跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1492 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贵公司主体长期信用状况和贵公司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”和“18 桂交 02”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六 月 二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www. unitedratings.com.cn

广西交通投资集团有限公司
公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

公司长期信用等级：

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 年（3+2）	AAA	AAA	2019/06/21
18 桂交 01	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2019/06/21
18 桂交 02	15 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2019/06/21

跟踪评级时间：2020 年 6 月 23 日

分析师

徐汇丰　登记编号（R0040218010006）

袁　琳　登记编号（R0040218080001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010－85172818

传真：010－85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

广西交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）交通基础设施的投资建设和运营管理主体。跟踪期内，公司运营收费公路总里程及通行费收入不断增长，并持续得到各级政府在资本注入、专项债券资金等方面的有力支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司整体债务负担较重、在建项目投资规模较大、对外融资压力大、其他应收款占用资金明显、应收类款项存在一定回收风险等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来，随着广西自治区经济的稳步发展、在建高速公路及铁路项目的陆续完工并投入使用、路网效应不断完善以及公司多元化运营的不断推进，公司盈利水平有望得以改善，抗风险能力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司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”和“18 桂交 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．**外部环境良好。**跟踪期内，广西自治区经济稳步发展，财政实力进一步增强，高速公路和铁路投资需求较大，公司外部经营环境良好。

2．**公司区域专营优势显著。**公司经营的高速公路收费里程在广西自治区中占比高，且主要路段是国家高速公路规划网的重要组成部分，线路区位优势明显；子公司广西铁路投资集团有限公司是广西自治区内代表政府履行出资人职责的铁路投融资建设主体，行业地位突出。

3．**有力的外部支持。**跟踪期内，公司持续获得各级政府在资金注入、专项债券资金等

方面的有力支持。

4．运营里程及通行费收入继续增长。跟踪期内，公司运营收费公路总里程及通行费收入不断增长，所辖高速公路通行收费期限长，未来现金流有保障。

5．多元化业务发展。公司采取多元化经营策略，高速公路、铁路、成品油销售、商贸物流、房地产、金融等业务协同发展，有效提高了公司的综合竞争力。

关注

1．面临较大融资压力。跟踪期内，公司债务规模进一步增长，债务负担较重，且在建项目投资规模较大，未来仍面临较大的对外融资压力。

2．存在一定资金占用和应收款项回收风险。公司其他应收款规模大，对资金形成一定占用，部分应收类款项由于诉讼、纠纷等情况存在一定回收风险。

3．路产划转的后续影响有待关注。广西自治区政府计划将公司部分政府还贷高速公路陆续划入广西高速公路还贷运营管理中心，路产划转将减少公司的资产和权益规模，联合评级将持续关注后续的路产划转事项。

4．新冠肺炎疫情短期内对高速公路运营产生一定不利影响。受新冠肺炎疫情影响，全球经济受到较大冲击，国内收费公路免收通行费时间大幅延长，短期内对高速公路运营企业的经营产生一定不利影响，联合评级将持续关注新冠肺炎疫情对公司高速公路运营带来的影响。

主要财务数据：

公司合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	3,629.93	3,870.37	4,071.57
所有者权益（亿元）	1,213.40	1,296.22	1,336.31
长期债务（亿元）	1,887.62	2,084.09	2,126.18
全部债务（亿元）	2,148.81	2,311.14	2,463.18
营业总收入（亿元）	263.15	480.38	81.75
利润总额（亿元）	12.43	15.91	2.95
EBITDA（亿元）	61.32	108.41	--
经营性净现金流（亿元）	49.43	51.92	10.18
营业利润率（%）	19.70	17.68	16.34
净资产收益率（%）	0.74	0.56	--
资产负债率（%）	66.57	66.51	67.18
全部债务资本化比率（%）	63.91	64.07	64.83
流动比率（倍）	1.45	1.29	1.21
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.04	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.23	2.17	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	2,717.80	3,063.90	3,193.46
所有者权益（亿元）	1,005.28	1,067.25	1,105.60
全部债务（亿元）	1,517.93	1,722.58	1,824.19
营业总收入（亿元）	41.01	46.30	7.87
利润总额（亿元）	10.72	19.25	4.49
资产负债率（%）	63.01	65.17	65.58
全部债务资本化比率（%）	60.16	61.75	62.26
流动比率（倍）	4.96	4.55	4.36

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. 吸收存款及同业存放、拆入资金、其他流动负债中有息部分（短期融资券、超短期融资券）、长期应付款中的亚洲开发银行贷款和国债转贷资金等有息部分已调整至债务核算；3. 2020 年一季报未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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他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

跟踪期内，广西交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）股权结构和经营范围未发生变化。2019 年 5 月，公司修订公司章程，将注册资本增加至 301.05 亿元，截至评级报告出具日尚未完成工商变更登记。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 301.05 亿元，广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）经广西壮族自治区人民政府（以下简称“广西自治区政府”）授权履行出资人职责，持有公司全部股权，广西自治区政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司本部的组织架构未发生变化，截至2020年3月底，公司本部内设办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、工程管理部、公路运营部等20个职能部门；拥有纳入合并报表范围二级子公司共79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 2019 年末，公司合并资产总额 3,870.37 亿元，所有者权益 1,296.22 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,077.69 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 480.38 亿元，净利润 7.08 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 2.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 51.92 亿元，现金及现金等价物净增加额-135.67 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 4,071.57 亿元，所有者权益 1,336.31 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,119.54 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 81.75 亿元，净利润 1.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.18 亿元，现金及现金等价物净增加额 85.54 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[1]；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。该 50 亿元公司债券已分三期发行完毕，分别为“广西交通投资集团有限公司 2017 年公司债券（第一期）”（17 桂交 01）、“广西交通投资集团有限公司 2018 年公司债券（第一期）”（18 桂交 01）和“广西交通投资集团有限公司 2018 年公司债券（第二期）”（18 桂交 02），具体债券要素见下表。其中，“17 桂交 01”于 2020 年 4 月票面利率调整为 3.28%并行使了投资者回售选择权，回售部分债券后进行了转售，截至本报告出具日债券余额仍为 15.00 亿元。

