕8 号文）批准设立的有限责任公司，于 2016 年 4 月在深圳前海自贸区注册成立。桂金租赁注册资本为 5.00 亿元，其中广西铁投资产管理有限公司（以下简称“广西铁投”）出资比例 75.00%，华南大锰投资有限公司出资比例 25.00%，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。截至 2022 年 3 月底，桂金租赁注册资本为 5.00 亿元，实缴资本 3.75 亿元，其中广西铁路投资集团有限公司（以下简称“广西铁投集团”）出资比例 75.00%，中港投资有限公司（以下简称“中港投资”）出资比例 25.00%。桂金租赁的实际控制人为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”）。

桂金租赁业务可分为集团相关业务和市场化业务两个发展方向，业务开展对象以涉及行业主要包括大交通（铁路、高速公路建设、运输，城市轨道交通，公交等）、医疗卫生、城市公用事业、清洁能源、教育文化、旅游等业务领域，持续创造贴合客户需求的多样化金融产

品。桂金租赁主要业务模式包括售后回租、直租、转租赁、保付代理以及与融资租赁相关的咨询服务等。

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，营业利润 4645.71 万元，净利润 3475.03 万元。截至 2021 年底，桂金租赁应收融资租赁资产净额 137642.00 万元。

截至 2022 年 3 月底，桂金租赁资产总额 149511.72 万元，负债总额 83289.63 万元，所有者权益 66222.10 万元；2022 年 1—3 月，桂金租赁实现营业收入 2912.21 元，净利润 2527.77 元。截至 2022 年 3 月底，桂金租赁应收融资租赁资产净额 124911.00 万元。

桂金租赁实行董事会领导下的总经理负责制。根据相关法律法规和公司章程，设立了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。同时根据业务发展建立了业务开发、尽职调查、风险审查、评审决策、合同审查、项目放款、租金管理和租后检查等业务管理制度，将业务流程细分，对业务进行全流程把控。

桂金租赁建立了包括董事会、风险管理委员会、总经理办公会、风控评审部在内的全面风险管理组织体系，对全面风险管理工作实行分级管理。董事会是发起机构全面风险管理工作的领导机构，对全面风险管理的有效性负责；风险管理委员会是董事会常设议事机构，负责领导、监督和统筹发起机构的全面风险管理和内部控制体系建设工作；总经理办公会对全面风险管理工作的有效性向董事会负责，主持全面风险管理的日常工作；风控评审部负责牵头组织全面风险管理体系的整体运转，以及风险管理工作的组织协调，为重大风险决策提供专业意见；其他各部门、子发起机构在全面风险管理工作中，接受风控评审部的组织、协调、指导和监督。

⁶ 合格实体：主体长期信用等级高于或等于 AAA 级的金融机构

总体看，桂金租赁具有一定的资产管理能力，联合资信将持续关注其经营状况及履约能力。

（2）发行载体管理机构/受托人

本交易的受托人/受托机构/发行载体管理机构为光大信托。光大信托是在原甘肃省信托有限责任公司（简称“原甘肃信托”）基础上重组后成立的。原甘肃信托是 1980 年 2 月经甘肃省人民政府批准成立、1981 年 6 月经中国人民银行和财政部批准续办的甘肃省第一家具有金融业务资格的省属金融机构。后经历次增资及股权变更，截至 2021 年底，光大信托注册资本为 84.19 亿元。控股股东为中国光大集团股份有限公司，持股比例为 51.00%。

截至 2021 年底，光大信托资产总额 216.17 亿元，所有者权益 154.34 亿元，2021 年全年实现营业收入 62.04 亿元，净利润 15.60 亿元。2021 年当年新增信托金额 7616.45 亿元。

光大信托风险管理的基本原则是全面性、审慎性、及时性、有效性和独立性。通过制定和完善内部控制制度，光大信托建立职责分工合理的组织机构，对可能产生的风险及时做出反应，采取有效措施进行事前、事中、事后的有效控制，以促进公司持续、稳健、规范运行。董事会对公司的风险管理决策承担治理责任，董事会是风险管理的核心，就全面风险管理工作的有效性对股东会负责。董事会下设风险管理委员会以及其他专业委员会按照公司章程和相应委员会工作规则履行职责。光大信托进一步坚持严控风险、稳健经营的方针，不断完善风险管理政策，针对经营活动中的信用风险、市场风险、操作风险以及其他风险，完善风险管理的组织架构和流程，积极推进主营业务准入标准的建立和完善，并根据市场和政策变化及时应变调整，提高风险监测、预警和处置能力，进而保障公司业务的健康发展。

总体看，光大信托拥有稳健的财务实力，健全的风险内控制度以及较为丰富的信托业务经验，作为发行载体管理机构，能较好履行其职责。

（3）监管银行

本专项计划的监管银行为交通银行股份有限公司广西壮族自治区分行。交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）始建于 1908 年，是中国历史最悠久的银行之一，也是近代中国的发钞行之一。1987 年 4 月 1 日，重新组建后的交通银行正式对外营业，成为中国第一家全国性的国有股份制商业银行，总行设在上海。2005 年 6 月交通银行在香港联合交易所挂牌上市（股票代码为：03328.HK），2007 年 5 月在上海证券交易所挂牌上市（股票代码为：601328.SH）。截至 2021 年底，交通银行股本总额 742.63 亿元，其中财政部持股比例为 23.88%。

截至 2021 年底，交通银行资产总额 116657.57 亿元，其中客户贷款 64122.01 亿元；负债总额 106885.21 亿元，其中客户存款总额 70397.77 亿元；股东权益合计 9772.36 亿元；不良贷款率 1.48%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 15.45%，一级资本充足率 13.01%，核心一级资本充足率 10.62%。2021 年交通银行共实现净经营收入 2693.90 亿元，净利润 889.39 亿元。

截至 2022 年 3 月底，交通银行资产总额 123236.54 亿元，其中客户贷款 67730.76 亿元；负债总额 113269.32 亿元，其中客户存款总额 74970.69 亿元；股东权益合计 9967.22 亿元；不良贷款率 1.47%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 15.24%，一级资本充足率 12.54%，核心一级资本充足率 10.29%。2022 年 1—3 月交通银行共实现净经营收入 736.08 亿元，净利润 233.38 亿元。

交通银行已建立组织架构健全、职责边界清晰的风险治理架构，明确董事会、监事会、高级管理层、业务部门、风险管理部门和内审部门在风险管理中的职责分工，多层次、相互衔接、有效制衡的风险治理机制稳健运行。

总体看，交通银行自身财务状况稳健，资本充足，盈利能力强，行业地位显著，资金监管经验丰富，作为资金监管机构，能较好履行

其职责。

（4）资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国光大银行股份有限公司南宁分行。中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）成立于1992年8月，是经国务院批复并经中国人民银行批准设立的全国性股份制商业银行。光大银行于2010年8月在上海证券交易所挂牌上市（股票代码601818.SH）、2013年12月在香港联合交易所挂牌上市（股票代码6818）。

截至2021年底，光大银行资产总额为5.90万亿元，较年初增长9.95%，负债总额5.42万亿，较年初增长10.27%，2021年，光大银行全年实现营业收入1527.51亿元，同比增长7.14%，实现归属于股东的净利润434.07亿元，同比增长14.73%。截至2021年底，光大银行资本充足率为13.37%，一级资本充足率为11.41%，核心一级资本充足率为8.91%，不良贷款率为1.25%，拨备覆盖率为187.02%。2021年，光大银行实现托管业务税后收入16.41亿元，托管资产规模70558.99亿元。

截至2022年3月底，光大银行资产总额为6.25万亿元，负债总额5.76万亿，2022年1—3月，光大银行实现营业收入387.69亿元，实现归属于股东的净利润117.50亿元。截至2022年3月底，光大银行资本充足率为12.40%，一级资本充足率为11.17%，核心一级资本充足率为8.77%，不良贷款率为1.24%，拨备覆盖率为187.52%。

光大银行持续完善全面风险管理体系，强化风险条线对业务、流程和机构在第二道防线的收口管理；实施零售条线风险嵌入派驻机制，完善零售业务风险管理体系，推动零售转型；深化统一授信管理，改进对公低风险等业务授信审批程序，完善系统建设，优化管控流程，提升数据治理；坚持“依法治贷、从严治贷、铁腕治贷”，加强风险管理关键岗位人员管理；强化子公司治理，完善并表管理，健全重大风险事项报告和资产质量监测机制；强化授信行业研究管理，提升风险管理政策指导性；

