跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1091 号

广西交通投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广西交通投资集团有限公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广西交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

广西交通投资集团有限公司公开发行的“17 桂交 01”、“18 桂交 01”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

广西交通投资集团有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 桂交 01	15 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2017/06/28
18 桂交 01	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2018/03/08

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	2,117.71	2,293.28	2,378.31
所有者权益（亿元）	626.56	656.81	670.32
长期债务（亿元）	1,212.22	1,380.56	1,466.02
全部债务（亿元）	1,318.16	1,477.52	1,550.19
营业总收入（亿元）	175.75	211.12	55.24
净利润（亿元）	6.46	6.69	3.31
EBITDA（亿元）	39.86	52.29	--
经营性净现金流（亿元）	29.04	31.87	8.22
营业利润率（%）	20.66	21.61	24.22
净资产收益率（%）	1.06	1.04	--
资产负债率（%）	70.41	71.36	71.82
全部债务资本化比率（%）	67.78	69.23	69.81
流动比率（倍）	1.06	1.14	1.36
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.81	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.14	1.49	--

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、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、其他流动负债中有息部分（短期融资券+超短融资券）、长期应付款中的亚洲开发银行贷款和国债转贷资金等已调整至债务核算；4、2018 年一季报未经审计，相关指标未年化；5、公司于 2017 年进行前期会计差错更正，本报告 2016 年财务数据采用 2017 年的期初数或上年同期发生额；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，广西交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“广西交投”）作为广西壮族自治区内重要的高速公路投资运营公司，在政策及资金方面继续得到有力的外部支持；公司运营的高速公路在广西省公路网中仍居重要地位，区域竞争实力强；公司采取多元化经营，成品油销售、商品贸易业务对营业收入形成有效补充；公司运营公路的收费里程及收费期限较长，可为公司带来相对稳定的收入和现金流入，2017 年公司通行费收入大幅增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到路产划转事项将影响公司资产和权益规模，公司仍面临较高的投资支出压力，2017 年以来债务负担仍较重，部分房地产项目存在去化压力，对应收款项计提了较高的坏账准备，回收情况有一定不确定性等因素给公司信用水平带来的不利影响。

伴随广西壮族自治区经济的稳步发展，通车流量的增长，路网效应不断完善以及公司多元化运营的推进，公司未来的盈利水平和抗风险能力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“17 桂交 01”、“18 桂交 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2017 年，公司作为广西壮族自治区内重要的高速公路投资运营公司，在政策及资金等方面继续得到有力的外部支持。

2．截至 2018 年 3 月末，公司运营的高速公路收费里程约占广西高速公路总里程的 66%，在广西高速公路网中仍居重要地位，区域经营实力极强。

3．公司采取多元化经营，成品油和商贸物流板块收入规模大，对公司营业收入形成有效补

充，且与公司公路运营业务形成一定协同效应。

4．公司所辖公路的收费里程较长，且收费期限较长，可为公司带来较高的现金流入，2017年公司通行费收入大幅增长。

关注

1.广西政府授权公司对其下属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，2017年以来，公司下属隆林至百色、宜州至河池段高速公路已完成划转，路产划转对公司的资产和权益规模产生一定影响。

2．2017年，公司债务进一步增长，全部债务资本化比率仍处于较高水平，债务负担较重；且公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大资金支出压力。

3．公司部分房产项目去化较慢，且销售资金回笼相对缓慢；2017年，公司继续对应收款项计提较高的坏账准备，对利润形成一定侵蚀，回收情况仍有一定不确定性，需关注未来应收款项的回收情况。

分析师

杨　婷

电　话：010-85172818

邮　箱：yangt@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电　话：010-85172818

邮　箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

广西交通投资集团有限公司（以下简称“广西交投”或“公司”）系根据 2007 年 7 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）批准，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 50.00 亿元，由广西壮族自治区国资委（以下简称“广西国资委”）代表广西壮族自治区人民政府（以下简称“广西政府”）履行出资人职责。2014 年 2 月，根据《关于同意增加注册资本的批复》（桂国资复〔2014〕13 号）文件，公司注册资本增加至 300.00 亿元（资本公积转增注册资本）。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本 300.00 亿元，实际控制人仍为广西国资委，注册资本及股权结构较 2016 年末无变化。

截至 2018 年 3 月末，公司经营范围较 2016 年末无变化。

截至 2018 年 3 月末，公司本部的组织结构较 2016 年末无变化；共有从业人数 12,146 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 2,293.28 亿元，负债合计 1,636.47 亿元，所有者权益合计 656.81 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 585.65 亿元。2017 年，公司实现合并营业总收入 211.12 亿元，净利润 6.69 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.99 亿元；经营活动产生的现金流量净额 31.87 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.05 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 2,378.31 亿元，负债合计 1,707.99 亿元，所有者权益 670.32 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 597.61 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现合并营业总收入 55.24 亿元，净利润 3.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.84 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.22 亿元，现金及现金等价物净增加额为 24.28 亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号商住楼 12、13 层；法定代表人：周文。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司经中国证监会证监许可〔2016〕2299 号文核准批复，公开发行面值总额不超过 50 亿元（含 50 亿元）的公司债券，分期发行。

其中，首期债券分为两个品种，品种一为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，初始发行规模为 5 亿元；品种二为 7 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，初始发行规模为 5 亿元，两个品种间可以进行相互回拨，回拨比例不受限制；首期债券发行工作于 2017 年 4 月 19 日结束，全部发行品种一，即：广西交通投资集团有限公司 2017 年公司债券（第一期）（品种一），实际发行规模 15 亿元，债券期限为 5 年期，附债券存续期第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，起息日为 2017 年 4 月 17 日，到期日为 2022 年 4 月 17 日，票面利率为 4.62%，按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一同支付；已于 2017 年 6 月 16 日上市交易，债券简称：17 桂交 01；证券代码：143073.SH。第二期已于 2018 年 4 月 2 日发行，实际发行规模 20 亿元，债券期限为 3 年期，票面利率 5.29%，债券简称：18 桂交 01，债券代码：143559.SH。

截至 2017 年 4 月末，“17 桂交 01”及“18 桂交 01”募集资金已全部使用，已使用的募集资金用于偿还公司债务和补充流动资金，与公司债券募集说明书的相关承诺一致。

“17 桂交 01”、“18 桂交 01”债券均无担保。“17 桂交 01”已于 2018 年 4 月日支付了第一期利息，截至本报告出具日，“18 桂交 01”尚未到付息日。

三、行业分析

公司主营业务为高速公路投资建设与经营管理，且公司的营业收入中有相当大部分来自成品油销售以及钢材贸易。因此行业分析主要针对高速公路行业、成品油行业和钢材行业展开。

1．高速公路行业

根据交通运输部发布的《2017 年交通运输行业发展统计公报》，截至 2017 年底，全国公路总里程达 477.35 万公里，较上年底增加 7.82 万公里，其中高速公路总里程 13.65 万公里，较上年底增加 0.65 万公里。2017 年，全国完成公路建设投资 21,253.33 亿元，较上年增长 18.2%，高速公路投资资金量继续快速增长。其中，高速公路建设完成投资 9,257.86 亿元，较上年增长 12.4%。高速公路建设投资保持较快增长。2018 年 1~4 月，全国公路建设完成投资 2,025.04 亿元，为上年同期的 108.7%。

2017 年，受到高铁路网联通、航空客票价格下调等因素影响，国内公路客运量继续下降。2017 年全年完成营业性客运量 145.68 亿人，比上年下降 5.6%，旅客周转量 9,765.18 亿人公里，下降 4.5%；完成货运量 368.69 亿吨，增长 10.3%，货物周转量 66,771.52 亿吨公里，增长 9.3%。2018 年 1~4 月，全国公路旅客运量 46.57 亿人，较 2017 年同期的 50.53 亿元下降 7.84%；旅客周转量 3,175.44 亿人公里，较 2017 年同期的 3,386.64 亿人公里下降 6.24%；公路完成货物运量 111.06 亿吨，较 2017 年同期的 103.01 亿吨大幅增长；货物周转量 20,107.91 亿吨公里，较上年同期增长 6.52%。

2017 年 7 月，财政部印发《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕97 号），明确地方政府收费公路专项债券（以下简称“收费公路专项债券”）是地方政府专项债券的一个品种，专项用于政府收费公路项目建设。收费公路专项债券作为政府债券，具有信用等级高、融资期限长、融资成本低等优势，是收费公路发展的重要资金渠道。收费公路专项债券的发行将有助于保障国家公路网规划目标的如期实现和防控交通领域政府债务风险。

“十三五”时期仍是我国交通运输发展的重要战略机遇期，从发展机遇看，总体需求依然旺盛，发展空间不断拓展，动力转换逐步加快，改革红利持续释放，但同时，行业面临的风险和挑战日益增多，交通运输发展机遇与挑战并存。

总体看，我国高速公路发展较快，建设规模较大，但受高铁路网联通和货运需求整体下滑影响，公路客运量和货运量均出现不同幅度的下降。我国政府对公路建设支持力度较大，随着改革不断深化，综合交通基础设计网络的建设加快，我国高速公路施工建设规模仍有望增长。