表 1　本报告所跟踪公司债券发行相关情况（单位：亿元）

债项简称	证券代码	发行规模	期限	起息日	行权日	到期日
17 桂交 01	143073.SH	15.00	5（3+2）年	2017.4.17	2020.4.17	2022.4.17
18 桂交 01	143559.SH	20.00	3 年	2018.4.9	--	2021.4.9
18 桂交 02	143691.SH	15.00	5（3+2）年	2018.6.19	2021.6.19	2023.6.19

注：仅列示本次跟踪评级报告涉及债项，未涵盖公司全部存续期内债项
资料来源：Wind，联合评级整理

[1] 根据 2019 年 5 月修订的公司章程，公司住所为中国广西南宁市民族大道 146 号三祺广场，目前尚未完成工商变更登记

截至 2019 年末，“17 桂交 01”“18 桂交 01”和“18 桂交 02”募集资金已全部使用，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。

三、行业及外部环境分析

1. 高速公路行业

高速公路行业发展整体稳定向好。短期内，受新型冠状病毒肺炎疫情期间高速公路免收通行费政策实施影响，高速公路企业经营和财务状况将会遭受较大冲击。长期看，《交通强国建设纲要》对交通基础设施建设的中长期发展具有显著支撑作用，随着在建收费公路项目产能逐步释放以及路网协同效应的带动，未来全国高速公路收入规模仍有望保持一定水平的增长。

我国高速公路建设起步相对较晚，但发展迅速。截至 2019 年底，中国高速公路里程 14.96 万公里，较年初增加 0.70 万公里。2019 年，高速公路建设完成投资 11,504 亿元，较上年增长 15.4%。

从高速公路投资模式看，由于高速公路具有准公用品属性，投资规模大且回报周期长，目前高速公路建设多由政府部门主导且经营模式主要为 BOT 模式。在资本金投入难以满足企业的建设资金需求的背景下，高速公路运营企业银行贷款占比高。截至 2018 年底，全国高速公路累计债务余额 53,666.19 亿元，较上年增长 7.62%，其中银行贷款余额占 84.55%。

公路运输经济运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。2019 年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续下滑趋势；货运方面，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，公路货运指标保持较为稳健的增长，但增速有所下降。2018 年，公路完成客运量 136.72 亿人，较上年下降 6.2%，旅客周转量 9,279.68 亿人公里，较上年下降 5.0%；完成货运量 395.69 亿吨，较上年增长 7.3%，货物周转量 71,249.21 亿吨公里，较上年增长 6.7%。2019 年，公路客运量为 130.12 亿人，较上年下降 4.8%；旅客周转量 8,857.08 亿人公里，较上年下降 4.6%；完成营业性货运量 343.55 亿吨，较上年增长 4.2%；货运周转量 59,636.39 亿吨公里，较上年增长 0.4%。

从通行费收入看，公路货运表现较好，带动全国收费高速公路通行费收入增速提高。2018 年，我国高速公路实现通行费总收入 5,168.38 亿元，较上年增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中占 93.08%。

从行业政策看，《交通强国建设纲要》作为建设交通强国的顶层设计和系统谋划，对交通基础设施建设的中长期发展具有显著支撑作用，相关政策明确了符合要求的高速公路期满后，可延长收费期限，高速公路收费标准有望更加灵活和市场化，但随着“公转铁”运输结构调整政策的发力，收费公路行业面临一定的分流压力。此外，交通运输部发布《交通运输部关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，高速公路自 2020 年 2 月 17 日至 2020 年 5 月 6 日免收通行费，对高速公路企业经营和财务状况产生较大冲击。

2020 年是全面建成小康社会和十三五规划收官之年，经济发展仍要“稳”字当头，在此背景下，预计未来收费公路行业整体经营仍将维持稳定向好态势。同时，《交通强国建设纲要》的发布，明确了建设交通强国战略，我国交通基础施建设仍有较大空间，仍将是未来政策持续支持重点方向。预计未来，各省市将陆续发布最新交通项目建设计划，以明确具体的项目建设规划，地方交通运输基建投资的意愿明显增强。

2. 外部环境

跟踪期内，广西自治区经济稳步发展，一般公共预算收入规模有所上升，高速公路和铁路投资

需求较大，公司外部经营环境良好。

（1）广西自治区经济概况

根据《2019 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2019 年广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”或“自治区”）实现生产总值 21,237.14 亿元，按可比价计算，比上年增长 6.0%。其中，第一产业增加值 3,387.74 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 7,077.43 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 10,771.97 亿元，增长 6.2%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.0%、33.3%和 50.7%，对经济增长的贡献率分别为 15.2%、32.5%和 52.3%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 42,964 元，比上年增长 5.1%。

2019 年广西自治区固定资产投资（不含农户）比上年增长 9.5%，其中，第一产业投资下降 17.9%；第二产业投资增长 5.3%，其中工业投资增长 11.1%；第三产业投资增长 11.8%。基础设施投资增长 2.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 24.8%。民间固定资产投资增长 13.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 50.7%。六大高耗能行业投资比上年增长 17.0%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 8.8%。