运用大数据、人工智能、区块链等金融科技改造传统风险控制技术，提升风险管理的数字化、智能化水平。

总体看，光大银行自身财务状况稳健，资本充足，盈利能力强，行业地位显著，资金保管经验丰富，作为资金保管机构，能较好履行其职责。

4. 法律风险分析

本资产支持票据各参与方均具备相应的主体资格和资质；本资产支持票据已获得所需的合法有效的内部批准与授权；交易文件构成各方合法、有效和有约束力的义务；资产真实有效、权属明确；本资产支持票据安排的信用增进方式合法、有效。

根据北京大成（广州）律师事务所为本交易出具的法律意见书显示本交易发起机构系在中国境内依法设立并有效存续的具有独立法人资格的有限责任公司，为交易商协会会员，历史沿革在重大方面合法合规，不存在根据法律、法规、规范性文件及相应的公司章程需要予以终止的情形，具备《公司法》《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件规定的担任本项目发起机构的资质和权限，已取得本次发行所需的内部批准与授权。本交易在取得交易商协会出具的《接受注册通知书》后可根据《资产支持票据指引》《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件的规定完成发行；发行文件已按照《资产支持票据指引》《注册文件表格体系》《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件的要求编制，内容符合交易商协会相关规则指引有关信息披露的规定，各交易文件一经合法有效地签署和交付，在交易文件各方生效并具有约束力；本交易发行载体合法合规，本交易的中介机构均具备《资产支持票据指引》《管理办法》及其配套文件等法律、法规和规范性文件要求的相关资质，与发起机构不存在关联关系；资产符合相关法律法规及国家相关产业政策，真实有效、权属明确，不存在任何抵押、

质押等第三方权利限制和权利负担的情形，其形成与取得符合法律法规的要求，不存在法定或约定的禁止、限制转让的情形；本交易发起机构募集资金的用途合法合规，符合国家相关产业政策以及规则指引的规定。本交易的采用的优先级/次级分层机制、信用触发机制的内部信用增进方式及差额支付承诺的外部信用增进

方式。差额支付承诺人系在中国依法设立并有效存续的具有独立法人资格的有限责任公司，已依法定程序就提供差额支付承诺获得了所需的合法有效的内部授权和批准，信用增进方式符合《民法典》《资产支持票据指引》《管理办法》等相关法律、法规和规范性文件的规定，合法有效。

三、差额支付承诺人信用风险分析（详见附件2）

本资产支持票据差额支付承诺人为交投集团，联合资信经综合评估确认交投集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其不可撤销及无条件地为本资产支持票据承担差额支付义务，为优先级票据信用等级提供了关键的信用支撑。

1. 交投集团主体信用评级

交投集团系根据 2007 年 12 月《关于同意设立广西交通投资建设集团有限公司的批复》（桂政函〔2007〕246 号）的批准，于 2008 年以政府划拨的 12 条高速公路净资产组建的国有独资有限公司，初始注册资本 50 亿元，由广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）代表广西自治区人民政府（以下简称“广西自治区政府”）履行出资人职责。2014 年 2 月 8 日，根据《关于同意增加注册资本的批复》（桂国资复〔2014〕13 号）文件，交投集团注册资本由 50 亿元增加至 300 亿元（资本公积转增注册资本）。2018 年，经广西壮族自治区党委、人民政府同意，交投集团与广西铁路投资集团有限公司（以下简称“广西铁投”）实施战略性重组，广西铁投并入交投集团，成为交投集团的二级子公司，交投集团增加广西壮族自治区铁路投资建设职能，经营规模和业务范围进一步扩大。截至 2022 年 3 月底，交投集团注册资本 301.05 亿元，已全部实收到位，广西国资委持有公司全部股权，广西自治区政府为公司实际控制人。

交投集团是广西壮族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

（1）**外部经营环境良好。**近年来，广西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%。

（2）**行业地位突出。**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责任主体，行业地位突出。

(3) 持续获得政府支持。交投集团在政策、资金注入、股权划拨及债务置换等方面得到广西壮族自治区政府的持续支持。

关注

(1) 部分款项存在回收风险。交投集团其他应收款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。

(2) 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。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。

(3) 路产划转事项值得关注。广西壮族自治区政府计划将交投集团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，联合资信将持续关注路产划转事项的进展及其影响。

四、资产分析

本资产支持票据项下承租人集中度突出，承租人所涉及的行业集中度很高，承租人所涉及的地区集中度显著。入池资产设有外部保证担保的比例很高，同时，绝大部分资产附有保证金，降低入池资产风险敞口。入池资产加权平均信用级别为 A_s/A_s⁺，入池资产信用等级较高。

1. 资产概况

本资产支持票据的资产为由委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔融资租赁债权及其附属担保权益。入池资产中存在融资租赁合同对应多个联合承租人的情况，联合承租人系指有两个或两个以上承租人共同就一个融资租赁项目向出租人进行承租。多个承租人共同与出租人签订融资租赁合同，其中一个承租人或两个承租人共同承担租金支付义务，租赁物实际仅由两个承租人中的一个使用或由两个承租人共同使用，两个共同承租人之间通常具有关联关系。

本资产支持票据入池资产共涉及 11 户承租

人（含联合承租人）的 6 笔融资租赁合同。截至初始起算日，资产池未偿本金余额 23254.91 万元，加权平均合同利率为 5.25%，加权平均租赁合同期限为 1.94 年。依据联合资信对入池资产的逐笔评估结果，资产加权平均影子评级为 A_s/A_s⁺，入池资产信用等级较高。

表 2 资产池概况

资产池未偿本金余额（万元）	23254.91
单笔入池资产最大未偿本金余额（万元）	5909.50
单笔入池资产平均未偿本金余额（万元）	3875.82
资产池合同总金额（万元）	32300.00
单笔资产最高合同金额（万元）	10000.00
单笔资产平均合同金额（万元）	5383.33
承租人户数（含联合承租人）（户）	11
合同笔数（笔）	6
加权平均租赁合同利率	5.25%
加权平均租赁合同期限 ⁷ （年）	1.94
加权平均租赁合同账龄 ⁸ （年）	0.67
加权平均租赁合同剩余期限 ⁹ （年）	1.27
单笔入池资产最长剩余期限（年）	2.42
单笔入池资产最短剩余期限（年）	0.50
入池资产加权平均保证金比例	1.76%
承租人加权平均影子级别	A _s /BBB _s ⁺

⁷ 合同期限 = (租赁合同到期日 - 租赁款放款日) / 365

⁸ 账龄 = (基准日 - 租赁款放款日) / 365

⁹ 剩余期限 = (租赁合同到期日 - 基准日) / 365

入池资产加权平均信用级别	A _s /A _s
--------------	--------------------------------

注：资产加权平均信用级别为考虑担保后影子评级
资料来源：桂金租赁提供，联合资信整理

2. 入池资产明细

入池资产承租人集中度突出。

入池资产共涉及 11 户承租人（含联合承租人）的 6 笔融资租赁合同，其中 3 笔资产的承租人中包含同一联合承租人，因而实际信用来

源的承租人仅 4 户，单户最大承租人未偿本金余额占比为 49.58%，承租人集中度突出。入池资产本金偿付方式全部为分期摊还，利息支付方式包括按季付息、按半年付息和按年付息 3 种方式，主要付息方式为按季付息，占比 66.68%。入池资产设有外部保证担保的比例极高，加权平均影子级别为 A_s/A_s，整体信用质量较高。入池资产明细情况如下表所示：

表 3 入池资产明细（单位：笔、万元）

承租人	笔数	余额	占比	租金偿付方式	行业	影子评级	担保方式
承租人一	3	11530.86	49.58%	季度	水的生产和供应业	A _s	保证担保
承租人二	1	5909.50	25.41%	半年	制造业	A _s	保证担保
承租人三	1	3974.55	17.09%	季度	建筑工程业	BBB _s	信用
承租人四	1	1840.00	7.91%	年度	建筑工程业	BBB _s	信用
合计	6	23254.91	100.00%	--	--	--	--

资料来源：桂金租赁提供，联合资信整理

第一大承租人为广西农村投资集团水务有限公司（以下简称“广西农投水务”），涉及的未偿本金余额占比为49.58%。广西农投水务公司系经广西农投集团《关于设立广西农村投资集团水务有限公司的批复》（桂农投司企（2016）8号）文批准，于2016年10月26日设立的有限责任公司，截至2022年3月底，广西农投水务注册资本为25000万元，广西农村投资集团有限公司（以下简称“广西农投集团”）100.00%持有广西农投水务股权。作为广西农投集团独立运营的二级子公司，以其母公司为依托称为整合广西全省水务资源的投资平台，开展以供水为载体，涉水事务投资、建设与运营的水务产业市场服务商，从事供水及污水处理的市场拓展及经营服务工作。自成立以来，广西农投水务集团征信情况良好。