2．成品油行业

成品油指汽油、煤油、柴油及其他符合国家产品质量标准，具有相同用途的乙醇汽油和生物柴油等替代燃料。目前我国最主要的成品油是汽油、煤油以及柴油。

供给方面，2017 年，我国成品油产量为 3.58 亿吨，较上年增长 2.85%，增速较上年的 2.60%略有增长；其中，汽油产量为 1.33 亿吨，较上年的 1.29 亿吨有所增长；柴油产量为 1.83 亿吨，较上年增加 0.04 亿吨，扭转了 2016 年较 2015 年产量下降 1.30%的态势；煤油产量为 0.42 亿吨，较上年增加 0.02 亿吨。

2017 年，成品油消费量较上年有所增长，汽油、柴油的消费量增速亦有提高。2017 年成品油（汽、柴、煤）表观消费量为 3.22 亿吨，较上年增长 2.25%，扭转了 2016 年较 2015 年下降 0.52%的态势；但低于供给量，成品油继续维持“供大于求”的状况。其中，汽油表观消费量为 1.22 亿吨，较上年增长 2.03%，增速较上年的 7.0%有所下滑；柴油表观消费量为 1.67 亿吨，较上年增长 1.24%（2016

年较 2015 年下降 4.62%）；煤油表观消费量为 0.33 亿吨，较上年增长 8.63%，增速较上年减少 0.61 个百分点。

价格方面，2017 年，境内成品油价格随国际油价走势及时调整，累计调整 17 次，其中上调 10 次，下调 6 次，涨跌互抵后，2017 年全年平均价格水平较 2016 年有所提升。2018 年 2 月 9 日，国家发改委再次下调国内成品油价格。整体看，国内油价有所波动。

总体看，2017 年国内成品油产、销量有所增长，仍保持供过于求状态；全年油价波动增长，整体呈增长态势；但国内成品油价格未来仍将随国际油价走势而波动。

3．钢铁行业

我国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2017 年，钢材表观消费量增速进一步下降，但基建市场投资有所回暖，新型城镇化政策对钢材消费增长有促进作用，中国钢材消费总量还有一定的上升空间。

从供给端看，钢材贸易的上游行业是钢铁、钢材制造商。受去产能、环保限产政策和产业结构调整影响，2017 年我国钢材产量 10.48 亿吨，较上年的 11.36 亿吨进一步减少。2017 年，钢铁制造的主要原材料铁矿石的价格有所下行，主要由于 2017 年四大矿山的增产，国内铁矿石港口库存量居高不下，钢铁行业去产能以及秋冬季钢厂的限产，使得对铁矿石需求有所下跌，抑制铁矿石价格上行。铁矿石价格低迷，对于钢材制造企业的成本控制是一定利好。

需求方面，钢材的主要下游行业包括机械、建筑、汽车等，2017 年有所回暖。机械用钢主要包括型材、锻件等，机械装备行业发展与房地产、基建等密切相关。建筑钢材需求主要来自房地产开发和基础设施建设，2017 年全国房地产开发投资较上年增长 7.0%，继续平稳增长，但随着国家对房地产调控政策的收紧，未来发展形势尚不明朗；基础设施投资额完成 14.00 万亿元，同比增长 19.0%，国家依托于基础设施建设保持“稳增长”的政策环境对于钢材需求产生积极影响。2017 年我国汽车产量为 2,901.5 万辆，同比增长 3.2%，增速较上年的 13.10%大幅下滑，主要是由于受小排量汽车购置税减半[1]政策刺激销售等影响，2016 年汽车销量增速较高；但 2009~2010 年汽车行业爆发式增长积累了过剩产能，汽车行业整体增速趋缓，且根据 2016 年 12 月的财税〔2016〕136 号文件，小排量汽车购置税由 5%调增至 7.5%，未来小排量汽车消费增速或将收窄。

价格方面，2017 年以来，随着供给侧结构性改革、“去产能”的持续推进、“地条钢”全面清除，以及下半年地产用钢需求总体好于预期，钢材市场的供需情况持续改善，钢材价格除了在 3~4 月中旬有一定回落以外，2017 年以来总体持续波动上涨，Myspic 综合钢价指数由 2017 年初的 127.77 增长至 2017 年 12 月上旬的 168.43 点。此外，长材的价格强于板材，成品材料价格强于原料钢；此外，在“地条钢”去化后，区域供应格局继续分化，加之 2017 年环保对需求影响加大，各地赶工期需求再度推升钢价，南北差价全年维持在较高水平，南方价格显著高于北方。但自 2017 年 12 月以来，受季节性消费淡季、房地产加大调控力度等因素影响，钢材的市场需求有所缩减，价格震荡下滑，至 2018 年 3 月末降至 141.50 的低点后逐步波动回升，至 2018 年 5 月底为 151.34 点。

钢铁贸易商是钢铁供应链中连接上游厂商及下游消费者的重要枢纽，2017 年钢材价格整体波动上涨或将提高钢材贸易商的利润空间。但钢贸行业进入门槛较低，产品、服务同质化程度高，竞争激烈，行业利润水平不高。

总体看，2017 年以来，国家推进供给侧改革以及钢铁下游行业逐步回暖，带动钢铁、钢材市场

[1] 根据财政部和国家税务局发布的《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》（财税〔2015〕104 号），自 2015 年 10 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止，对购置 1.6 升及以下排量乘用车减按 5%的税率征收车辆购置税。

价格回升；此外，2017 年底至 2018 年 3 月期间，钢材价格回落明显，整体波动较大，未来走势仍有不确定性；从长期看，下游行业超预期增长的可持续性不强，钢铁行业结构性产能过剩的问题依旧突出。

四、基础素质分析

1．区域环境

公司业务涵盖广西壮族自治区境内的交通基础设施建设，其业务运营情况及可获得的政府支持受广西自治区经济发展水平及财政实力的影响。

2017年，广西壮族自治区经济继续保持较快发展态势，全自治区完成地区生产总值20,396.25亿元，较上年增长7.3%，增速与2016年持平；第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为14.2%、45.6%和40.2%，与2016年的15.3%、45.1%和39.6%相比，第二、第三产业占比有所增加。

2017年，广西固定资产投资力度进一步加大，全社会固定资产投资20,499.11亿元，较上年增长12.4%。其中，固定资产投资（不含农户）19,908.27亿元，较上年增长12.8%。基础设施投资6,722.28亿元，增长13.7%，占固定资产投资（不含农户）的比重为33.8%。交通运输、仓储和邮政业完成投资2,026.02亿元，较上年增长9.9%。

2017年，受经济回稳、大宗商品价格快速上涨等因素影响，广西自治区财政实力进一步增强，全区地方一般公共预算收入为1,615.03亿元，同口径较上年增长5.2%，增速较上年提高2.8个百分点。其中，税收收入1,057.59亿元，同口径较上年增长6.3%；非税收入557.44亿元，同口径增长3.2%。2017年广西自治区的一般公共预算总收入中，中央补助收入2,634.72亿元，较上年的2,424.77亿元进一步增加，中央对广西的财政补助力度较大。2017年，广西自治区一般公共预算支出4,912.89亿元，财政自给率为32.87%，财政自给程度较低。

2017年，广西自治区政府性基金收入为966.67亿元，较上年增长20.1%。

截至2017年末，广西全区政府债务约4,836.72亿元，其中一般债务余额3,049.68亿元，专项债务余额1,787.04亿元，均控制在政府债务限额内，但相比财政收入，地方政府债务余额偏高。

总体看，2017 年广西区域经济水平继续增长，固定资产投资力度继续加大，财政实力进一步增强，继续为公司发展提供良好的外部环境。

2．外部支持

（1）政策支持

根据桂财预函〔2009〕140 号文件，为加快广西壮族自治区内高速公路建设，广西壮族自治区财政厅（以下简称“广西财政厅”）就支持公司发展的有关事项明确如下：①对广西壮族自治区交通厅（以下简称“广西交通厅”）划转给公司管理的十二条还贷高速公路所承担的债务，合计 123.95 亿元，承诺贷款无法按期还本付息时，由自治区财政给予先行垫付；②支持公司新建设的十四条高速公路项目向国内银行申请贷款，并承诺贷款无法按期还本付息时，由自治区财政予以先行垫付。

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原则同意公司与自治区农垦局合作项目（房地产、产业项目）涉及用地不纳入自治区国土资源厅《关于冻结自治区本级国有土地资产处置和建设用地审批的通知》（桂国土资发〔2011〕

112 号）适用范围；③原则同意 2014~2016 年期间每年在南宁、柳州、桂林市范围内安排一定数量新增建设用地指标，支持公司相关产业项目开发，筹措高速公路建设资金；④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；⑤广西财政厅要筹措资金，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。

（2）资金支持及资产划拨

2017 年，公司资本公积当年增加额为 38.86 亿元，主要包括：收到车购税资金 25.64 亿元；收到广西自治区财政厅拨入崇水高速公路、新柳南高速公路项目资本金 7.24 亿元；根据《崇左至水口高速公路项目合作协议》约定，子公司广西崇瑞高速公路有限公司收到崇左市、江州区、龙州县人民政府下拨的森林植被恢复费及征地拆迁款作为国家资本金投入，增加资本公积 2.23 亿元。广西政府向公司公司无偿划入原由广西人民政府办公厅监管的企业自治区人民政府汽车队加油站（即为公司自营的加油站），公司 2017 年增加资本公积 1.16 亿元。