2019 年广西自治区社会消费品零售总额比上年增长 7.0%。按经营地统计，城镇消费品零售额增长 6.9%，乡村消费品零售额增长 7.9%。按消费类型统计，商品零售额增长 6.9%，餐饮收入额增长 8.3%。

2019 年广西自治区货物进出口总额 4,694.70 亿元，比上年增长 14.4%。其中，出口 2,597.15 亿元，增长 19.4%；进口 2,097.56 亿元，增长 8.7%。进出口顺差（进口小于出口）499.59 亿元，比上年增加 252.91 亿元。对东盟国家进出口总额 2334.65 亿元，比上年增长 13.3%。其中，出口 1,402.98 亿元，增长 11.4%；进口 931.68 亿元，增长 16.3%。

2019 年广西自治区货物运输总量 20.53 亿吨，比上年增长 7.6%。货物运输周转量 5,382.86 亿吨公里，增长 8.0%。全年港口完成货物吞吐量 3.79 亿吨，比上年增长 27.0%，其中外贸货物吞吐量 1.39 亿吨，增长 9.2%。港口集装箱吞吐量 494.68 万标准箱，增长 34.2%。全年旅客运输总量 5.0 亿人次，比上年下降 1.4%。旅客运输周转量 817.45 亿人公里，增长 0.1%。

2019 年广西自治区财政收入 2,969.22 亿元，比上年增长 6.4%；一般公共预算收入 1,811.89 亿元，增长 7.8%，其中税收收入 1,146.78 亿元，增长 2.2%，占一般公共预算收入的比重为 63.3%。全区一般公共预算支出 5,849.02 亿元，比上年增长 10.1%，其中，民生重点领域支出 4,691.59 亿元，增长 9.6%，占一般公共预算支出的比重为 80.2%。

（2）广西自治区高速公路建设

截至 2019 年底，广西公路总里程 12.78 万公里，比上年末新增 0.24 万公里；其中，高速公路里程 6,026 公里，比上年末新增 463 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 6,600 公里，改扩建里程 1,400 公里，合计新增建设规模 8,000 公里。高速公路总里程达到 15,200 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 3,200 亿元；本次规划新增高速公路项目所需建设资金约 8,400 亿元）。建成规划高速公路网共需用地 112 万亩。

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

路网络。

（3）广西自治区铁路建设

2014 年 7 月，广西自治区人民政府出台了《全面深化改革推动广西铁路大发展实现市市通高铁工作方案》，提出“四个形成”的目标任务，即形成便捷对接中南、西南重点城市的快速通道；形成北部湾经济区快速客运网；形成便捷、大能力出海客货通道；形成“西江经济带”由江及海的水铁联运通道、开辟进入广东的快速新通道。方案要求 2020 年前建成“一轴四纵四横”的路网主骨架、“成环配套”城际网，并实现以南宁为中心，1 小时通达南宁周边城市，2 小时通达区内其他设区市，3 小时通达周边省会城市，10 小时左右通达国内主要中心城市的“12310”高铁经济圈，实现全区设区市“市市通高铁”。

2018 年，广西自治区发展改革委印发《广西铁路建设“十三五”规划（修编）》，规划目标到 2020 年，广西铁路运营里程达到 5,500 公里，高速铁路达到 2,000 公里。按照规划，“十三五”将实施多个涉及柳州市的重点铁路项目，具体为：高速铁路规划建设南宁经柳州经桂林北至衡阳高铁、河池经柳州至贺州高铁；城际铁路规划建设柳州至河池、柳州至三江城际铁路；普速铁路规划建设柳州至广州铁路、涪陵至柳州铁路；既有线扩能改造项目包括续建焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造，规划建设黔桂铁路扩能改造、湘桂铁路柳州段改建工程；站场及枢纽项目建成柳州南铁路物流中心（铁路部分），规划建设柳州动车存车场。

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。

截至 2019 年底，广西自治区铁路营业总里程 5,206 公里，比上年末增加 4 公里；其中，高速铁路营业里程 1,792 公里，广西与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。

四、管理分析

跟踪期内，覃卫国先生离任公司党委副书记、副董事长、总经理，王劼耘先生新任公司党委副书记、副董事长、总经理。

王劼耘先生，1966 年 6 月生，教授级高级工程师，大学本科学历，高级管理人员工商管理硕士学位；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、副董事长、总经理、董事长、党委书记（其间：2006 年 7 月至 2008 年 7 月兼任广西启程高速公路建设有限责任公司董事长），广西壮族自治区交通运输厅总工程师、党组成员、副厅长；现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制等方面未发生其他重大变更。

五、外部支持

公司是广西自治区重要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，并开展多元化经营业务，综合竞争实力很强。跟踪期内，公司持续得到各级政府在资金注入、专项债券资金支持等方面的有力支持。

公司是广西自治区交通基础设施投资建设和运营管理主体，行业地位突出。高速公路方面，公司是广西自治区内主要的高速公路投资建设和运营管理平台。截至2020年3月底，公司运营收费高速公路总里程4,107.80公里，约占广西高速公路通车总里程的66.37%（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）。公司主要高速路段是国家高速公路规划网的重要组成部分，大部分连接南宁市与其他地级市，线路区位优势明显，在广西高速公路网中具有重要地位。铁路方面，公司子公司广西铁路投资集团有限公司（以下简称“广西铁投”）是广西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，行业地位突出。此外，公司依托高速公路及铁路投资与经营业务，同时发展成品油销售、贸易物流、房地产开发、金融等多元化业务，对公司营业收入起到有效的补充作用。