截至2021年底，农投水务资产总额19.90亿元，负债总额14.83亿元，所有者权益5.06亿元，资产负债率74.56%；2021年，农投水务实现营业收入4.61亿元，利润总额0.26亿元。

截至2022年3月底，农投水务资产总额21.56亿元，负债总额15.62亿元，所有者权益5.95亿元，资产负债率72.42%；2022年1—3月，农投水务实现营业收入1.16亿元，利润总额-

0.05亿元。

第二大承租人为广西柳州银海铝业股份有限公司（以下简称“柳州银海铝”），涉及的未偿本金余额占比为25.41%。柳州银海铝于2009年7月1日成立，是由广西投资集团旗下广西广投新材料集团有限公司、广西国富创新医疗健康产业基金和柳州市工业控股有限公司、广西柳州市产业投资发展集团有限公司，共同出资组建的国有股份制企业。截至2022年3月底，柳州银海铝注册资本16.25亿元，广西广投新材料集团有限公司持有柳州银海铝47.92%股份，为其控股股东，广西壮族自治区国资委为其实际控制人。

截至2021年底，柳州银海铝资产总额35.24亿元，负债总额29.41亿元，所有者权益5.83亿元；2021年，柳州银海铝实现营业收入27.01亿元，利润总额-1.82亿元。

截至2022年3月底，柳州银海铝资产总额36.67亿元，负债总额31.41亿元，所有者权益5.26亿元；2022年1—3月，柳州银海铝实现营业收入3.54亿元，利润总额-0.46亿元。

第三大承租人为华邦建投集团股份有限公司（以下简称“华邦建投”），涉及的未偿本金余额占比为17.09%。华邦建投集团成立于

2000年，注册资本7.20亿元，以基础设施投资建设及运营为核心业务。华邦控股集团有限公司持有华邦建投96.39%股份，为其控股股东。

截至2021年底，华邦建投资产总额106.02亿元，负债总额66.59亿元，所有者权益39.43亿元；2021年，华邦建投实现营业收入69.39亿元，利润总额7.19亿元。

截至2022年3月底，华邦建投资产总额103.03亿元，负债总额63.06亿元，所有者权益39.98亿元；2022年1—3月，华邦建投实现营业收入10.96亿元，利润总额0.61亿元。

3. 承租人行业分布

入池资产承租人行业集中度很高，存在一定因行业周期波动造成的信用损失风险。

从承租人行业分布看，按照桂金租赁内部行业划分标准，共涉及水的生产和供应业、制造业和建筑业 3 个细分行业，承租人行业集中度很高。承租人所属行业的分布情况如下表所示：

表 4 行业分布（单位：笔、万元）

行业	笔数	余额	占比
水的生产和供应业	3	11530.86	49.58%
制造业	1	5909.50	25.41%
建筑业	2	5814.55	25.00%
合计	6	23254.91	100.00%

资料来源：桂金租赁提供，联合资信整理

水的生产和供应业涉及 3 笔基础资产，未偿本金余额合计占比 49.58%。水务行业是关系国计民生的公共事业。从需求端来看，水务行业产业链的下游主要涉及居民生活、生产等方面用水，2021 年中国用水总量为 5921 亿立方米，同比增长 1.9%。据国家统计局数据，中国水的生产和供应资产及负债双双增加，其中 2021 年中国水的生产和供应业资产为 21215.8 亿元，同比增长 18.5%；水的生产和供应业负债为 12431.6 亿元，同比增长 19.8%。2021 年中国水的生产和供应营业收入为 3538.4 亿元，同比增长 11.9%；水的生产和供应营业成本为 2593 亿元，同比增长 12.4%；水的生产和供应营业

利润为 342.6 亿元，同比增长 27.4%。随着社会的发展、技术的进步，人类对水的依赖程度越来越大。其中 2021 年中国水的生产和供应业投资收益为 76 亿元，同比增长 18.6%。水务行业属于弱周期行业，受宏观经济、行业政策等方面影响较其他行业相对较小，整体发展较为稳定。

制造业涉及 1 笔基础资产，未偿本金余额合计占比 25.41%。2021 年中国制造业逆势增长，不仅支撑了国内庞大的就业，同时拉动了国内经济增长。根据统计局公布的数据显示，2021 年规模以上工业增加值增长 9.6%，两年平均增长 6.1%。在工业 41 个大类行业中，39 个行业比上年增长，增长面达 95.1%；36 个行业增加值较 2019 年增长，增长面达 87.8%。其中，制造业增加值较上年增长 9.8%，均实现较快增长；从两年平均看，制造业增加值增长 6.6%。高端制造业支撑作用强劲，高技术制造业、装备制造业增加值分别增长 18.2%、12.9%，增速分别比规模以上工业快 8.6、3.3 个百分点。2021 年，全国工业产能利用率为 77.5%，较 2020 年上升 3.0 个百分点，较 2019 年提高 0.9 个百分点，为近年来的最高水平。其中，制造业产能利用率为 77.8%，上升 2.9 个百分点。制造业在新冠疫情的负面影响下，逆势增长，整体发展保持稳定。

建筑业涉及 2 笔基础资产，未偿本金余额合计占比 25.00%。2021 年全社会建筑业实现增加值 80138 亿元，比上年增加 7142 亿元，同比增长 2.1%，增速低于国内生产总值 6 个百分点；建筑业增加值占国内生产总值的比例虽有所下降，仍然达到了 7.01%。随着我国建筑业企业生产和经营规模的不断扩大，建筑业总产值持续增长。2021 年，全国建筑业总产值达到 293079 亿元，比上年增加 29132 亿元，同比增长 11.04%，增速比上年提高了 4.80 个百分点，连续两年上升。2021 年，全国建筑业企业实现利润 8554 亿元，比上年增加 106.26 亿元，增速为 1.26%，比上年降低 0.77 个百分点，增速连续五年放缓；建筑业产值利润率为

2.92%，跌破 3.0%，为近十年最低。总体看，建筑工程业发展放缓，但整体行业展仍较为稳定。

4. 承租人地区分布

入池资产所涉及的承租人地区集中度显著，单一地区经济情况将影响资产池现金流表现。

从承租人地区分布来看，资产对应的承租人分布于广西壮族自治区和甘肃省，其中广西壮族自治区所涉 5 笔基础资产，未偿本金占比 82.91%。承租人地区集中度显著，承租人所涉地区分布情况如下表所示：

表 5 地区分布（单位：笔、万元）

地区	笔数	余额	占比
广西壮族自治区	5	19280.36	82.91%
甘肃省	1	3974.55	17.09%
合计	6	23254.91	100.00%

资料来源：桂金租赁提供，联合资信整理

广西壮族自治区共涉及 5 笔基础资产，未偿本金余额占比 82.91%。2021 年，广西壮族自治区全区生产总值 24740.86 亿元，按可比价计算，比上年增长 7.5%，两年平均增长 5.6%。其中，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%。全年财政收入 3027.89 亿元，比上年增长 8.1%；一般公共预算收入 1800.12 亿元，增长 4.8%，其中税收收入 1191.09 亿元，增长 7.0%，占一般公共预算收入的比重为 66.2%。一般公共预算支出 5810.20 亿元，比上年下降 6.0%，其中，民生重点领域支出 4551.82 亿元，占一般公共预算支出的比重为 78.3%。总体来看，广西壮族自治区经济总体平稳。

甘肃省共涉及 1 笔基础资产，未偿本金余额占比 17.09%。2021 年甘肃省地区生产总值 10243.3 亿元，比上年增长 6.9%，两年平均增长

5.3%。其中，第一产业增加值 1364.7 亿元，比上年增长 10.1%；第二产业增加值 3466.6 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 5412.0 亿元，增长 6.5%。三次产业结构比为 13.32:33.84:52.83。全年全省十大生态产业增加值 2852.9 亿元，比上年增长 22.7%，占全省地区生产总值的 27.9%。全年全省全部工业增加值 2849.8 亿元，比上年增长 7.8%。规模以上工业增加值增长 8.9%。全年全省一般公共预算收入 1001.8 亿元，比上年增长 14.6%。一般公共预算支出 4025.9 亿元，下降 3.3%。总体来看，甘肃省经济总体平稳。

5. 入池资产账龄和剩余期限分布

本次入池资产账龄整体较短，剩余期限分布均匀。

本期入池资产加权平均账龄为 0.67 年，最长账龄为 1.25 年。入池资产账龄分布主要集中于 1 年（含）以内，占比 70.02%。入池资产账龄的具体分布如下表所示：

表 6 账龄分布（单位：年、笔、万元）

账龄	笔数	余额	占比
[0, 1]	4	16282.81	70.02%
(1, 2]	2	6972.09	29.98%
合计	6	23254.91	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，下同