总体看，公司作为广西自治区内重要的高速公路投资运营公司，2017 年在政策及资金等方面继续得到政府的有力支持，公司未来发展前景良好。

五、管理分析

根据公司于2017年9月发布的《广西交通投资集团有限公司董事、总经理发生变动的公告》，公司原总经理刘可先生因工作调动，不再担任公司董事、总经理职务，截至2018年5月末，公司新的总经理尚未到任。此外，根据广西自治区国资委文件及公司董事会决议，韦昌鸿先生不再担任公司董事、副总经理职务，任命周志刚同志担任公司董事、副总经理。

截至2018年3月末，公司董事、监事和高级管理人员共14人，其中董事4人、监事6人、高级管理人员6人（其中2位董事兼任高管）。

跟踪期内，公司对全面预算管理、财务管理、资金管理和应急预案、重大投资管理、融资管理、项目招投标管理等管理制度进行了部分调整和修订，但未发生重大变化，公司管理制度基本连续。

总体看，2017年公司部分董事及高级管理人员发生变化，总经理因工作调动而离任，截至2018年5月底新的总经理尚未到岗；公司主要管理制度未发生重大变更。

六、经营分析

1．经营概况

2017 年，公司仍主要从事高速公路建设、运营与管理，同时围绕主业发展成品油、商贸物流等产业。2017 年，公司实现主营业务收入 207.69 亿元，较上年增长 21.03%，主要系通行费、成品油收入增长所致。2016~2017 年，公司主营业务收入占营业收入的比重为分别为 97.64%和 98.37%，公司主业突出。

分业务板块看，2017 年公司通行费收入较上年大幅增长 27.73%，主要系受宏观经济回暖、新路段正式通车、超限运输车辆行驶公路管理新政出台部分车辆不符合减免政策致使通行费收入增加等因素影响；随着工业形势回暖、对成品油的需求增加，油品销售价格提升，以及自营加油站的增加，公司 2017 年油品销售收入较 2016 年增长 23.34%至 46.63 亿元；商贸物流业务主要为大宗建材、矿产品和其他物流贸易，2017 年随着工业形势回暖及高速公路对大宗建材需求增加，公司商贸物流收

入较上年增加。公司其他收入仍相对较小，主要为房地产销售收入、金融业务的利息净收入等。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费	46.88	27.32	61.90	59.88	28.83	59.31
成品油	37.84	22.05	7.61	46.63	22.45	9.26
商贸物流	78.09	45.50	1.49	92.00	44.30	2.45
其他	8.80	5.13	38.44	9.18	4.42	44.37
合计	**171.60**	**100.00**	**21.23**	**207.69**	**100.00**	**22.22**

资料来源：根据公司审计报告整理

从毛利率看，2017 年公司通行费板块毛利率较上年略有减少 2.59 个百分点，主要系以租入方式直接运营的隆林至百色、宜州至河池路段毛利率较低，以及公司对高速公路按照车流量法计提折旧，随着车流量的增加，折旧金额的增长率高于路段通行费收入增长速度所致；随着油品销售价格的回升，公司 2017 年的成品油销售业务毛利率较上年有所提高；商贸物流毛利率较上年略有提高。2017 年，公司主营业务综合毛利率为 22.22%，较上年提高 0.99 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司营业总收入为 55.24 亿元，较 2017 年同期减少 4.68 亿元；实现净利润 3.31 亿元，较 2017 年同期减少 0.56 亿元。

总体看，2017 年受宏观经济回暖等因素影响，公司通行费收入、成品油、商贸流通等核心业务收入较上年均有较大增长；毛利率与上年基本持平，整体经营状况稳定发展。

2．高速公路建设、经营与管理

（1）公路运营

截至 2018 年 3 月末，公司运营收费公路总里程 3,582.12 公里，其中高速公路收费里程 3,514.39 公里，约占广西高速公路通车总里程的 66%，占比较 2017 年 3 月末的 71.23%有所下降，但在广西自治区高速公路运营里程中仍居主导地位。公司运营高速公路多为国家高速公路规划网的重要组成部分，主要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居主导地位。

公司高速公路运营模式分为两种：一是直接运营管理（由公司本部管理），二是间接运营（由子公司管理）。具体来看，公司所辖收费公路按性质不同分为经营性公路和政府还贷公路。其中，经营性收费公路按照《收费公路管理条例》运营管理，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管理局（以下简称“自治区高速管理局”）清分中心的结算账户，自治区高速管理局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；政府还贷高速公路的通行费征收采取“收支两条线”的管理模式，即在收取政府还贷公路通行费后，全额上缴广西壮族自治区交通运输厅下属的自治区高速管理局，由自治区高速管理局存入自治区财政厅指定财政专户，并上缴至国库；自治区财政厅依据公司缴库数额，扣除 3%[2] 的水利建设基金后，通过自治区高速管理局全额拨付公司。

截至 2018 年 3 月末，公司运营的经营性收费公路共计 6 条，其中直接经营 2 条（包括高速公路 1 条，经营性一级公路 1 条），间接运营 4 条（均为高速公路）；公司通车路段中政府还贷性高速公路有 30 条，其中直接运营 12 条，间接运营 18 条。

公司 2016~2017 年及 2018 年第一季度收费公路运营情况如下表所示，2017 年，宏观经济回暖、

[2] 2017 年 7 月 1 日前按照 3%的比例扣除，目前执行 1.5%的扣除比例。

新路段正式通车、超限运输车辆行驶公路管理新政出台后部分车辆不符合减免政策致使通行费收入增加，以及2016年高铁分流影响显著，2017年高铁分流效应达到平衡，公司运营路段的日均通行量及通行费收入较上年实现增长。公司整体收费里程较长，通行量规模较大，可为公司提供较高的通行费收入及经营性现金流入。

表2　2016~2017年及2018年1~3月公司运营收费公路总体概况（单位：公里、辆、亿元）

指标		2016年	2017年	2018年1~3月
直接运营管理	收费总里程	1,161.10	1,232.90	1,232.90
	日均通行量	130,749	136,048	179,478
	通行费收入	30.12	35.15	9.77
间接运营管理	收费总里程	500.00	828.82	1,050.70
	日均通行量	69,142	78,891	100,379
	通行费收入	16.76	24.73	7.48

资料来源：公司提供
注：上表未包含公司已通车试运营路段数据；通行量为实际车流量，非折算车流量。

通行费收费标准方面，2017年公司仍执行桂价费〔2014〕87号规定的收费标准，较上年无变化。此外，根据桂价费〔2017〕31号文件，为降低物流成本，自2017年7月1日起，停止收取六寨（黔桂界）至河池高速公路、河池至都安高速公路1类桥隧（即长度为500米至1,000米桥隧）的车辆通行费。上述两个路段均为公司间接运营的高速公路，通行费收入将受到一定影响；但鉴于公司运营路段较多、收费里程长，预计对公司整体通行费收入影响不大。

表3　公司运营收费公路通行费收入情况（单位：亿元）

路段		公司持股比例	2016年	2017年	2018年1~3月
直接运营管理	灵川至临桂	100.00	0.59	0.76	0.23
	南宁至坛洛	100.00	2.49	2.86	0.81
	南宁至钦州（南间）路三岸至良庆段	100.00	0.40	0.00	0.00
	柳州至小平阳	100.00	4.47	5.06	1.25
	宾阳至南宁	100.00	4.95	5.45	1.29
	宜州至柳州	100.00	2.25	2.83	0.78
	都安至南宁	100.00	4.10	4.33	1.20
	黄沙河至全州	100.00	0.47	0.64	0.21
	百色至罗村口	100.00	0.95	0.85	0.22
	南宁至友谊关	100.00	3.88	4.50	1.12
	平乐至钟山	100.00	1.93	1.91	0.86
	雒容至洛满	100.00	0.65	0.86	0.26
	金城江至宜州	100.00	0.26	0.28	0.07
	隆林至百色	0.00	2.75	3.58	1.10
	宜州至河池	0.00	--	1.23	0.36
	小计	**--**	**30.12**	**35.15**	**9.77**
间接运营管理	小平阳至宾阳	35.95	0.90	1.01	0.23
	坛洛至百色	35.95	7.21	7.87	1.85
	黎塘绕城路段	35.95	0.20	0.21	--
	贵港绕城路段	35.95	0.31	0.26	-
	筋竹至岑溪	41.28	1.72	2.03	0.61

	桂林至柳州	60.00	5.69	6.44	1.61
	钟山至马江	100.00	0.74	0.81	0.31
	隆林至百色	100.00	--	--	--
	六寨至河池	100.00	--	2.52	0.76
	玉林至铁山港	100.00	--	3.01	0.69
	靖西至那坡	100.00	--	0.57	0.26
	钦州至崇左	100.00	--	--	0.72
	河池至都安	100.00	--	--	0.44
	小计	**--**	**16.76**	**24.73**	**7.48**
合计			**46.88**	**59.88**	**17.25**