为支持公司发展，缓解交通基础设施建设资金压力，各级政府持续给予公司资金支持，包括车购税、中央专项资金、自治区及地市财政补助、国有资本收益等。2019年以及2020年1－3月，公司收到的各项资金合计分别为75.22亿元和61.18亿元，主要计入资本公积或少数股东权益。

2019年，公司收到广西自治区政府收费公路专项债券资金3.00亿元，期限为30年，年利率为4.10%，此部分债券资金由公司偿付本息；2020年1－3月，公司获得铁路项目政府专项债券资金22.50亿元，上述资金均计入“长期应付款”科目。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高速公路、铁路的投资建设和运营管理，同时开展成品油销售、商贸物流及其他业务。2019 年，受合并广西铁投影响，公司主营业务收入同比大幅增长，综合毛利率有所下降；其中通行费收入保持增长，对公司利润贡献突出，商贸物流收入规模大但利润水平低。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和毛利率有所下降。

2018 年 12 月 31 日，广西铁投纳入公司合并报表范围，但由于采用非同一控制下企业合并，广西铁投 2018 年度营业收入未合并至公司利润表。

2019 年，公司实现主营业务收入 469.48 亿元，同比增长 82.03%，主要系广西铁投纳入合并范围所致。分业务板块看，2019 年，公司实现通行费收入 86.90 亿元，同比增长 23.75%，主要系部分路段正式运营以及车流量增长所致；成品油销售收入 52.18 亿元，同比增长 16.71%，主要系对高速公路项目建设及其他自主开拓市场客户销售收入增加所致；商贸物流业务收入 254.99 亿元，同比增长 94.44%，主要系广西铁投纳入合并范围所致；其他收入 75.41 亿元，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，受合并广西铁投影响同比大幅增长。

表 2　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费	70.22	27.23	55.35	86.90	18.51	52.52	13.86	17.33	46.75
成品油	44.71	17.34	9.28	52.18	11.11	10.37	8.49	10.62	12.62
商贸物流	131.14	50.85	2.41	254.99	54.31	2.01	46.28	57.85	2.32
其他收入	11.84	4.59	38.94	75.41	16.06	31.01	11.36	14.20	35.64
合计	**257.92**	**100.00**	**19.69**	**469.48**	**100.00**	**16.95**	**80.00**	**100.00**	**15.84**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从毛利率看，2019 年，公司主营业务毛利率为 16.95%，同比下降 2.74 个百分点。其中通行费业务毛利率为 52.52%，同比下降 2.83 个百分点，主要系 2019 年部分路段进入正式运营导致折旧成本增加较多所致；成品油和商贸物流业务毛利率分别为 10.37%和 2.01%，同比变化不大。

2020年1－3月，公司实现主营业务收入80.00亿元，相当于2019年全年的17.04%，受新冠肺炎疫情影响同比有所下降，收入结构较上年度变化不大。2020年1－3月，公司主营业务综合毛利率为15.84%，较2019年下降1.11个百分点；其中通行费业务利率为46.75%，较2019年下降5.77个百分点，主要系受新冠肺炎疫情影响高速公路免收车辆通行费所致。

2．业务运营

（1）收费公路建设、经营与管理

2019 年，受益于新路段投产以及车流量的培育，公司管理运营的收费公路在收费里程和通行费收入等方面均保持增长。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入大幅下降，自治区政府已给予相应补贴。公司处于试运营期间的路产规模较大，未来正式运营后对公司营业收入的增长形成有力支撑；但高速公路培育期较长，项目投资效益的实现具有一定的滞后性，公司资本支出压力大。

收费公路运营情况

截至 2020 年 3 月底，公司运营收费公路共计 39 条（不包含已停止收费路段），其中由公司本部直接经营管理的路产 15 条，由公司下属子公司间接管理的路产 24 条；公司通车路段中政府还贷性高速公路有34条，经营性高速公路5条。截至2020年3月底，公司运营收费高速公路总里程4,107.80公里，较 2018 年底增长 6.80%，约占广西高速公路通车总里程的 66.37%。公司主要高速路段是国家高速公路规划网的重要组成部分，主要连接南宁市与其他地级市，线路区位优势明显，在广西高速公路网中具有主导地位。

表 3　公司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			
				2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
灵川至临桂	泉南高速 G72	收费还贷	23.28	0.76	0.89	0.94	0.19
南宁至坛洛	南宁绕城高速 G7201	收费还贷	59.01	2.86	3.61	3.24	0.50
柳州至小平阳	泉南高速 G72	收费还贷	--	5.06	4.98	0.05	--
宾阳至南宁	泉南高速 G72	收费还贷	--	5.45	5.22	0.04	--
宜州至柳州	汕昆高速 G78	收费还贷	109.60	2.83	3.08	3.07	0.53
都安至南宁	兰海高速 G75	收费还贷	125.81	4.33	4.59	4.57	0.75
黄沙河至全州	泉南高速 G72	收费还贷	23.00	0.64	0.63	0.71	0.12
百色至罗村口	广昆高速 G80	收费还贷	55.53	0.85	0.82	0.86	0.12
南宁至友谊关	南友高速 G72	收费还贷	194.06	4.50	4.68	4.82	0.71
平乐至钟山	汕昆高速 G78	收费还贷	95.87	1.91	2.76	2.96	0.55
雒容至洛满	汕昆高速 G78	经营性	49.00	0.86	0.99	0.86	0.12
金城江至宜州	一级公路	经营性	--	0.28	0.29	0.07	--
隆林至百色	汕昆高速 G78	收费还贷	176.87	3.58	4.43	4.25	0.73
宜州至河池	汕昆高速 G78	收费还贷	72.00	1.23	1.27	1.53	0.31
小平阳至宾阳	泉南高速 G72	经营性	--	1.01	0.99	0.24	--
坛洛至百色	广昆高速 G80	经营性	188.00	7.87	7.97	8.57	0.76