资料来源：联合资信整理

本期资产池加权平均剩余期限为 1.27 年，资产剩余期限主要分布于 1 年（含）以内，未偿本金余额为 13370.86 万元，占比为 57.50%。资产剩余期限分布的具体情况如下表所示：

表 7 剩余期限分布（单位：年、笔、万元）

剩余期限	笔数	余额	占比
(0, 1]	4	13370.86	57.50%
(1, 2]	1	3974.55	17.09%
(2, 3]	1	5909.50	25.41%
合计	6	23254.91	100.00%

资料来源：联合资信整理

6. 入池资产租赁利率分布

本期入池资产租赁利率类型全部为固定利

率，入池资产的加权平均利率为 5.25%，基础资产的资产收益水平较低。

截至初始起算日，本期入池资产加权平均利率为 5.25%，租赁利率主要分布于 5.00%（不含）~7.00%（含）之间的未偿本金占比最大，未偿本金占比 55.39%。入池资产租赁利率分布的具体情况如下表所示：

表 8 利率分布（单位：笔、万元）

租赁利率	笔数	余额	占比
[3.00%, 5.00%]	2	6398.77	27.52%
(5.00%, 7.00%]	3	12881.59	55.39%
(7.00%, 7.75%]	1	3974.55	17.09%
合计	6	23254.91	100.00%

资料来源：联合资信整理

7. 保证金比例分布

入池资产涉及租赁合同的保证金比例主要分布于 0%（不含）~4.00%（含）之间，保证金有利于降低入池资产的违约风险。

入池资产融资租赁合同的加权平均保证金比例为 1.76%，保证金比例主要分布在 0%（不含）~2.00%（含）之间，未偿本金余额为 11530.86 万元，占比 49.58%。入池基础资产保

证金比例的分布如表所示：

表 9 保证金比例分布（单位：笔、万元）

保证金比例（%）	笔数	金额	占比
无保证金	1	1840.00	7.91%
(0, 2.00]	3	11530.86	49.58%
(2.00, 4.00]	2	9884.05	42.50%
合计	6	23254.91	100.00%

资料来源：联合资信整理

8. 租赁物分布

本资产支持票据入池资产租赁物为水务设备、机电设备和工程机械设备，租赁物的处置回收价值普遍不高。其中，租赁物为水务设备的资产涉及 3 笔，未偿本金余额合计 11530.86 万元，占比合计 49.58%。入池资产租赁物分布情况如下表所示：

表 10 租赁物分布（单位：笔、万元）

租赁物类型	笔数	余额	占比
水务设备	3	11530.86	49.58%
机电设备	2	7749.50	33.32%
工程机械设备	1	3974.55	17.09%
合计	6	23254.91	100.00%

资料来源：联合资信整理

五、现金流分析

由于本资产支持票据资产池承租人集中度过高（实际信用来源的承租人仅 4 户，单户最大承租人未偿本金余额占比为 49.58%），无法满足联合资信量化测算模型的要求。考虑到差额支付承诺人交投集团是广西壮族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，近年来在政策、资金注入、股权划拨及债务置换等方面得到广西壮族自治区政府的持续支持，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的不可撤销及无条件的差额支付承诺为优先级票据信用等级提供了关键的信用支撑。联合资信以等同于该信用水平所代表的含义的资产支持票据信用等级作为目标级别（即 AAA_{sf}），并基于此测试基础资产现金流正常回

收的情形下，基础资产的预期现金流入对优先级票据预期支出的覆盖情况。

表 11 本交易承担费率

类别	费率
信托报酬	0.02%
发行服务费	0.0056%
登记托管费	0.0049%
付息/本金兑付费	0.0035%
增值税及附加	3.36%

注：本表中所列各费用参数为相关机构预估值，项目成立前可能会有调整。若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，后续评级报告的结论可能会相应调整；

资料来源：主承销商提供，联合资信整理

在优先 A1 级票据和优先 A2 级票据的预期收益率为预设值，相关费率如表 11 所示的情况下，联合资信测算得出基础资产的预期现金流

入对预期应付金额的保障程度。测算的覆盖倍数如下表所示：

表 12 资产池预期现金流入对优先级票据预期支出的保障情况（单位：万元、倍）

优先 A1 级票据 预期收益率	优先 A2 级票据 预期收益率	预期可供分配资金	预期应付金额	覆盖倍数
4.19%	4.30%	24451.92	22595.45	1.0822
4.69%	4.80%	24451.92	22683.03	1.0780

注：覆盖倍数=预期可供分配资金/预期应付金额

测算结果表明，本次基础资产预期现金流对优先级票据预期支出的保障程度在 1 倍以上，表明本次基础资产偿付安排能够覆盖优先级票据的预期支出。

综合考虑上述因素，联合资信确定，联合资信确定，本资产支持票据项下优先 A1 级票据和优先 A2 级票据的信用等级均为 AAA_{sf}。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的资产、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“深圳前海桂金融资租赁有限公司 2022 年度第一期资产支持票据”项下优先 A1 级票据和优先 A2 级票据的信

用等级均为 AAA_{sf}，次级票据未予评级。

上述优先 A1 级票据和优先 A2 级票据的评级结果反映了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 本资产支持票据相关定义

一、不合格资产

系指发生以下任一情形的资产：

- (a) 在初始起算日或信托生效日不符合资产保证的资产；
- (b) 由于信托生效日前已存在的任何原因导致该资产未能在《信托合同》约定的登记期限内办理完毕相应抵押权（如有）/质权（如有）的转移登记手续的；
- (c) 在抵押物的抵押权（如有）或质押物的质权（如有）转移登记至受托人名下之前，出现善意第三人对抵押物或质押物主张抵押权（如有）或质权（如有），而受托人所享有的抵押权（如有）或质权（如有）无法对抗善意第三人的；

二、违约资产

在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的资产：

- (a) 该资产的任何部分，在租赁合同中规定的租金支付日后，超过【60】日（不含【60】日）仍未偿还；或
- (b) 资产服务机构根据《服务合同》约定的标准服务程序认定为损失的资产；或
- (c) 予以重组、重新确定还款计划或展期的资产。

资产在被认定为违约资产后，即使承租人或保证人（如有）又正常还款或结清该笔资产，该笔资产仍属于违约资产。

三、回收款归集日

系指资产服务机构将当期收款期间收款账户收到的回收款（不扣除执行费用）全额划转至监管账户之日，回收款归集日按照如下规则确定：

- (a) 当评级机构给予优先级资产支持票据的债项评级高于或等于【AA⁺_{sf}】级时，回收款归集日为每个支付日前的第【10】个工作日；
- (b) 当评级机构给予优先级资产支持票据的债项评级等级低于【AA⁺_{sf}】级时，回收款归集日为每个自然月的第【3】个工作日和每个支付日前的第【10】个工作日中孰早的一个工作日。

四、回收款转付日

系指资产服务机构根据《服务合同》的约定，将监管账户中的当期回收款转付期间收到的全部回收款在扣除执行费用后的余额划付至信托账户之日，信托生效后，回收款转付日按照如下规则确定：

- (a) 权利完善事件发生前，当评级机构给予优先级资产支持票据的债项评级高于或等于【AA⁺_{sf}】级时，回收款转付日为每个支付日前的第【7】个工作日；
- (b) 权利完善事件发生前，当评级机构给予优先级资产支持票据的债项评级等级低于【AA⁺_{sf}】级时，回收款转付日为每个自然月的第 3 个工作日和每个支付日前的第【7】个工作日中孰早的一个工作日；
- (c) 当发生权利完善事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知承租人、担保人（如有）、保险人（如有）将融资租赁债权应付款项（包括但不限于本金、利息、留购价款、担

保物变现款、保险金以及其他应属于信托财产的款项）直接支付至信托账户，如果此时承租人、担保人（如有）、保险人（如有）仍将其应支付的款项支付至资产服务机构，资产服务机构应当于收到该笔款项后3个工作日内任一工作日转付至信托账户。

如果评级机构给予优先级资产支持票据的债项评级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使优先级资产支持票据的债项评级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

五、差额支付承诺人划款日

（a）在信托终止日之前，发生差额支付启动事件的情况下，系指差额支付承诺人在差额支付启动日后【1】个工作日内根据《差额支付通知书》的要求将相应款项划入信托账户之日，即当期支付日前的【4】个工作日；

（b）在信托终止日之后，系指受托人向差额支付承诺人发出《差额支付通知书》之日后的第【1】个工作日。

六、差额支付启动事件

系指以下任一事件：

（a）在信托终止日之前，系指以下任一事件：

（i）（若该支付日非预期到期日）截至任何一个支付日的前一个资金保管机构报告日信托账户内可供分配的资金不足以根据《信托合同》支付该支付日应付的税收、费用支出、信托应承担的报酬及优先级资产支持票据的当期预期收益；或