资料来源：公司提供

注：1、金宜路于 2014 年置换于五洲交通，2015 年起收入在直接运营管理中体现；隆林至百色路段 2013~2015 年纳入间接运营核算，2016 年隆林至百色路段计划划转，由公司直接运营，2017 年 3 月该路段已完成划转，划转后公司将以租赁方式继续承担该路段的运营。2、宜州至河池、六寨至河池、玉林至铁山港、靖西至那坡路段在 2017 年以前处于通车试运营阶段，其通行费收入未计入公司主营业务收入，2017 年起其通行费收入进入公司利润表。3、南宁至钦州（南间）路三岸至良庆段已于 2016 年 7 月移交至南宁市政府，但由于清分原因，尚有部分通行费收入；4、黎塘绕城路段和贵港绕城路段因收费权到期，已于 2017 年底停止收费。

黎塘绕城路段和贵港绕城路段由子公司五洲交通运营，属于南梧二级公路的一部分，但已按照一级公路技术标准进行了改造，因此未取消收费；两段公路总长 43.51 公里，共设 3 个收费站点，截至 2017 年 12 月因收费权到期已终止收费，预计减少年通行费收入约 5,000 万元、减少利润约 2,000 万元（未经审计），对公司收入和利润影响较小。

收费权期限方面，未来十年内公司预计将有 12 条路段的收费权将到期，公司通行费收入或将受到影响。其中，未来三年内即将到期的路段主要包括：泉南高速 G72 柳州至小平阳路段、宾阳至南宁段和灵川至桂林段、汕昆高速 G78 宜州至柳州段（均为正式通车路段），合计收费里程 314.03 公里，2017 年通行费收入占公司 2017 年合并利润表通行费收入[3]总额的比例约 22%；另有宜州至河池、筋竹至岑溪等路段待竣工验收后核定具体收费年限。未来三年内收费权即将到期的路段合计收费里程较长，占公司利润表通行费收入比重较高，需关注其获得延期的情况。但整体看，公司运营公路总规模较高，收费期限较长，且部分路段尚处于试运营阶段、其通行费收入尚未进入利润表，未来一段时间内公司的通行费收入及现金流有保障。且随着在建高速公路竣工投产，收尾项目正式核定收费年限，以及未来新收费管理公路管理条例[4]的出台，部分路段存在收费期延长的可能性。

表 4　截至 2018 年 3 月末公司未来十年内收费权到期的公路明细（单位：年、公里、亿元）

序号	路段	所属高速	收费年限	收费起始日期	收费截至日期	收费里程	2017 年通行费收入	公路性质
1	柳州至小平阳	泉南高速 G72	20	1998.12.08	2018.12.07	108.28	5.06	收费还贷
2	宾阳至南宁	泉南高速 G72	20	1999.10.01	2019.09.30	72.87	5.45	收费还贷
3	灵川至临桂	泉南高速 G72	20	2000.05.10	2020.05.09	23.28	0.76	收费还贷
4	宜州至柳州	汕昆高速 G78	20	2000.12.30	2020.12.29	109.60	2.83	收费还贷
5	南宁至坛洛	南宁绕城高速 G7201	20	2003.12.28	2023.12.27	59.01	2.86	收费还贷
6	都安至南宁	兰海高速 G75	20	2004.09.28	2024.09.27	125.81	4.33	收费还贷
7	黄沙河至全州	泉南高速 G72	—	2004.12.18	2024.12.17	23.00	0.64	收费还贷
8	桂林至柳州	泉南高速 G72	28	1997.05.01	2025.04.30	137.81	6.44	经营性
9	百色至罗村口	广昆高速 G80	20	2005.12.30	2025.12.29	55.53	0.85	收费还贷

[3] 非实际清分的通行费收入。

[4] 新修订《收费公路管理条例》已经由交通运输部上报国务院，拟对收费公路范围、期限、标准及减免等事项重新作出统一规定。

10	南宁至友谊关	南友高速 G72	20	2005.12.30	2025.12.29	194.06	4.50	收费还贷
11	平乐至钟山	汕昆高速 G78	20	2006.12.28	2026.12.27	95.87	1.91	收费还贷
12	金宜路	一级公路	25	2002.01.01	2026.12.31	67.73	0.28	经营性
合计						**1,072.85**	**35.51**	--

资料来源：公司提供
注：仅统计已正式通车路段。

总体看，2017 年随着经济回暖以及运营里程增加，公司运营公路的通行量及通行费收入较上年有所增长，但收费里程占全广西自治区高速通车里程的份额有所下降；此外，未来 10 年内部分路产收费权到期，尽管其占公司所运营高速公路的总里程比重不高，但收费里程较长，或将对公司通行费收入规模产生一定不利影响。

（2）路产划转

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），广西政府同意成立广西高速公路还贷运营管理中心（以下简称“还贷中心”），广西政府授权公司对其下属 26 个政府还贷高速公路项目划转入还贷中心，公司可向政府申请将其中运营效益欠佳路段进行划转，具体划转高速公路情况见附件 1。

划转后的收费公路所有权全部转移至还贷中心，广西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，具体划转需公司向广西自治区国资委提出划转申请，获批后方可划转。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。

批复中约定的 26 条公路项目目前全部为 2011 年以后新建成通车、目前正处于或建成后将处于培育期的运营效益欠佳路段。涉及划转事项的 26 条公路项目预计总投资 2,124 亿元，涉及里程 2,938 公里，其中已于 2017 年前完工的项目 19 个，涉及总投资 1,363 亿元。目前，公司隆林至百色、宜州至河池路段路段已完成划转，其余 24 条路段划转事项暂无确切计划。

公司将在综合考虑债权人利益和公司整体资产规模及盈利能力的情况下，本着优化公司资产质量和财务结构的原则，合理安排划转时间和划转公路，报国资委审批同意后实施逐步推进划转工作。路产划转事项将影响公司的资产及权益规模，为避免短期内将 26 条路产全部划转的极端情况，维护债券持有人权益，公司已就划转项目作出承诺：在本次公司债券存续期间，会根据拟划转 26 条高速路项目负债规模及运营情况合理安排划转事项，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%，或在两年内累计不超过净资产的 10%。若公司由于违反上述承诺，使得高速公路划转事项对公司整体的资产规模、盈利能力及信用水平产生重大不利影响，投资者可提出召开债券持有人会议，要求公司加速清偿本次债券，公司无条件接受上述要求。

根据公司 2017 年 3 月发布公告，隆林至百色段高速公路已划转至还贷中心。划转后公司合并财务报表资产、负债和所有者权益分别减少 125.07 亿元、108.83 亿元和 16.24 亿元，分别占划转前对应项目金额的 6.51%、8.24%和 2.70%。按照桂政函[2014]197 号文件要求，公司对还贷中心进行经营、管理和监督。根据公司 2017 年 8 月发布的公告，公司已完成宜州至河池路段的划转工作，本次资产划转后，公司资产、负债和净资产将分别减少 47.11 亿元、39.12 亿元和 7.99 亿元，分别占划转前对应项目金额的 2.23%、2.62%和 1.28%。宜州至河池高速公路（广西千山高速公路有限公司）处于培育期，通行费收入无法覆盖成本和利息支出，划转后其支出将由还贷中心承担，因此划转事项对公司整体盈利水平呈正面影响。

总体看，公司高速公路对外划转事宜将对公司资产和权益规模产生一定影响；为避免短期内发生大规模路产划转，公司已做出相关承诺确保划转事项不会对公司资产规模、盈利能力造成重大不利影响，且划转事项对公司盈利水平呈正面影响。

（3）公路养护

公司经营的高速公路日常小修保养工程是在公路运营部指导和监督下由各运营子公司具体负责实施；公司经营管理的高速公路中修工程和大修工程则由广西宏冠工程咨询有限公司负责招标实施。路政管理由自治区高速管理局负责。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司公路养护（小修保养工程）支出分别为 2.91 亿元和 0.12 亿元。2017 年养护费用较上年减少 0.34 亿元，养护费用支出主要发生在下半年，因此一季度养护支出偏低。公路养护支出占公司营业成本比重较小，对公司利润水平影响不大。

（4）公路建设

公司高速公路建设由子公司广西宏冠招标咨询有限公司以公开招标方式确定土建、房建、机电及监理的实施单位。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，其中项目资本金占 25%~40%，包括中央车辆购置税专项资金和各级地市财政出资部分。

截至 2018 年 3 月末，公司在建高速公路共计 13 条，建设规模合计 1,343.40 公里，计划总投资额合计 1,201.50 亿元，累计已完成投资 487.54 亿元，尚需投资 713.96 亿元，其中 2018~2020 年分别计划投资 255.54 亿元、203.37 亿元和 162.24 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司收尾[5]项目 22 个，建设里程合计 2,007.69 公里，合计总投资 1,148.50 亿元，累计已完成投资 1,175.68 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司纳入规划的拟建项目 4 个，分别为桂林至柳州高速公路改扩建、南宁至友谊关高速公路吴圩收费站改扩建工程、六景至钦州港新建栾城大桥工程和泉南高速那容至南宁东收费站段改扩建工程，建设里程合计 109.26 公里，总投资合计 106.71 亿元。