黎塘绕城路段	二级公路	经营性	--	0.21	--	--	--
贵港绕城路段	二级公路	经营性	--	0.26	--	--	--
筋竹至岑溪	广昆高速 G80	收费还贷	39.57	2.03	2.18	2.32	0.22
桂林至柳州	泉南高速 G72	经营性	95.93	6.44	6.29	5.44	0.43
钟山至马江	包茂高速 G65	经营性	61.05	0.81	1.11	1.18	0.14
六寨至河池	兰海高速 G75	收费还贷	108.07	2.52	2.52	2.51	0.50
钦州至崇左	合那高速 S60	收费还贷	129.56	2.96	2.50	2.92	0.48
玉林至铁山港	资铁高速 S21	收费还贷	174.46	3.01	2.88	2.82	0.47
六景至钦州	六钦高速 S43	收费还贷	139.13	1.66	1.29	1.69	0.25
河池至都安	兰海高速 G75	收费还贷	92.32	1.98	1.79	1.74	0.61
南宁外环	南宁东外环绕城高速 S5101	收费还贷	81.54	2.33	3.10	2.96	0.46
靖西至那坡	靖那高速 S60	收费还贷	90.42	0.97	0.86	0.97	0.17
百色至靖西	银百高速 G69	收费还贷	97.10	0.97	0.94	1.15	0.19
桂平至来宾	桂来高速 S52	收费还贷	87.54	1.78	1.63	1.58	0.26
来宾至马山	来马高速 S52	收费还贷	114.69	2.17	2.02	1.65	0.29
马山至平果	马平高速 S52	收费还贷	82.47	1.17	1.14	0.99	0.17
柳州至武宣	柳武高速 S31	收费还贷	88.45	3.01	2.78	2.92	0.31
灌阳至（全州）凤凰	厦蓉高速 G76	收费还贷	47.97	0.24	0.35	0.33	0.08
崇左至靖西	合那高速 S60	收费还贷	147.64	2.01	2.39	2.89	0.50
三江至柳州	厦蓉高速 G76	收费还贷	168.73	1.46	2.58	2.52	0.38
岑溪至水汶	包茂高速 G65	收费还贷	30.72	0.39	0.51	0.53	0.10
梧州至柳州	包茂高速 G65	收费还贷	212.55	0.04	2.39	3.08	0.51
柳州至南宁	泉南高速 G72	收费还贷	252.58	--	0.19	15.24	2.79
梧州环城	苍龙高速 S42、S4001	收费还贷	56.67	--	0.01	0.69	0.17
河池至百色	汕昆高速 G78	收费还贷	179.18	--	0.14	1.56	0.25
靖西至龙邦	银百高速 G69	收费还贷	28.30	--	0.00	0.11	0.02
阳朔至鹿寨	汕昆高速 G78	经营性	86.96	--	--	0.31	0.17
崇左至水口	合那高速 S60	收费还贷	88.27	--	--	0.00	0.14
乐业至百色	银百高速 G69	收费还贷	153.92	--	--	--	0.17
合计			**4,107.80**	**82.47**	**88.79**	**96.90**	**15.61**

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；根据相关政策，2018 年黎塘绕城路段、贵港绕城路段 2 条二级公路取消收费；2. .隆林至百色、宜州至河池、百色至靖西、六景至钦州港路段划转至收费还贷中心后，公司以经营租赁方式租回并运营管理，获取通行费收入，产权属于收费还贷中心；3. 处于通车试运营的路段，其通行费收入不计入公司营业收入，直接冲抵在建工程；4. 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；5. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2019 年，除部分路段由于道路施工等因素造成车流量下降外，大部分路段车流量及通行费收入均保持增长。2019 年，公司收费公路（含试运营路段）实现通行费收入 96.90 亿元，同比增长 9.13%。2020 年 1－3 月，受新冠病毒疫情期间高速公路免收车辆通行费政策影响，公司收费公路（含试运营路段）实现通行费收入 15.61 亿元，同比下降 36.00%。为有效应对疫情影响，保障自治区重大交通项目建设顺利推进，截至评级报告出具日，公司已收到广西自治区财政厅（以下简称“自治区财政厅”）拨付的 2020 年一季度公路通行费减免补助资金 13 亿元，有效缓解了新冠病毒疫情对公司高速公路运营产生的影响。

表 4　公司经营管理的收费公路基本运营情况（单位：公里、辆次、亿元）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
期末收费总里程	3,846.38	3,953.88	4,107.80
当期日均通行量	335,918	319,074	290,438
当期通行费收入	88.79	96.90	15.61

注：1. 公司经营管理的路段包含划转至还贷中心路段；2. 上表路段统计口径包含正式运营和试运营路段；3. 因为日均通行量统计方法为断面车流量加总，2018 年 12 月柳州至南宁改扩建通车，原柳州至小平阳、宾阳至南宁、小平阳至宾阳三条路段停止收费，在统计车流量时，2019 年之前为 4 条路段日均加总，2019 年仅反映柳州至南宁一段，故 2019 年日均通行量有所下降
资料来源：公司提供