（ii）截至任何一个预期到期日的前一个资金保管机构报告日信托账户内可供分配的资金不足以根据《信托合同》支付支付日应付的税收、费用支出、信托应承担的报酬及优先级资产支持票据的当期预期收益和/或未偿本金余额。

（b）在信托终止日之后，指受托人根据清算方案确认信托财产仍不足以支付所有应付的税收、费用支出、信托应承担的报酬及优先级资产支持票据届时尚未获得支付的所有预期收益和本金。

七、加速清偿事件

系指以下任一事件：

自动生效的加速清偿事件：

（a）委托人、差额支付承诺人发生任何丧失清偿能力事件；

（b）发生任何资产服务机构解任事件；

（c）资产服务机构在相关交易文件规定的宽限期内未能依据交易文件的规定按时归集、付款或划转资金；

（d）（i）根据《信托合同》、《服务合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备资产服务机构，但在90日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备资产服务机构，或（ii）在已经委任后备资产服务机构的情况下，该后备资产服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或（iii）后备资产服务机构被解任时，未能根据交易文件的规定任命继任者；

（e）在信托期限内，任一收款期间结束时的累计违约率超过【5】%；

（f）评级机构给予差额支付承诺人的长期主体信用等级下降至低于【AA⁺】级（含）。

需经宣布生效的加速清偿事件：

(g) 委托人、差额支付承诺人或资产服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述（c）项规定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；

(h) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

(i) 发生对资产服务机构、委托人、受托人、差额支付承诺人或者资产（如有）有重大不利影响的事件；

(j) 交易文件全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

发生以上（a）项至（f）项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上（g）项至（j）项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应通知所有的资产支持票据持有人。资产支持票据持有人会议决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向资产服务机构、监管银行、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

八、违约事件

系指以下任一事件：

(a) 交易文件的相关方（包括但不限于委托人、资产服务机构等）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持票据持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 60 个自然日内未能得到补正或改善，资产支持票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件；

(b) 发生委托人发行的债券或资产证券化产品或受托人知悉的其他金融机构（银行、信托、租赁等）债务出现违约（本金，利息逾期，债务已被宣告加速到期，或债权人有权对债务宣告加速到期等合同约定的违约形式）；

(c) 受托人未能在法定到期日前 10 个工作日内（或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持票据偿还本金的；

(d) 在差额支付启动事件发生后的任何一个差额支付承诺人划款日，差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担补足义务，导致信托账户内可供分配的资金不足以支付相应税收、费用支出、相应的支付日应付的优先级资产支持票据的预期收益和/或本金的；

(e) 信托期限内累计违约率达到【10%】。

以上第（a）、（b）、（c）项所列的任一事件发生时，资产支持票据持有人会议决定是否宣布发生违约事件，在做出上述决定之前，受托人应按照《信托合同》约定的发生违约事件前的分配顺序分配回收款。以上第（d）、（e）项所列的任一事件发生时，违约事件视为已在该事件发生之日发生。

九、权利完善事件

系指以下任一事件：

(a) 发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；

(b) 当评级机构给予差额支付承诺人的主体长期信用评级低于【AA⁺】级（含）；

(c) 发生加速清偿事件；

(d) 发生违约事件；

(e) 资产项下的租赁物件出现不可修复性损坏或灭失。

附件 2-1 广西交通投资集团有限公司信用分析

一、主体概况

交投集团系根据 2007 年 12 月《关于同意设立广西交通投资建设集团有限公司的批复》（桂政函〔2007〕246 号）的批准，于 2008 年以政府划拨的 12 条高速公路净资产组建的国有独资有限公司，初始注册资本 50 亿元，由广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）代表广西自治区人民政府（以下简称“广西自治区政府”）履行出资人职责。2014 年 2 月 8 日，根据《关于同意增加注册资本的批复》（桂国资复〔2014〕13 号）文件，交投集团注册资本由 50 亿元增加至 300 亿元（资本公积转增注册资本）。2018 年，经广西壮族自治区党委、人民政府同意，交投集团与广西铁路投资集团有限公司（以下简称“广西铁投”）实施战略性重组，广西铁投并入交投集团，成为交投集团的二级子公司，交投集团增加广西自治区铁路投资建设职能，经营规模和业务范围进一步扩大。截至 2022 年 3 月底，交投集团注册资本 301.05 亿元，已全部实收到位，广西国资委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¹⁰（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于

¹⁰ 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。

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年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 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
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月底社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年底高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、行业及区域环境分析

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、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

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券发行审核条件，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，银保监会发〔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和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》，公路按其在公路路网中的地

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

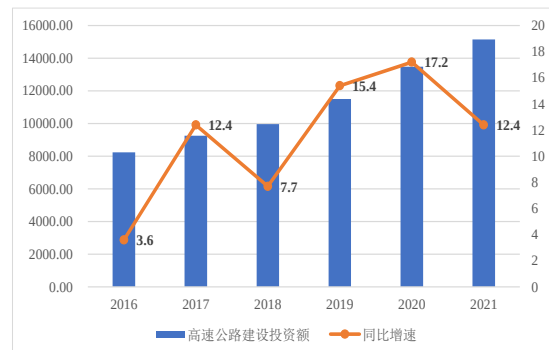
行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

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的双重压力。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

近年来，广西壮族自治区经济稳步发展，固定资产投资力度不断加大，高速公路和铁路投资需求较大，公司外部经营环境良好。

（1）广西壮族自治区经济概况

广西壮族自治区是中国唯一沿海的自治区，下辖 14 个地级市，地处中国西南地区，与广东、湖南、贵州、云南接壤，并与海南隔海相望，南濒北部湾、面向东南亚，西南与越南毗邻，大陆海岸线长约 1595 千米，是西南地区最便捷的出海通道，在中国与东南亚的经济交往中占有重要地位，同时也是中国—东盟博览会的举办地。

根据《广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021 年，广西自治区分别实现地区生产总值 21237.14 亿元、22156.69 亿元和 24740.86 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 6.0%、3.7%和 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%。年底商品房待售面积 1461.10 万平方米，比上年底增加 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%。年底民用汽车保有量 832.76 万辆，比上年增长 10.7%。

根据广西壮族自治区预算执行情况报告，2019—2021 年，广西自治区一般公共预算收入分别为 1811.89 亿元、1716.94 亿元和 1800.12 亿元，分别同比增长 7.8%、下降 5.2%和增长 4.8%。其中税收收入分别为 1146.78 亿元、1113.22 亿元和 1191.09 亿元，分别同比增长 2.2%、下降 2.9%和增长 7.0%，占一般公共预算收入的比重分别为 63.3%、64.84%和 66.2%。同期，全区一般公共预算支出分别为 5849.02 亿元、6155.42 亿元和 5810.20 亿元，分别同比增长 10.1%、增长 5.2%和下降 6.0%。2019—2021 年，广西自治区分别实现政府性基金预算收入 1699.29 亿元、1938.97 亿元和 1729.15 亿元。

2022 年 1—3 月，广西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）广西壮族自治区高速公路建设

截至 2021 年底，广西壮族自治区公路总里程 16.06 万公里，比上年底新增 2.90 万公里。其中，高速公路里程 7339 公里，比上年底新增 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）广西壮族自治区铁路建设

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口的主通道，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

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，交投集团注册资本 301.05 亿元，广西国资委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。

2. 企业规模与竞争力

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，并开展多元化经营业务，行业地位突出，综合竞争实力很强。

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，线位优势明显，区域规模实力较强，在广西高速公路网中居主导地位。

铁路方面，交投集团子公司广西铁投是广西铁路投资建设的责任主体，履行中国国家铁路集团有限公司（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，区域垄断优势突出。

此外，交投集团依托高速公路及铁路投资与经营业务，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，对交投集团营业收入起到有效的补充。

3. 人员素质

交投集团人员结构合理，高层管理人员专业水平高，行业从业经历丰富，能够满足交投集团经营发展需要。

截至目前，交投集团拥有董事会成员7名，高级管理人员6名；高级管理人员包括党委副书记兼副董事长/总经理1人、副总经理4人、总会计师1人。

周文先生，1963年8月生，教授级高级工程师，中共党员，研究生学历；历任广西壮族自治区交通科学研究所副总工程师、副所长、所长、党总支副书记、党总支书记，广西新发展交通集团有限公司总经理、副董事长、党委委员，广西壮族自治区公路桥梁工程总公司总经理（兼），五洲交通董事长、总经理，广西国资委副主任、党委委员，广西北部湾开发投资有限责任公司总经理、董事、党委副书记，广西北部湾投资集团有限公司党委书记、董事长、总经理；现任交投集团党委书记、董事长。