总体看，随着在建高速公路的建成通车，公司通行里程、通行费收入和利润有望进一步增长。但高速公路通车后车流量培育及路网效益形成需要较长时间，上述项目投资效益的实现具有一定滞后性，且公司在建及拟建项目投资规模大，未来面临较大资本支出压力。

3．成品油销售

公司成品油销售业务收入主要来源于全资子公司广西交通实业有限公司（以下简称“实业公司”）的控股子公司。截至 2018 年 3 月末，实业公司从事油品销售的 2 家控股子公司为广西高速石化有限公司（以下简称“高速石化”）和广西通祥石油有限公司（以下简称“通祥公司”），实业公司的持股比例均为 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，持股比例分别为 40.00%、29.50%和 45.00%。

截至 2018 年 3 月末，公司共拥有加油站 174 座，其中在运营 160 座，在建 14 座。在运营的加油点中，2 家控股子公司（高速石化、通祥公司）经营合计 82 座，3 家参股公司经营加油点合计 75 座，另有自营的加油点 3 座。

公司成品油销售业务的盈利模式仍主要是从中石化、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。2017 年，受工业形势回暖，油价上涨等因素影响，公司成品油销售收入较上年增长 23.24%，毛利率较上年增加 1.65 个百分点。考虑到国内成品油价格波动较大，清洁能源的应用对成品油消费需求产生替代效应，未来成品油业务仍有不确定性。

总体看，受油价上涨等因素影响，2017 年公司成品油销售收入较上年有所增长，但考虑到国内油价波动较大，未来成品油销售业务仍可能有一定不确定性。

[5] 公司部分收尾项目由于尚未完成竣工验收，在公司财务报表仍以“在建工程”列报，试运营期间的通行费收入直接冲减在建工程成本。

4．商贸物流

商贸物流板块收入主要来自子公司实业公司、广西交投商贸有限公司和五洲交通，经营产品主要是钢材、沥青等大宗建材和矿产品等。由于公司自建高速公路所需钢材、沥青等原材料规模较大，依照量大价优原则从供货商采购可获得优惠价格。公司从供货商处以优惠价格取得钢材、沥青等产品，然后以市场价格进行销售，从中赚取差价。公司贸易业务品类仍主要为大宗建材，盈利模式仍主要为购销价差，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频繁，市场风险较高，公司贸易板块经营情况或将面临不确定性。

2017年，公司商贸物流业务前5名供应商采购金额合计52.01亿元，占采购总额的比重为57.96%；前5名销售客户合计销售金额48.88亿元，占销售总额的比重为53.13%；公司商贸物流业务供应商及客户前5名占比较上年有所下降，但供应商及客户集中度仍较高。

2017年，公司商贸物流收入为92.00亿元，较上年增长17.82%，主要来自矿产品收入的增长。其中，钢材销售收入55.36亿元，较上年下降10.48%；沥青收入11.15亿元，较上年增长24.96%；矿产品收入16.06亿元，较上年大幅增长281.48%。2017年，公司商贸流通业务毛利率为2.45%，较上年提高0.96个百分点，但盈利水平仍较低。

总体看，公司贸易规模仍较大，为公司营业收入的主要构成部分，2017年贸易收入较上年进一步增长；但贸易业务毛利率水平较低，对公司利润贡献不大；供应商及客户集中度较高。

5．其他业务

公司其他收入仍主要来自房地产收入、金融业务带来的利息以及手续费和佣金收入等，以房地产业务收入为主。公司房地产业务主要由子公司五洲交通和广西三祺投资有限公司（以下简称“三祺公司”）负责。金融业务主要来自子公司广西交通投资集团财务有限责任公司进行同业拆借所得的利息收入和南宁市聚兴小额贷款有限责任公司发放小额贷款取得的利息收入。

2017年，公司房地产业务收入为6.42亿元，较上年下降5.54%；金融收入为1.84亿元，较上年增长32.63%。房地产和金融业务收入占比不高，但毛利率较高，对公司利润有一定贡献。

公司房地产业务主要由子公司五洲交通和广西三祺投资有限公司（以下简称“三祺公司”）负责。截至2018年3月末，公司主要房地产在售项目见下表，累计已投资91.87亿元，累计实现回款35.92亿元，销售资金回笼相对缓慢。公司部分项目（如五洲·半岛阳光等）位于三、四线城市，去库存压力较大，回款速度慢。

表5　截至2018年3月末公司主要在售项目情况表（单位：亿元）

项目名称	项目类别	项目所在地	建设起止年份	总投资	已投资总额	已销售额	累计回款
南宁金桥农产品批发市场	商业办公	广西南宁	一期：2007~2011年；二期：2012~2018年	13.80	12.49	6.33	5.85
五洲国际	商业住宅	广西南宁	2009~2011年	3.80	3.80	7.99	7.99
五洲·半岛阳光	商业住宅	广西百色	2013年~2021年	13.00	8.96	3.19	1.43
九个半岛项目	住宅	广西武鸣	2012~2022年	26.87	16.81	12.97	10.99
钦州长岛花园	住宅	广西钦州	2012~2015年	23.46	8.07	2.20	1.71
梧州红岭商业街AB地块	住宅	广西梧州	2012~2022年	53.32	25.26	4.73	4.12
桂林临桂新区中心区地块	住宅	广西桂林	2014~2019年	11.00	5.36	2.24	2.05
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	2017~2021年	33.72	11.12	3.93	1.78
合计	--	--	--	**178.97**	**91.87**	**43.58**	**35.92**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月末，公司主要在建房地产项目包括五洲·半岛阳光、梧州市红岭 ZS-02-17 和 18 号地块、九个半岛、五象新区集团南宁总部基地、桂林临桂新区中心地块、三祺和顺园和玉林绿地城项目，总投资额合计 139.31 亿元，已完成投资 47.88 亿元。公司房地产业务未来所需投资额度较大，考虑到公司前期开发项目的资金回笼效率一般，公司后续房地产开发存在较大资金需求。

土地储备方面，截至 2018 年 3 月末，公司房地产开发储备土地 3,014.99 亩，主要位于钦州市、来宾市、贺州市、防城港市等，地块位置一般；土地出让金合计 28.74 亿元，已缴纳 27.01 亿元。

总体看，房地产业务收入占公司总收入比重较低，且公司部分房产项目面临去库存压力，资金回笼缓慢，公司在建房地产项目尚需投资较大，且房地产业务受行业景气度影响较大，未来经营具有不确定性。公司金融业务收入增幅较大，且金融业务毛利率较高，是公司盈利的有力补充。

6．经营关注

（1）高速公路投资金额大、投资期长、投资回收慢导致公司债务高，对外融资压力较大

高速公路行业属于资本密集行业，公司在建及拟建项目仍需要较大的资金投入。除项目资本金外，新开工建设的公路其他资金投入主要依靠债务融资来解决，一方面增加公司的负债规模，增加利息支出和财务负担；另一方面由于高速公路项目建设周期长、投资回收慢，而且一般而言高速公路培育期较长，在建成后的初期均难以实现较大盈利。如果国家货币政策和信贷政策有所调整，均有可能降低公司获得银行贷款的能力，若公司无法持续获得外部融资，未来较大规模的投资将对公司持续经营能力产生不利影响。

（2）广西境内其他交通运输网络的完善可能会对高速公路运量产生一定分流

随着广西境内铁路、港口航运和航空等其他交通运输网络的发展和完善，可能会冲击现有的客货运整体格局，或将对高速公路的运量产生一定分流效应。

（3）路产划转将影响公司资产和权益规模

广西政府计划将公司下属部分政府还贷性公路陆续划转至还贷中心，截至本报告出具日，隆林至百色段、宜州至河池路段已完成划转。划转事项会对公司资产及权益规模产生一定影响，但拟划转公司处于亏损状态，转出后公司盈利水平或将提高。联合评级将持续关注划转事项的最新进展。

（4）公司贸易整体波动较大，盈利水平仍较低，部分房产项目去化较慢

公司营业收入中有相当大部分来自成品油销售和大宗商品如钢材、沥青和矿石的贸易，此类商品受经济及市场行情影响波动较大。尽管 2017 年公司商贸流通收入及毛利率有所增长，但利润水平仍较低。此外，子公司开发的部分房地产项目位于三四线城市，受房地产政策、市场需求、周报配套设施情况等影响，有一定去库存压力，且销售资金回笼相对缓慢。

7．未来发展

未来，公司以公路投资建设为重点，以路产运营和资本管理为主线，做大做强主业。同时，依托集团公司优势，以产业联系为基础，形成以高速公路为核心的交通基础设施业务、高速公路衍生业务、房地产业务、现代物流业务等相互促进、共同发展的产业布局，推动可持续发展。

整体看，公司未来发展方向明确，以高速公路建设、管理与运营为核心，逐步形成多元化的产业布局。总体看，公司整体实力有望进一步增强，但整体资本支出压力较大。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年度财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

2017 年，公司按照财政部最新修订发布的企业会计准则《企业会计准则第 16 号——政府补助》（2017）和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）等进行相应的会计政策变更，上述会计变更主要影响公司财务报表相关项目的分类列报，对净资产、收入和净利润不产生影响。公司进行了会计估计变更，主要是 2017 年对筋竹至岑溪高速公路测算的车流量和原经批准的可行性研究报告中测算的车流量相比差异较大，需要调整单车折旧系数，导致公司减少营业成本和累计折旧 160.20 万元。