高速公路具有投资规模大、建设周期长的特点，在交工验收后一般会存在 2~3 年试运营期间，试运营期纳入高速公路运营期，公司收取通行费，但不确认营业收入，直接冲抵在建工程余额，在试运营期结束后由项目法人申请组织竣工验收，公司开始确认通行费收入。

2019 年，桂平至来宾、灌阳至全州、崇左至靖西、岑溪至水汶 4 条路段结束试运营；2020 年 1－3 月，三江至柳州路段结束试运营。截至 2020 年 3 月底，公司正式运营的路段收费里程累计 3,301.95 公里，较 2018 年底增加 700.47 公里。受正式运营的路段里程增加以及车流量自然增长等因素影响，2019 年公司确认通行费收入 86.90 亿元，同比增长 23.75%；日均通行量 285,459 辆次，同比增长 0.81%。

表 5　公司正式运营收费公路基本运营情况（单位：公里、辆次、亿元）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
期末收费总里程	2,601.48	3,133.22	3,301.95
当期日均通行量	283,176	285,459	263,119
当期通行费收入	70.22	86.90	13.86

资料来源：公司提供

近年来，广西自治区高速公路建设投资规模持续增长，公司下辖高速公路项目相继投产运营，但由于尚未完成竣工结算，部分路段处于试运营期间。跟踪期内，由于部分试运营路段开始正式运营，公司试运营路段通车里程持续下降，截至 2020 年 3 月底为 805.85 公里。2019 年，公司试运营路段产生通行费 10.00 亿元，同比下降 46.15%，日均车流量 33,615 辆次。从单公里通行费角度考虑，2019 年试运营路段单公里通行费收入为 121.85 万元/公里，较正式运营路段的 277.35 万元/公里有较大差距。

表 6　公司试运营收费公路基本运营情况（单位：公里、辆次、亿元）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
期末收费总里程	1,244.90	820.66	805.85
当期日均通行量	52,742	33,615	263,119
当期通行费收入	18.57	10.00	1.74

资料来源：公司提供

公路管养

公司经营的高速公路日常小修保养工程是在公路运营部指导和监督下由各运营子公司具体负责实施；路政管理由广西壮族自治区高速公路管理局负责。2019 年以及 2020 年 1－3 月，公司公路管养支出分别为 20.04 亿元和 2.84 亿元。公司大修支出通过在建工程反映。

收费期限

跟踪期内，公司不存在高速公路收费权到期的情况，公司运营高速公路的整体剩余经营期限较长，截至 2020 年 3 月底，未来三年内公司预计将有 2 条收费路段收费权到期。未来随着部分经营路

段收费权到期，公司通行费收入稳定性或将受到影响，但随着在建及拟建高速公路竣工投产，以及未来新收费管理公路管理条例的出台，部分路段未来存在收费期延长的可能性，对于保障公司通行费收入具有一定利好。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司未来三年内收费权到期的公路明细

序号	路段	所属高速	收费年限（年）	收费起始日期	收费截止日期	运营方式	公路性质
1	灵川至临桂	泉南高速 G72	20	2000.05.10	2020.05.09	直接运营	收费还贷
2	宜州至柳州	汕昆高速 G78	20	2000.12.30	2020.12.29	直接运营	收费还贷

资料来源：公司提供

路产移交

根据《广西壮族自治区人民政府关于成立广西高速公路还贷运营管理中心有关事项的批复》（桂政函〔2014〕197 号），广西自治区政府授权公司将其持有的 26 个政府还贷高速公路项目划转至广西高速公路还贷运营管理中心（以下简称“还贷中心”），划转后的路产所有权全部转移至还贷中心，广西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 2,123.63 亿元，涉及里程 2,931.74 公里，具体划转高速公路情况见附件 2。截至 2020 年 3 月底，隆林至百色、宜州至河池路段、百色至靖西高速公路和六景至钦州港高速公路相关资产已完成划转。

表 8　公司已完成路产划转情况（单位：亿元）

路产名称	划转公告日	划转基准日	资产	所有者权益
隆林至百色	2017/03/17	2016/01/01	125.07	16.24
宜州至河池	2017/08/14	2017/01/01	47.11	7.99
百色至靖西	2019/03/26	2018/04/30	81.80	12.43
六景至钦州港	2019/03/26	2018/04/30	69.15	3.29

资料来源：联合评级根据公司公告整理

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

2020 年 3 月 19 日，公司发布了《广西交通投资集团有限公司关于无偿划转灌阳至凤凰、岑溪至水汶、三江至柳州高速公路相关事项的公告》，公司拟将灌阳至凤凰、岑溪至水汶、三江至柳州高速公路划转至广西高速公路还贷运营管理中心。灌阳至凤凰、岑溪至水汶高速公路以 2020 年 1 月 1 日为基准日，三江至柳州高速公路以 2020 年 2 月 1 日为基准日，估算灌阳至凤凰、岑溪至水汶、三江至柳州 3 条高速公路划出后，公司资产减少 198.76 亿元，负债减少 176.50 亿元，净资产减少 22.26 亿元。本次划转事项已经公司第一届董事会 2020 年第五次会议审议通过，尚未经主管部门核准，无偿划转协议尚未签订。

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

在建项目

截至 2020 年 3 月底，公司在建高速公路项目共 9 个，建设里程合计 976.97 公里，计划总投资额合计 1,432.11 亿元，累计已完成财务投资 164.64 亿元，未来尚需投资 1,267.47 亿元。