王劫耘先生，1966年6月生，教授级高级工程师，中共党员，大学本科学历；历任广西交通建设开发公司干部，广西壮族自治区公路管理局第三工程处总监、第二工程处副主任，广西公路桥梁工程总公司第二工程处副处长，广西壮族自治区公路桥梁工程总公司副总工程师、总经理助理，广西新发展交通集团有限公司总工程师、董事、副董事长、总经理、董事长、党委书记，广西启程高速公路建设有限责任公司董事、董事长，广西壮族自治区交通运输厅总工程师、党组

成员、副厅长；现任交投集团党委副书记、副董事长、总经理。

截至2022年3月底，交投集团共有在岗职工15381人。按年龄划分，30岁及以下人员占45.48%，31~50岁人员占48.64%，50岁以上人员占5.88%；按学历构成划分，本科及以上学历人员占41.01%，专科学历人员占23.74%，中专及以下学历人员占35.25%。

4. 企业信用记录

交投集团过往债务履约情况良好。

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

交投集团法人治理结构基本建立，存在人员缺位情况，内部组织结构合理，管理制度健全。

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》，交投集团制定了公司章程。根据章程规定，公司设立了党委会、董事会、监事会和经营管理层，建立了较为规范的公司治理架构和治理体系。

交投集团不设股东会，由出资人广西国资委行使《公司法》规定的有限责任公司股东会职权。

交投集团设董事会，董事会成员7人，由

广西国资委委派，董事任期为每届3年，任期届满，连派连选可以连任；其中，董事会设董事长1名，可以设副董事长1~2名，董事长因故不能履行职权时，可以指定副董事长履行其职责，副董事长不能履行职责或者不履行职责的，由半数以上董事推选1名董事履行董事长职责。

交投集团设监事会，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，监事会成员5人，其中职工监事的比例不得低于三分之一，监事会成员由广西国资委委派，但职工监事由公司职工代表大会选举产生，监事会主席由广西国资委在监事会成员中指定。2019年1月，根据《广西壮族自治区机构改革方案》和实施意见精神，国有重点大型企业监事会的职责划入自治区审计厅，不再设立自治区人民政府向自治区直属国有独资及国有控股企业派驻的6个监事会，原自治区国有企业监事会不再派驻有关企业，公司监事会主席和监事职务自动解除。截至目前，公司监事会成员仅包括2名职工监事，低于规定人数。

总经理、副总经理、财务负责人、总工程师、总法律顾问为公司高级管理人员，经出资人同意，董事可以受聘兼任高级管理人员。

2. 管理水平

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，部门设置合理，部门职责清晰。同时，交投集团制定了一系列内部管理制度。

交投集团制定了《广西交通投资集团有限公司资金管理办法》对公司的资金管理工作进行规范，办法的资金范围包括公司及所有下属单位具有支付功能的现金、银行存款、其他金融机构存款、贷款、本票、汇票等所有本外币等价交换物，办法的资金管理包括

公司及左右下属单位资金的筹集、计划、使用、调拨、分析和监督等事前事中事后全过程的控制。

融资管理方面，财务部根据公司投资和经营计划筹集资金，并进行融资管理。经公司批准，各成员单位可利用自身信用对外融资，主要包括贷款、票据、保函、信用证、担保、同业拆借以及资本市场债务融资等方式。公司财务部根据年度经营计划和公司实际需求，汇总编制年度融资计划，提交公司董事会审议通过后执行。

重大投资管理方面，公司制定了《广西交通投资集团有限公司投资管理制度》，对公司及所属全资、由公司直接或间接控股的企业（上市公司除外）的投资行为进行规范。此外，公司为加强经营预测，做好经济运行情况分析，定期召开投资与经营分析会。

为进一步加强资金运行监管，防范资金和担保风险，公司根据《关于进一步加强融资和担保管理工作的通知》、《广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责企业担保管理办法》等相关规定，对公司担保事宜进行了进一步规范；2021年7月印发《广西交通投资集团有限公司资金管理办法（试行）》，进一步加强集团公司及下属各单位的担保管理。在担保管理方面，要求未经公司（董事会或出资人）批准同意，所属企业严禁对外担保、超股比担保、境外担保；下属成员单位之间的相互担保必须上报公司同意。

下属公司管理方面，公司对直属各子公司的财务活动、重大事项和董事、高级管理人员的经营管理行为进行监督，全资子公司的投资必须经公司审批同意才能实施。公司主要通过委派人员实现对参控股公司的业务监管，要求委派人员定期或应公司要求向公司汇报任职参控股公司的经营管理情况，并对委派人员进行考核。

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。近三年，交投集团主营业务收入波动增长，综合毛利率有所波动。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利润水平较低。

2019—2021 年，交投集团主营业务收入波动增长，年均复合增长 11.24%；从收入构成来看，大宗物资供应及物流为交投集团收入的最主要来源，占比均在 50%以上。2019—2021 年，受部分路段正式运营、车流量增长以及疫情等因素综合影响，交投集团通行费收入波动增长，年均复合增长 8.62%；受成品油市场需求及油品价格波动影响，交投集团成品油销量收入波动下降；交投集团大宗物资供应及物流收入持续增长，年均复合增长 14.68%，主要系钢材供应业务收入增长所致。交投集团其他收入主要包括金属锰矿产采选冶炼及销售收入、房地产销售收入、金融业务的利息净收入等；2020 年交投集团其他收入同比下降 48.21%，主要系锰矿业务收入由“其他收入”调整到“大宗物资供应及

物流”所致；2021 年同比大幅增长 158.19%，主要系房地产收入大幅增长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，交投集团高速公路业务对交投集团整体毛利率贡献最大，近年来维持在 50%左右，盈利水平较高。2019—2021 年，受益于交投集团成本控制效果的显现，交投集团成品油销售业务毛利率持续上升；大宗物资供应及物流业务毛利率有所波动，盈利水平较低；其他业务毛利率持续下降，2021 年为 24.80%。近三年，交投集团主营业务毛利率有所波动。

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；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）公路建设、经营与管理

近年来，受益于新路段通车以及车流量的培育，交投集团管理运营的收费公路在收

费里程、日均通行量等方面均保持增长；通行费收入受新冠肺炎疫情影响波动增长。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，且在建及拟建项目

投资规模大，交投集团资本支出压力大。

交投集团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交投集团直接运营的高速公路、子公司五洲交通经营的高速公路和一级公路，以及其他下属子公司所经营的高速公路。

收费模式

交投集团所辖高速公路均采用联网收费方式，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。

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5 广西高速公路客车收费标准（元/车公里）

车辆类别	车型分类标准	2007年及之前建成通车路段	2008年及之后建成通车路段
A	≤9座	0.40	0.50
B	10~19座		0.80
C	20~39座		1.20

表7 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	--	--	--

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：交投集团提供

表6 广西高速公路货车和专项作业车收费标准

车辆类别	车型分类标准	基本收费标准（元/车公里）	桥隧收费标准（元/车公里）
1	2轴（车长小于6米且最大允许总质量小于4500KG）	0.40	0.50
2	2轴（车长不小于6米或最大允许总质量不小于4500KG）	0.89	1.13
3	3轴	1.49	1.86
4	4轴	1.89	2.36
5	5轴	2.19	2.73
6	6轴（含）以上	2.33	2.91

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：交投集团提供

收费公路运营情况

近年来，交投集团经营管理的收费公路里程不断增长，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。

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
筋竹至岑溪	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
岑溪至水文	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公司直接运营，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

2019—2021年，交投集团经营管理的收费公路日均车流量保持增长趋势，年均复合增长12.11%；2020年通行费收入同比下降

13.85%，主要系受新冠肺炎疫情疫情影响高速公路免收车辆通行费所致；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%。2019—2021 年，交投集团单公里通行费收入波动下降，分别为 248.45 万元、198.17 万元和 246.50 万元。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 8 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 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, 近年来受益于新路段投产以及车流量的培育, 交投集团管理运营的收费公路在收费里程、日均通行量等方面均保持增长, 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。2019—2021 年以及 2022 年 1—3 月, 交投集团公路管养支出分别为 20.04 亿元、19.94 亿元、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 2。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 9 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。