2017 年，公司进行的前期会计差错更正主要包括：将对北部湾财产保险股份有限公司、广西梧州岑梧高速公路有限公司等 7 家公司，由原来在可供出售金融资产按成本法核算，调整至长期股权投资并按照权益法核算，并作为会计差错进行追溯调整，主要调整金额包括增加 2017 年年初长期股权投资 19.91 亿元，调整减少 2017 年年初可供出售金融资产 18.95 亿元，调整增加 2017 年初资本公积 1.71 亿元等[6]。本报告 2016 年财务数据采用 2017 年度财务报表披露的期初数或上年同期数。

截至 2017 年末，公司纳入合并范围的二级子公司合计 72 家，较上年末新增 4 家，减少 1 家；新纳入合并范围的子公司 2017 年末净资产均不超过 1.5 亿元，净利润均不到 3,000 万元；减少的子公司系无偿划转出的广西金丹矿业有限公司（以下简称“金丹矿业”），净资产及收入规模亦较小。总体看，合并范围变化对公司财务数据影响不大，且公司主业未发生变更，整体财务数据可比性强。

2．资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额 2,293.28 亿元，较年初增长 8.29%，主要系非流动资产增加所致；其中，流动资产占 12.29%，占比较年初减少 1.17 个百分点，资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产合计 281.93 亿元，较年初下降 1.13%，主要系货币资金和其他应收款减少所致；流动资产以货币资金（占 29.71%）、应收账款（占 6.47%）、其他应收款（占 23.60%）和存货（占 32.70%）为主，流动资产结构较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司货币资金余额 83.77 亿元，较年初下降 11.45%；其中 6.09 亿元的货币资金（占总额比重为 7.26%）使用受限，公司货币资金受限比例不高。截至 2017 年末，公司应收账款账面价值为 18.25 亿元，较年初下降 3.59%；账面余额中 4.39 亿元按照单项金额重大并单项计提坏账准备，账龄多在 3 年以上，计提坏账准备 4.07 亿元；前 5 名欠款金额为 9.68 亿元（见下表），占应收账款余额合计数的 42.97%，集中度较高；坏账准备余额 4.28 亿元，较年初的 2.92 亿元大幅增加，计提比例为 18.98%，较上年的 13.36%亦有提高；下游客户从事钢铁、商贸流通类业务的较多，由于诉讼或纠纷已计提较高比例的坏账准备，需关注其回收情况。

[6] 此外，公司于 2017 年将原在“预付款项”列报的预付工程款、征地拆迁款等调整至“其他非流动资产”列示，对 2016 年底数据相应进行调整，主要系考虑到项目公司预付给施工方的款项，需要从施工方的计量款中扣除，这部分预付账款最终形成在建工程，从最终形成的资产来看，该部分预付款应当属于长期资产。

表 6　截至 2017 年末公司应收账款余额前五名明细（单位：万元、%）

欠款单位名称	期末余额	占比	坏账准备
广西壮族自治区高速公路管理局	47,267.66	20.98	--
北海诚德镍业有限公司	26,262.44	11.66	--
广西辉煌交通石化有限公司	10,400.00	4.62	--
柳州瑞昱钢铁国际贸易有限公司	6,822.80	3.03	6,822.80
广西长实商贸有限公司	6,040.74	2.68	6,040.74
合计	**96,793.64**	**42.97**	**12,863.54**

数据来源：公司审计报告

截至 2017 年末，公司其他应收款为 66.53 亿元，较年初下降 14.00%，主要系对还贷中心的往来款、应收南宁市财政局的路产移交补偿款、对广西堂汉锌锢股份有限公司的借款减少等所致；期末余额前 5 名（见下表）占其他应收款余额合计数的 68.77%，集中度较高；公司其他应收款坏账准备余额为 14.18 亿元，较年初的 11.64 亿元进一步大幅增加，计提比例为 17.57%；公司其他应收款规模较大，对公司形成一定资金占用，由于诉讼、纠纷或者预计无法回收等原因计提坏账准备的金额较高，存在一定回收风险。

表 7　截至 2017 年末公司其他应收款余额前五名明细（单位：亿元、%）

欠款单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比	坏账准备
广西高速公路还贷运营管理中心	往来款	43.47	1 年以内 14.25 亿元，1~2 年 29.22 亿元	53.85	--
南宁市财政局	路产移交补偿款	5.03	1~2 年 5.03 亿元，3~4 年 21.39 万元	6.24	--
广西有色金属集团有限公司	往来款	2.62	2~3 年	3.25	2.36
广西金久贸易有限公司	往来款	2.35	3~4 年	2.91	2.35
广西五洲岑梧高速公路有限公司	往来款	2.03	3~4 年	2.51	--
合计	**--**	**55.51**	**--**	**68.77**	**4.71**

数据来源：公司审计报告
注：1、2016 年 1 月 1 日隆林-百色路段划转至还贷中心，除 56.10 亿元债务获得了国开行同意划转债务的答复，剩余借款尚未取得债权人的同意，根据统借统还原则，公司将其挂账对还贷中心的其他应收款；2、对南宁市财政局的其他应收款主要是南宁市政府应向公司支付 15.07 亿元作为公司向政府移交南宁环城路的补偿，截至 2017 年末公司尚未收到的部分暂挂其他应收款。

截至 2017 年末，公司存货 92.18 亿元，较年初增长 12.26%，主要系房地产开发成本增加所致；存货主要为房地产开发成本（占 79.97%）和房地产开发产品（占 4.70%），跌价准备余额为 1.94 亿元，较年初的 987.14 万元大幅增加，主要系对中国东盟（凭祥）国际客运站等项目计提。

非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产 2,011.35 亿元，较年初增长 9.76%，主要系在建工程、无形资产增长所致；公司非流动资产以固定资产（占 25.05%）、在建工程（占 63.62%）和无形资产（占 5.65%）为主，非流动资产构成较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司固定资产账面价值 503.86 亿元，较年初增长 36.61%，主要系靖西至那坡、六寨至河池项目由在建工程转入所致；其中房屋建筑物占 4.48%，公路及构筑物占 94.56%；固定累计折旧 83.08 亿元，成新率为 85.18%，成新度较高；减值准备余额 223.52 万元。截至 2017 年末，在建工程 1,279.55 亿元，较年初增长 3.06%，主要系对高速公路建设投资继续增加所致；在建工程主要为公路建设工程（占 96.89%），未计提减值准备。截至 2017 年末，公司无形资产 113.72 亿元，较年初增长 3.90%；无形资产主要由土地使用权（占 55.90%）、桂柳路特许经营权（占 13.47%）、BOT 特许经营权（占 19.27%）和公路土地使用权（占 11.16%）构成；累计摊销余额为 27.65 亿元，未计

提减值准备。

截至 2017 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产包括 6.09 亿元货币资金（保证金、法定存款准备金、不能随时支取的定期存款），以及用于借款抵押的 0.13 亿元存货、0.77 亿元固定资产和 24.27 亿元投资性房地产。公司受限资产账面价值合计 31.26 亿元，占公司总资产的 1.36%，公司资产受限比例不高。此外，公司已将在建设的 8 条（段）政府还贷高速公路、已运营的 28 条（段）高速公路的收费权质押给银行用于长期贷款，截至 2017 年末公司长期借款中质押借款的账面余额为 892.80 亿元，质押借款余额较高，一旦未来债务无法偿付，相关公路收费的权利可能面临被处置的风险，从而可能对公司经营及资产流动性产生一定影响。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 2,378.31 亿元，较年初增长 3.71%，其中流动资产占 13.40%，非流动资产占 86.60%，仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，2017 年公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主；应收类款项规模较大，形成资金占用，且计提了较高的坏账准备，需关注其回收情况；流动资产中以房地产开发成本为主的存货规模较高，但房地产开发及销售周期较长，影响资产流动性，且 2017 年计提了较高跌价准备；公司整体资产质量一般。路产划转事件对公司资产及权益规模产生一定影响，后续划出事项需持续关注。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债总额 1,636.47 亿元，较年初增长 9.75%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债占 15.15%，较上年小幅减少 2.82 个百分点，负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2017 年末，公司流动负债 247.96 亿元，较年初下降 7.50%，主要系短期借款减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占 12.68%）、应付账款（占 11.26%）、其他应付款（占 41.06%）和一年内到期的非流动负债（占 25.68%）构成，流动负债结构较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司短期借款 31.45 亿元，较年初下降 37.33%，主要系到期偿还且新增借款较少所致，公司短期借款以信用借款为主（占 95.29%）；公司应付账款 27.93 亿元，与年初基本持平，仍主要是未结算支付的工程款，其中账龄 1 年以内的占 81.98%。截至 2017 年末，公司其他应付款为 101.82 亿元，较年初下降 10.09%，主要系保证金、往来款等减少所致；其中账龄超过 1 年的重要其他应付款账面价值合计 34.85 亿元，主要为项目合作款、未到保质期的质保金等。公司一年内到期的非流动负债为 63.67 亿元，较年初大幅增加 43.39 亿元，主要系长期借款和债券即将到期而转入所致；其他流动负债 0.02 亿元，较年初的 34.11 亿元大幅减少，主要系公司 2016 年发行的合计 34 亿元超短期融资券“16 桂交 SCP002”和“16 桂交 SCP003”于 2017 年到期兑付所致。