表 9　截至 2020 年 3 月底公司主要在建高速公路情况（单位：公里、亿元、%）

项目名称	路产性质	计划通车时间	里程	计划总投资	资本金比例	已投资金额
松旺至铁山港	收费还贷	2020 年	21.44	18.15	30.00	7.21
沙井至吴圩	收费还贷	2022 年	25.60	53.15	20.00	4.56
桂林至柳州高速公路改扩建	收费还贷	2024 年	101.50	165.50	30.00	0.00
平塘至天峨	收费还贷	2023 年	59.10	137.40	26.00	0.00
天峨经凤山至巴马	收费还贷	2023 年	108.00	282.40	26.00	0.00
荔浦至玉林	收费还贷	2020 年	261.74	230.59	35.00	103.83
柳州经合山至南宁	经营性	2021 年	199.26	207.49	25.00	23.25
桂林至柳城	经营性	2021 年	95.69	129.09	25.00	22.84
南丹至下老	经营性	2022 年	104.65	208.34	20.00	2.95
合计			**976.97**	**1,432.11**	**--**	**164.64**

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改迁进度多方影响；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司纳入规划的拟建项目共 7 个，建设里程合计 444.22 公里，总投资合计 757.74 亿元。总体看，公司未来在建及拟建工程的投资规模大，面临较大资金压力。

（2）铁路投资建设业务

公司代表广西自治区政府履行区内铁路项目投资建设的出资人职责，投资的铁路项目较多，投资规模大，公司融资压力较大。

铁路投资建设业务由子公司广西铁投负责，公司作为广西自治区唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，受广西自治区政府的委托，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，在中国铁路总公司与广西自治区合资建设的铁路项目中履行广西方产权代表的权利和义务。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，并筹措自治区本级部分铁路建设资金，按照中国铁路总公司投资计划和项目建设进度划拨给各铁路项目公司，项目公司再下拨给项目建设施工单位；铁路项目收益分配则采用按持股比例分配，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。

经广西自治区人民政府第十一届 72 次常务会议审议通过，自治区财政厅、广西壮族自治区铁路建设办公室和广西壮族自治区国土资源厅联合出台了“桂财建〔2011〕9 号”文件，按照“谁受益、谁负担”的原则，由自治区和铁路沿线各市共同分担筹措铁路建设项目资本金，其中自治区负责 60%，各市负责 40%。

表 10　截至 2020 年 3 月底公司下属 10 家合资铁路项目公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	公司持股比例	以下简称
广西沿海铁路股份有限公司	32.88	48.12	沿海公司
田德铁路有限责任公司	0.22	49.00	田德公司
黎南铁路有限责任公司	5.00	49.00	黎南公司
柳南铁路有限责任公司	5.00	49.00	柳南公司

南广铁路有限责任公司	10.19	23.50	南广公司
云桂铁路广西有限责任公司	54.17	23.18	云桂公司
贵广铁路有限责任公司	20.00	2.07	贵广公司
广西梧州新港铁路投资有限公司	1.56	60.00	新港公司
广西南崇铁路有限责任公司	5.00	51.00	南崇公司
广西南玉铁路有限公司	5.00	60.00	南玉公司

注：1.合资项目公司拥有的完工铁路项目，在公司合并报表中体现为“可供出售金融资产”；合资铁路公司拥有的在建铁路项目，出资在“在建工程”科目中体现，账面余额为公司对该铁路项目的累计出资额，最终公司持股比例待项目完工后确定；2.云桂公司注册资本为实际已出资额，持股比例为章程约定值，目前尚未完成工商变更手续
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司新增 1 家合资铁路公司，为南玉公司。截至 2020 年 3 月底，公司下属合资铁路项目公司 10 家，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 20 个铁路项目完工投入运营。梧州赤水铁路专用线为连接梧州港的货运支线，2019 年取得货运收入 0.72 亿元；其他铁路项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，2019 年及 2020 年一季度公司未收到铁路项目公司现金分红。从中国已开通运营的京津城际、武广高铁等项目来看，高铁项目一般需要运营几年后才能达到盈亏平衡点，但从长远看，铁路项目将为公司带来稳定的投资收益。

表 11　截至 2020 年 3 月底公司已建成铁路情况（单位：亿元）

序号	铁路项目名称	项目总投资	项目资本金	广西方出资	公司累计出
1	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	205.00	49.00	45.59
2	新建贵阳至广州铁路	858.00	429.00	18.00	23.84
3	新建北海铁山港铁路支线	8.60	2.15	8.60	8.79
4	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	120.75	58.68	53.69
5	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	115.00	51.74	56.35
6	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
7	钦州临海园区地方铁路支线大榄坪至保税	4.62	1.90	4.62	4.04
8	新建德保至靖西铁路	13.78	6.89	3.05	2.90
9	新建田东至德保铁路	15.60	7.80	4.35	2.01
10	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
11	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
12	新建南宁至黎塘铁路	192.00	96.00	54.10	40.89
13	新建云桂铁路	894.81	447.41	37.90	62.38
14	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
15	新建玉林至铁山港铁路	48.52	24.26	12.77	11.89
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	2.69	5.60	2.56
17	柳州至南宁段电气化改造工程	15.00	7.50	1.00	0.61
18	黎湛铁路电气化改造工程	34.16	8.96	12.94	12.32
19	南昆铁路南宁至百色段增建二线工程	98.83	34.60	12.45	12.62
20	柳州站站房扩建工程	21.50	13.70	13.70	3.00
合计		**3,459.28**	**1,655.23**	**406.85**	**404.40**