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，资本金通常占比 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 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 10 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，交投集团作为广西壮族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，在中国国家铁路集团有限公司与广西壮族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。公司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，按照中国国家铁路集团有限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，公司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，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 11 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	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	4.04
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公司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 12 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	公司累计出资	公司未来出资计划		
					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公司主导投资建设，纳入公司合并范围，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，2019—2021 年，受市场需求及价格波动影响成品油销售收入波动下降，但受益于交投集团对成本控制工作效果的显现，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，公司共有加油站 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。2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，交投集团油品销售收入分别为 52.18 亿元、38.99 亿元、42.30 亿元和 8.91 亿元，受益于交投集团对该板块成本控制效果的显现，以及在 2016 年公司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，2019—2021 年，交投集团成品油板块毛利率有所上升，分别为 10.37%、12.48%和 14.90%。

（4）大宗物资供应及物流

交投集团大宗物资供应及物流业务收入规模较大，但毛利率较低，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。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业务的采购和销售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，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。

2019—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持续增长，分别为 254.99 亿元、303.44 亿元和 335.33 亿元；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 13 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 14 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

表 15 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

公司			
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。2019—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 33.21 亿元、20.71 亿元、13.50 亿元和 2.16 亿元，2020 年以来收入有所下降，主要系受疫情以及部分锰矿业务战略重组影响。

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。2019—2021 年以及 2022 年 1—3 月，交投集团房地产收入分别为 22.00 亿元、24.20 亿元、65.95 亿元和 1.65 亿元。

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
合计	--	--	753.09	369.98	668.21	310.74	241.38	231.37

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。2019—2021 年以及 2022 年 1—3 月，交投集团金融业务收入分别为 3.88 亿元、4.01 亿元、4.31 亿元和 0.58 亿元。

3. 未来发展

未来五年，交投集团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，构筑广西高速公路、铁路网络，引领区域产业转型升级，打造全区经济发展新引擎。

七、财务分析

1. 财务概况

交投集团提供了2019—2021年财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对2019年财务报表进行了审计，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对2020—2021年财务报表进行了审计，均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。2020 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新增 11 家二级子公司（不包括子公司层级调整提升为二级子公司的广西捷通高速科技有限公司），因划转股权导致丧失控制权减少 1 家二级子公司；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

近年来，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，资产流动性弱；其他应收款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。

2019—2021 年，交投集团资产规模持续增长，年均复合增长 17.61%。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 16 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
流动资产	583.42	15.07	797.47	18.10	976.32	18.24	1187.37	20.26
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
非流动资产	3286.95	84.93	3609.23	81.90	4377.08	81.76	4673.86	79.74
资产总额	3870.37	100.00	4406.70	100.00	5353.40	100.00	5861.23	100.00

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

2019—2021 年，交投集团流动资产持续增长，年均复合增长 29.36%。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。

2019—2021 年，交投集团货币资金持续增长，年均复合增长 35.06%。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。

2019—2021 年，交投集团其他应收款持续增长，年均复合增长 16.70%。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 17 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

2019—2021 年，交投集团存货持续增长，年均复合增长 37.38%。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

2019—2021 年，交投集团非流动资产持续增长，年均复合增长 15.40%。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，2019—2021 年持续增长，年均复合增长 14.94%，主要系高速公路项目完工由在建工程转入所致。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。

2019—2021 年，交投集团在建工程持续增长，年均复合增长 16.88%。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%。

2019—2021 年，交投集团无形资产持续增长，年均复合增长 17.17%。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。

2019—2021 年，交投集团其他非流动资产持续增长，年均复合增长 49.55%。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

近年来，交投集团持续获得中央车购税、高速公路及铁路项目资本金等资金注入，资本实力不断充实；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

2019—2021 年，交投集团所有者权益持续增长，年均复合增长 14.03%。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%。

2019—2021 年，交投集团其他权益工具持续增长，年均复合增长 216.30%。2020 年底，交投集团其他权益工具较上年底增加 161.10 亿元，其中政府置换可续期债权 118.60 亿元，政府专项债 52.50 亿元。政府置换可续期债权系公司于 2020 年 9 月 28 日与自治区财政厅签订《部分政府置换债券还款计划协议》，对部分政府置换债券的还款金额、还款时间及计息方式等进行调整，借款期限转为无固定期限，借款到期后公司可以选择偿还，也可以选择不偿还。交投集团选择续期偿还的，触发利率跳升机制，每年年化利率提升 20BP，最终调整利率限额不超过 4.90%；交投集团可选择将已有利息延迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制，每次

利息递延需将剩余期限的年化利率提升 20BP，最终调整利率限额不超过 4.90%。政府专项债由自治区财政厅向子公司广西铁投拨付，定向用于南宁至玉林铁路、南宁至崇左铁路、防城港至东兴铁路、贵阳至南宁铁路项目建设，交投集团将该债券分类为权益工具，但利息仍由交投集团承担。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。

2019—2021 年，交投集团资本公积持续增长，年均复合增长 10.19%。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

2019—2021 年，交投集团负债总额持续增长，年均复合增长 16.84%。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 18 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
流动负债	451.42	17.54	669.98	23.68	848.39	24.14	929.41	24.11
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

非流动负债	2122.73	82.46	2159.03	76.32	2665.74	75.86	2924.80	75.89
负债总额	2574.15	100.00	2829.02	100.00	3514.13	100.00	3854.21	100.00

资料来源：根据交投集团审计报告和财务报表整理

2019—2021 年，交投集团流动负债持续增长，年均复合增长 37.09%。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。

2019—2021 年，交投集团短期借款持续增长，年均复合增长 43.56%。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。

2019—2021 年，交投集团其他应付款波动下降，年均复合下降 2.14%。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。

2019—2021 年，交投集团一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 71.94%。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）。

2019—2021 年，交投集团其他流动负债波动增长，年均复合增长 46.67%。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）。

2019—2021 年，交投集团非流动负债持续增长，年均复合增长 12.06%。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。

2019—2021 年，交投集团长期借款持续增长，年均复合增长 22.52%。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。

2019—2021 年，交投集团应付债券有所

波动。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。

2019—2021 年，交投集团长期应付款波动下降。2020 年底，交投集团长期应付款较上年底下降 58.83%，主要系部分政府置换债券的借款期限转为无固定期限后转入其他权益工具所致。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 19 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

2019—2021 年，交投集团债务规模持续增长，年均复合增长 14.23%。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，2019—2021 年，交投集团资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续下降；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

近年来，交投集团营业总收入波动增长，

2021年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。2019—2021年，交投集团营业总收入波动增长，营业成本持续增长，营业利润率波动下降。

表 20 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，2019—2021年，交投集团期间费用波动上升，占营业总收入比重分别为18.46%、18.57%和15.39%。

2019—2021年，交投集团利润总额波动增长，年均复合增长17.50%。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，2019—2021年，交投集团总资本收益率波动下降；受疫情期间免收通行费政策影响2020年净资产收益率大幅下

降，2021年已恢复至2019年水平。

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

近年来，交投集团经营活动现金流量净额持续增长，但交投集团在建及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 21 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，2019—2021 年，交投集团经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 9.94%，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。2019—2021 年，交投集团经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 9.28%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2019—2021 年，交投集团经营活动现金流量净额持续增长，现金收入比波动下降，交投集团收入实现质量好。

从投资活动来看，2019—2021 年，交投集团投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 3.12%，以交投集团收回投资收到现金为主。2019—2021 年，交投集团投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 49.98%，

主要是高速公路和铁路项目投资支付的现金。2019—2021 年，交投集团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，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。2019—2021 年，交投集团筹资活动现金持续净流入，且净流入规模持续扩大。

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. 偿债指标

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，2019—2021 年，交投集团流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降；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 22 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
短期偿债能力指标				
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，2019—2021 年，交投集团 EBITDA 波动增长；全部债务/EBITDA 波动上升，EBITDA 利息倍数波动下降。

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；母公司收入规模占公司总收入的比重偏小，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

交投集团持续得到政府在政策、资金注入、股权划拨及债务置换等方面的有力支持。

政策支持

2014年，根据《研究我区重大公路交通项目建设有关问题的纪要》（桂政阅〔2014〕10号），为整合利用内部资源，优化债务结构，有效防范和化解债务风险，推进广西区域内公路事业发展，广西政府议定如下事项：①在南宁市范围内安排自治区本级国有土地注入公司，土地开发收益用于高速公路建设；②关于安排广西交通投资集团300座加油站指标问题，由自治区商务厅负责研究解决；③广西壮族自治区财政厅（以下简称“自治区财政厅”）要筹措资金，支持安排新开工高速公路的资本金，并根据财力情况安排一定数额资金对公司负责实施的政府还贷高速公路项目给予适当贴息。

铁路方面，为确保广西铁路建设项目顺利推进，以及广西方配套项目资金及时、足额到位，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了《关于印发铁路建设地方配套资金区市共担方案的