截至 2017 年末，公司非流动负债合计 1,388.51 亿元，较年初增长 13.52%，主要系长期借款和长期应付款增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 73.48%）、应付债券（占 8.25%）、长期应付款（占 17.70%）构成，其结构较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司长期借款 1,020.27 亿元，较年初增长 4.38%，以质押借款为主；从到期期限结构看，2019 年到期的占 4.29%，2020 年到期的占 3.52%，2021 年到期的占 3.50%，2022 年到期的占 3.86%，2023 年及以后到期的占 84.83%，整体期限结构偏长，但规模较大。截至 2017 年末，公司应付债券为 114.49 亿元，较年初增长 9.60%，主要系 2017 年新发行公司债券及中期票据所致；从公司应付债券到期期限分布看，将于 2019~2022 年到期的债券金额分别为 20 亿元、15 亿元、15 亿元和 65 亿元，2022 年为公司应付债券的到期偿付高峰期，且未来 2 年内到期债券的规模较高，仍有偿付压力。截至 2017 年末，公司长期应付款 245.80 亿元，较年初大幅增长 86.68%，主要系新

增国债转贷款、政府债务置换款所致；公司长期应付款均为广西交通厅—亚洲开发银行贷款、国债转贷资金、广西财政厅的债务置换款等，本报告将其视为刚性付息债务，计入长期债务。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 1,707.99 亿元，较年初增长 4.37%；其中，流动负债占比为 13.72%，非流动负债占比为 86.28%，仍以非流动负债为主，负债结构变化不大。

截至 2017 年末，公司全部债务 1,477.52 亿元，较年初增长 12.09%；其中，长期债务占比为 93.44%，仍以长期债务为主，期限结构偏长。截至 2017 年末，公司短期债务 96.95 亿元，较年初下降 8.48%，长期债务 1,380.56 亿元，较年初增长 13.89%，期限结构偏长，但短期债务规模仍较高，有一定偿付压力。截至 2017 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.36%、69.23%和 67.76%，较年初分别增加 0.95 个百分点、1.44 个百分点和 1.84 个百分点，债务负担较重。

截至 2018 年 3 月末，公司全部债务 1,550.19 亿元，较年初增长 4.92%，其中短期债务占 5.43%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.82%、69.81%和 68.62%，债务负担较重。

此外，2017 年 11 月公司向厦门国际信托有限公司借入无固定期限的可续期信托贷款 10 亿元，该贷款分两笔发放，第一笔 5 亿元期限为 1+N 年，第二笔 5 亿元期限为 2+N 年，公司可选择利息递延支付，可选择续期，公司将其计入所有者权益项下的其他权益工具，期末余额为 10 亿元。若将其计入负债和债务核算，则截至 2017 年末公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.80%、69.69%和 68.25%，较调整前分别增加 0.44、0.47 和 0.49 个百分点，债务负担略有加重。

总体看，公司所处公路建设行业为资金密集行业，公司承担的建设任务较多，2017 年以来债务规模进一步提高，债务负担仍较重，且短期债务规模较高，部分年份存在一定集中偿付压力，面临还本付息压力，且随着在投项目的推进，公司债务水平可能进一步增长。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 656.81 亿元，较年初增长 4.83%，主要系资本公积增加所致；其中，归属于母公司的所有者权益占比为 89.16%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 51.23%，资本公积占 41.27%，其他权益工具占 1.71%，盈余公积占 0.05%，未分配利润占 4.86%，权益结构较年初有所变化。归属母公司所有者权益中以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

截至 2017 年末，公司实收资为 300.00 亿元，较年初无变化。公司资本公积 241.71 亿元，较年初增长 9.48%；公司资本公积的本年增加额主要来自收到车购税资金 25.64 亿元、收到广西自治区财政厅拨入的崇水高速公路、新柳南高速公路项目资本金 7.24 亿元，资本公积的本年减少主要系无偿划转出宜州至河池路的资产负债减少资本公积 7.99 亿元、无偿划转出金丹矿业有限公司 100%股权导致减少资本公积 9.93 亿元。截至 2017 年末，公司未分配利润为 28.48 亿元，较年初增长 8.04%，主要系利润留存所致。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益合计 670.32 亿元，较年初增长 2.06%，其中归属于母公司的所有者权益占权益总额的 89.15%，权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年公司继续获得较高金额的中央车购税、高速项目资本金等，资本实力进一步增加；所有者者权益中归属于母公司的所有者权益占比较高，以实收资本和资本公积为主，且主要是广西国资委向公司注入的资产，公司权益结构的稳定性较好。

4．盈利能力

2017 年，公司实现合并营业总收入 211.12 亿元，较上年增长 20.12%，主要系随着经济回暖，

通行费及成品油收入上涨，以及贸易业务规模及收入扩大所致；同期，公司营业成本为 163.64 亿元，较上年增长 19.29%，与收入增幅基本一致；营业利润 11.17 亿元，较上年增长 7.72%，营业利润率为 21.61%，较上年的 20.66%略有增长；2017 年，公司实现净利润 6.69 亿元，较上年增长 3.51%。

从期间费用看，2017 年公司期间费用总额为 28.51 亿元，较上年增长 20.64%，主要系随着债务规模增加，财务费用大幅增长所致。其中，销售费用、管理费用和财务费用占公司期间费用比重分别为 10.65%、23.53%和 65.81%。2017 年，公司财务费用为 18.76 亿元，较上年增长 22.69%，利息支出进一步增加。2017 年，公司期间费用收入比为 13.50%，较上年提高 0.05 个百分点，费用控制能力有待提升。

2017 年，公司资产减值损失 9.33 亿元，较上年的 9.84 亿元略有下降，但仍处于较高水平，公司 2017 年资产减值损失主要来自坏账损失（3.77 亿元）、存货跌价损失（1.88 亿元）和商誉减值损失（2.92 亿元）[7]；2016~2017 年，资产减值损失占利润总额的比重分别为 90.22%和 79.47%，对利润形成一定侵蚀。2017 年，公司公允价值变动收益为 0.32 亿元，较上年的 2.12 亿元大幅减少，主要系投资性房地产公允价值增值额较上年降低所致；公司投资收益为 1.79 亿元，较上年增长 9.22%，主要来自长期股权投资权益法核算以及持有至到期投资持有期间产生的收益。

2017 年，公司资产处置收益为 0.67 亿元，较上年的 3.78 亿元（按照新修订会计政策追溯后的上年数据）大幅下降，上年的该项利得主要来自移交南宁外环路产取得的补偿款。2017 年，公司其他收益 0.60 亿元，主要是各类与日常经营相关的补贴款，较上年的政府补助金额（计入营业外收入）0.27 亿元大幅增加，其他收益占公司利润总额的 5.08%，公司利润来源对财政补贴的依赖程度不高。2017 年，公司营业外收入为 0.63 亿元，主要来自违约金、罚没收入等。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.33%、1.46%和 1.04%，较上年的 1.07%、1.21%和 1.06%变化不大，公司盈利能力仍处于较低水平。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 55.24 亿元，营业利润 4.75 亿元，净利润 3.31 亿元。

总体看，2017 年受宏观经济回暖等因素影响，公司通行费收入较上年大幅提升，带动营业收入的增长；公司资产减值损失仍较高，侵蚀了公司的利润，未来仍需关注公司应收款项可能产生的坏账风险；公司整体盈利水平仍不高。

5．现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入额为 225.19 亿元，较上年增长 13.35%，主要系通行费、成品油销售等业务收款金额提高所致；经营活动现金流入额仍主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2017 年为 218.55 亿元，较上年增长 13.19%。同期，公司经营活动现金流出量为 223.33 亿元，较上年增长 13.89%，主要系各项业务的经营支出较上年提高所致。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 31.87 亿元，较上年增长 9.75%；2016~2017 年，公司现金收入比[8]分别为 109.86%和 103.52%，收入实现质量较好。

从投资活动看，2017 年公司投资活动现金流入量为 16.92 亿元，较上年下降 47.33%，主要由于 2016 年公司移交外环路产和出售股权收到大量现金，但为一次性现金流入，在 2017 年未发生类似经济事项；同期，公司投资活动现金流出额为 225.61 亿元，较上年增长 3.46%，仍主要是投资建设高速公路项目支付资金。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-208.70 亿元，净流出额较上年的 185.96 亿元有所增加，项目建设投资支出仍保持在较高规模，投资活动仍有较高的资金缺口。

[7] 系对金丹矿业计提，由于该公司每年亏损，公司对其计提商誉减值，该公司已于 2017 年底无偿划转给南丹县政府，预计未来对该公司的商誉减值不会继续发生。
[8] 本报告现金收入比采用营业总收入计算，即：现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%。

从筹资活动看，2017 年公司筹资活动现金流入额为 383.41 亿元，较上年下降 7.83%，主要系公司债务融资规模较上年减少所致；同期，公司筹资活动现金流出额为 219.31 亿元，较上年下降 12.19%，主要系债务还本付息支出较上年减少所致。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 164.10 亿元，较上年下降 1.29%，但保持在净流入状态，对于外部融资的依赖程度仍较高。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.22 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-55.04 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 71.11 亿元。