通知》（桂财建〔2011〕9号），明确自治区和铁路沿线各市共同分担筹措铁路建设项目资金，其中自治区负责60%，各市负责40%。

资金注入

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。

股权划拨

经广西壮族自治区党委、人民政府同意，交投集团与广西铁投实施战略性重组，广西铁投并入交投集团；本次战略性重组资产评估日为2018年12月31日，该重组已获得广西国资委批复同意，工商变更登记手续已办理完成。截至2018年底，广西铁投资产总额1022.56亿元，所有者权益404.68亿元；2018年，广西铁投实现营业收入148.81亿元，利润总额2.21亿元。广西铁投是广西铁路投资建设的主要责任主体，其营业收入构成主要为大宗物资供应、锰矿产品冶炼及销售、房地产和金融业务，广西铁投并入交投集团使公司增加广西自治区铁路投资建设职能，经营规模和业务范围进一步扩大。

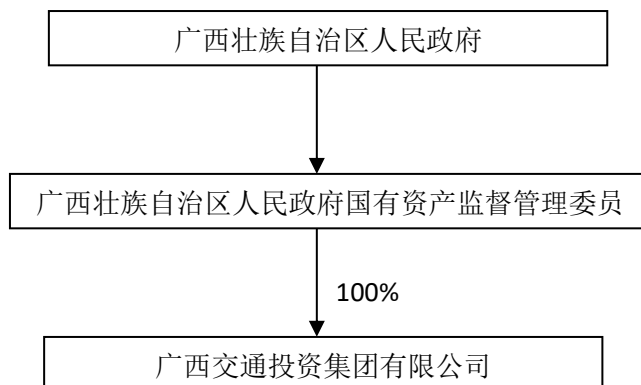
债务置换

截至2022年3月底，自治区财政厅通过发行地方政府债券置换公司有息债务合计412.29亿元（含已划转至还贷中心部分），计入公司“长期应付款”或“其他权益工具”科目。

九、结论

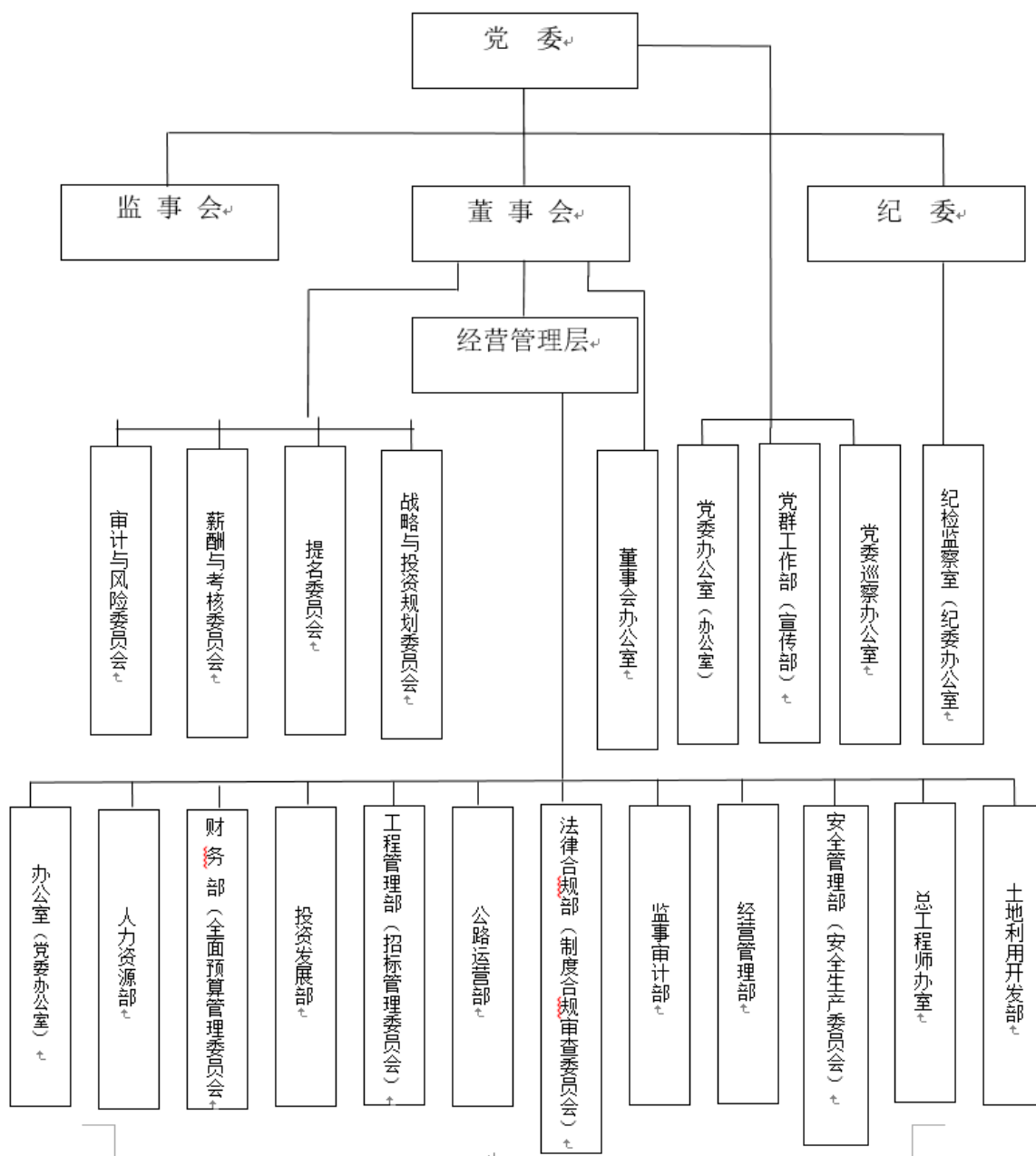
基于对交投集团经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定交投集团主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 2-2 截至 2022 年 3 月底广西交通投资集团有限公司股权结构图



资料来源：交投集团提供

附件 2-3 截至 2022 年 3 月底广西交通投资集团有限公司组织架构图



资料来源：交投集团提供

附件 2-4 截至 2022 年 3 月底广西交通投资集团有限公司拟划转高速公路 项目明细及划转安排

序号	项目名称	里程（公里）	总投资（亿元）	交工年份	划转时间安排
1	隆林至百色	176.87	107.84	2011	已完成
2	宜州至河池	72.00	33.73	2012	已完成
3	六寨至河池	108.07	61.19	2012	尚无确切计划
4	钦州至崇左	129.56	63.80	2013	尚无确切计划
5	玉林至铁山港	174.46	72.41	2013	尚无确切计划
6	六景至钦州港	139.13	65.42	2013	已完成
7	南宁外环	81.54	51.86	2014	尚无确切计划
8	河池至都安	92.32	65.56	2014	尚无确切计划
9	桂平至来宾	87.54	45.53	2014	尚无确切计划
10	靖西至那坡	90.42	68.82	2014	尚无确切计划
11	百色至靖西	97.10	73.41	2014	已完成
12	灌阳至凤凰	47.97	30.44	2015	已完成
13	岑溪至水文	30.72	24.42	2015	已完成
14	来宾至马山	114.69	63.23	2015	尚无确切计划
15	马山至平果	82.47	41.33	2015	尚无确切计划
16	柳州至武宣	88.45	51.01	2015	尚无确切计划
17	三江至柳州	168.73	124.72	2016	已完成
18	崇左至靖西	147.64	118.51	2016	尚无确切计划
19	梧州至柳州	212.55	200.00	2017	尚无确切计划
20	梧州外环	56.67	61.53	2017	尚无确切计划
21	靖西至龙邦	28.30	25.79	2018	尚无确切计划
22	河池至百色	179.18	173.54	2018	尚无确切计划
23	乐业至百色	153.92	190.79	2020	尚无确切计划
24	荔浦至玉林	261.74	230.59	2020	尚无确切计划
25	崇左至水口	88.27	60.01	2019	尚无确切计划
26	松旺至铁山港东岸	21.44	18.15	2020	尚无确切计划
合计		2931.74	2123.63	--	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：交投集团提供

附件 2-5 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
财务数据				
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
财务指标				
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. 公司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 2-6 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
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
财务指标				
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. 公司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 2-7 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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 2-8-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 2-8-2 评级展望设置及其含义

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主体长期信用等级方法差异说明

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保证人（如有）进行信用评级，该评级称为影子评级。为表示该评级与主体长期信用等级的区别，联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 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等级基本相同，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等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 资产支持证券（含资产支持票据）信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券（含资产支持票据）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

联合资信评估股份有限公司关于 深圳前海桂金融资租赁有限公司 2022 年度第一期 资产支持票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构/计划管理人应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构/计划管理人应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托机构/计划管理人不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。