总体看，2017 年公司经营活动现金流入规模较上年有所扩大，收入实现质量较好；公司项目投资建设规模仍较大，存在较高的投资和对外融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年末，公司流动比率、速动比率分别为 1.14 倍和 0.77 倍，较上年末的 1.06 倍和 0.76 倍均略有提高，流动比率、速动比率仍处于一般水平。截至 2017 年末，公司现金短期债务比为 0.88 倍，较上年末的 0.89 倍有所下降。公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 52.29 亿元，较上年增长 31.19%，主要系折旧和利息费用增加所致；其中折旧占 31.35%，摊销占 7.04%，计入财务费用的利息支出占 39.17%，利润总额占 22.44%，符合路网建设行业特征。EBITDA 利息倍数为 0.81 倍，较上年的 0.56 倍有所增加，EBITDA 对利息的覆盖程度仍尚可。2017 年，EBITDA 全部债务比为 0.04 倍，较上年提升 0.01 个百分点，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。但考虑到高速公路行业投资大、回收期长，以及公司作为区域内重要的公路投资运营主体，在政策和资金方面继续得到外部支持，公司长期偿债能力极强。

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保金额 82.96 亿元，实际担保余额 78.13 亿元，担保比率为 11.66%。被担保对象及金额见下表，主要是对广西交通厅和还贷中心融资提供的担保，以及子公司三祺公司及五洲交通为房地产项目购房业主进行按揭贷款担保，担保期限直至办理完房屋产权证为止。整体看，公司担保比率不高，且担保余额的绝大部分是对政府相关部门提供的担保，或有风险较小。

表 8　截至 2018 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	担保余额
广西壮族自治区交通运输厅	50.00	50.00
广西高速公路还贷运营管理中心	20.00	19.85
三祺房地产所出售物业的客户	8.66	7.08
五洲房地产所出售物业的客户	4.30	1.20
合计	**82.96**	**78.13**

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司共获得各金融机构授信总额 2,498.02 亿元，尚未使用授信额度 1,205.21 亿元，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中证码：4501010001717049），截至 2018 年 5 月 17 日，公司未结清贷款中，有 988 笔正常类贷款，1 笔保函，37 笔关注类贷款[9]，无不良和违约类贷款，过往债务履约情况良好。

[9] 公司 37 笔关注类贷款主要为国家开发银行广西分行为公司西部开发省际通道阿荣旗至北海公路至河池路段、西部开发阿荣旗至北海高速公路广西六寨至河池段提供的增贷项目，划分为关注类贷款主要系国家开发银行按照其资产质量分类管理办法同时基于审慎性原则划分，公司已按照贷款合同约定还本付息，在国家开发银行广西分行未出现不良记录。

截至 2017 年末，公司及下属子公司涉及的主要未决诉讼事项 4 起（均为被告），涉及标的金额合计 7,815.87 万元，主要是涉及的各类合同纠纷、诉中财产保全损害责任纠纷。公司涉及的未决诉讼涉案金额不高，预计对公司影响不大。

整体来看，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到高速公路行业投资大、回收期长的特征，以及公司为广西壮族自治区内重要的高速公路投资运营公司，在政策和资金方面得到有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达109.17亿元，约为“17桂交01”、“18桂交01”待偿本金合计（35亿元）的3.12倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达670.32亿元，约为待偿本金合计（35亿元）的19.15倍，公司较大规模的净资产能够对债券的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2017年公司EBITDA为52.29亿元，约“17桂交01”、“18桂交01”待偿本金合计（35亿元）的1.49倍，公司EBITDA对“17桂交01”、“18桂交01”本金的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入255.19亿元，约“17桂交01”、“18桂交01”待偿本金（35亿元）的7.29倍，公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度较高；2017年经营活动产生的现金流量净额为31.87亿元，为“17桂交01”、“18桂交01”待偿本金（35亿元）的0.91倍，对债券本金的覆盖程度尚可。

未来，随着公司逐步将所持有的部分亏损公路所有权路转入广西政府下属“还贷中心”，以及公司及广西省内路网建设进一步完善，公司整体收入水平和盈利能力有望进一步提升，将会提高公司的偿债能力。综合以上分析，并考虑到区域经济、公司业务规模及行业地位、外部支持等因素，联合评级认为公司对本期债券的偿还能力极强。

九、综合评价

2017 年，公司作为广西壮族自治区内重要的高速公路投资运营公司，在政策及资金方面继续得到有力的外部支持；公司运营的高速公路在广西省公路网中仍居重要地位，区域竞争实力仍较强；公司采取多元化经营，对营业收入仍起到有效补充；公司运营公路收费里程较长，收费期限较长，可为公司带来相对稳定的通行费收入和现金流入，2017 年通行费收入大幅增长。同时，联合评级也关注到路产划转事项将影响公司资产及权益规模，公司公路建设项目仍面临较高的投资支出压力，2017 年债务负担较重且进一步增长，部分房地产项目存在去化压力，公司应收款项继续计提较高的坏账准备，回收情况仍有一定不确定性等因素给公司信用水平带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 桂交 01”、“18 桂交 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　公司划转高速公路项目明细及划转安排

序号	项目名称	规模（公里）	总投资（亿元）	交工年份	是否验收	划转时间安排
1	隆林至百色	176.87	107.84	2011	是	2017 年 3 月 17 日已完成
2	宜州至河池	72.00	33.73	2012	否	2017 年 8 月 10 日已完成
3	六寨至河池	108.07	61.19	2012	否	尚无确切计划
4	钦州至崇左	129.56	63.80	2013	否	尚无确切计划
5	玉林至铁山港	174.46	72.41	2013	是	尚无确切计划
6	六景至钦州	139.13	65.42	2013	否	尚无确切计划
7	南宁外环	81.54	51.86	2014	否	尚无确切计划
8	河池至都安	92.32	65.56	2014	否	尚无确切计划
9	桂平至来宾	87.54	45.53	2014	否	尚无确切计划
10	靖西至那坡	90.42	68.82	2014	是	尚无确切计划
11	百色至靖西	97.10	73.41	2014	否	尚无确切计划
12	灌阳至凤凰	47.97	30.44	2015	否	尚无确切计划
13	岑溪至水汶	30.72	24.42	2015	否	尚无确切计划
14	来宾至马山	114.69	63.23	2015	否	尚无确切计划
15	马山至平果	82.47	41.33	2015	否	尚无确切计划
16	柳州至武宣	88.45	51.01	2015	否	尚无确切计划
17	三江至柳州	168.73	124.72	2016	否	尚无确切计划
18	崇左至靖西	147.64	118.51	2016	否	尚无确切计划
19	梧州至柳州	212.55	200.00	2017	否	尚无确切计划
20	梧州外环	56.68	61.53	2017	-	尚无确切计划
21	靖西至龙邦	28.28	25.84	2018	-	尚无确切计划
22	河池至百色	178.80	173.54	2018	-	尚无确切计划
23	乐业至百色	154.57	190.79	2019	-	尚无确切计划
24	荔浦至玉林	261.74	230.59	2019	-	尚无确切计划
25	崇左至水口	94.13	60.01	2019	-	尚无确切计划
26	松旺至铁山港东岸	21.44	18.15	2019	-	尚无确切计划
合计		**2,937.85**	**2,123.68**	--		

附件 2　广西交通投资集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	2,117.71	2,293.28	2,378.31
所有者权益（亿元）	626.56	656.81	670.32
短期债务（亿元）	105.94	96.95	84.17
长期债务（亿元）	1,212.22	1,380.56	1,466.02
全部债务（亿元）	1,318.16	1,477.52	1,550.19
营业总收入（亿元）	175.75	211.12	55.24
净利润（亿元）	6.46	6.69	3.31
EBITDA（亿元）	39.86	52.29	--
经营性净现金流（亿元）	29.04	31.87	8.22
应收账款周转次数（次）	9.61	9.52	--
存货周转次数（次）	1.73	1.86	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	--
现金收入比率（%）	109.86	103.52	127.00
总资本收益率（%）	1.07	1.33	--
总资产报酬率（%）	1.21	1.46	--
净资产收益率（%）	1.06	1.04	--
营业利润率（%）	20.66	21.61	24.22
费用收入比（%）	13.45	13.50	16.21
资产负债率（%）	70.41	71.36	71.82
全部债务资本化比率（%）	67.78	69.23	69.81
长期债务资本化比率（%）	65.93	67.76	68.62
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.81	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.04	--
流动比率（倍）	1.06	1.14	1.36
速动比率（倍）	0.76	0.77	0.92
现金短期债务比（倍）	0.89	0.88	1.30
经营现金流动负债比率（%）	10.83	12.85	3.51
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.14	1.49	--

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、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、其他流动负债中有息部分（短期融资券+超短融资券）、长期应付款中的亚洲开发银行贷款和国债转贷资金等已调整至债务核算；4、2018 年一季报未经审计，相关指标未年化；5、公司于 2017 年进行前期会计差错更正，本报告 2016 年财务数据采用 2017 年的期初数或上年同期发生额；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。