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
资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2020 年 3 月底，公司在建项目共计 7 个，计划总投资 1,560.69 亿元，其中广西方计划出资 707.56 亿元，公司已累计出资 160.27 亿元。2020 年 4－12 月、2021 年以及 2022 年，公司分别计划出资 138.52 亿元、200.42 亿元和 150.19 亿元。

拟建项目方面，公司未来拟建玉林至梧州城际铁路、贺州至梧州城际铁路、玉林至北海城际铁

路等 20 个项目，项目总投资合计 4,457.12 亿元，其中广西方出资 2,045.78 亿元，公司 2020－2022 年分别计划出资 6.00 亿元、133.00 亿元和 220.79 亿元。

表 12　截至 2020 年 3 月底公司在建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	在建项目名称	计划总投资	广西方出资	公司累计出资	公司未来出资计划		
					2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年
1	新建合浦至湛江铁路	172.00	15.60	1.00	1.00	5.00	5.00
2	南宁国际空港综合交通枢纽工程	66.46	66.46	4.16	8.86	20.00	33.44
3	新建贵阳至南宁铁路	757.60	130.00	80.64	27.00	22.36	--
4	新建南宁至崇左铁路	183.22	183.22	48.90	40.57	60.00	33.75
5	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	15.04	11.00	13.06	--
6	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	5.50	3.38	2.12	--	--
7	新建南宁至玉林铁路	267.68	267.68	7.16	47.97	80.00	78.00
合计		**1,560.69**	**707.56**	**160.27**	**138.52**	**200.42**	**150.19**

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
资料来源：公司提供

（3）成品油销售

公司成品油销售的利润主要来自购销差价，跟踪期内，公司成品油销售收入有所增长，受益于公司对成本控制效果的显现，毛利率有所上升。

公司成品油销售业务收入主要来源于公司全资子公司广西交通实业有限公司（以下简称“实业公司”）和广西交通投资集团石油销售有限公司，截至 2020 年 3 月底，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 2020 年 3 月底，公司共有加油站 181 座，其中在运营 174 座，在建 7 座。在运营的加油站中，2 家控股子公司经营合计 88 座，3 家参股子公司经营加油点合计 70 座，通过实业公司、广西交通投资集团石油销售有限公司自营加油站 16 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。公司成品油销售收入受中石油、中石化的销售政策和国内国际油价走势影响较大。2019 年，公司油品销售收入 52.18 亿元，同比增长 16.71%，主要系对高速公路项目建设及其他自主开拓市场客户销售收入增加所致。

受益于公司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，成品油板块毛利率呈上升趋势，2019 年及 2020 年 1－3 月分别为 10.37%和 12.62%。

（4）商贸物流

跟踪期内，受益于广西铁投纳入合并范围，公司商贸物流业务收入大幅增长，但毛利率低，对公司利润贡献不大。

公司商贸物流业务收入主要来自实业公司、广西铁投、五洲交通、广西交投商贸有限公司、广西五洲国通投资有限公司和中港投资有限公司，经营产品主要是钢材、沥青等大宗建材和石化、煤

炭、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。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。

2019 年，公司商贸物流收入 254.99 亿元，同比增长 94.44%，主要系广西铁投纳入合并范围所致。从构成看，矿产品收入 115.02 亿元，占 45.11%；钢材收入 67.27 亿元，占 26.38%。2019 年，公司商贸物流业务毛利率为 2.01%，同比下降 0.40 个百分点，盈利水平低。

表 13　公司 2019 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
广西投资集团银海铝业有限公司	铝锭	42.59	17.04
广西柳州钢铁（集团）公司	钢材	28.12	11.25
广西柳州岑海金属材料有限公司	钢材	10.72	4.29
上海勒韦国际贸易有限公司	铝锭	9.34	3.74
安钢集团信阳钢铁有限责任公司	钢材	9.00	3.60
合计	**--**	**99.76**	**39.92**

资料来源：公司提供

2019 年，公司前五大供应商采购金额合计 99.76 亿元，占采购总额的 39.92%，集中度一般；前五大客户销售金额合计 67.93 亿元，占销售总额的 26.64%，客户集中度较低。

表 14　公司 2019 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
广西柳州岑海金属材料有限公司	钢材	28.14	11.04
北海诚德镍业有限公司	矿产品	11.19	4.39
柳州市瑞中运钢材储运有限公司	钢材	10.70	4.20
广西广银铝业有限公司	铝锭	8.85	3.47
茂名市茂南钻达化工有限公司	化工产品	9.05	3.55
合计	**--**	**67.93**	**26.64**

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司实现商贸物流收入 46.28 亿元，相当于 2019 年全年的 18.15%；毛利率为 2.32%，较 2019 年上升 0.31 个百分点。

（5）其他收入

公司其他收入仍主要包括锰矿采选冶炼及销售收入、房地产销售收入、金融业务带来的利息以及手续费和佣金收入等，2019 年以及 2020 年 1－3 月，公司分别实现其他业务收入 75.41 亿元和 11.36 亿元。

锰矿采选冶炼及贸易

公司锰矿采选冶炼及贸易业务收入包括锰矿石、合金、铬矿和电解金属锰等产品销售收入，主要由广西铁投下属子公司广西大锰锰业集团有限公司（以下简称“大锰公司”）负责运营。

截至 2020 年 3 月底，公司在南非拥有 3 个锰矿，总储量 27,499.88 万吨，年开采能力为 245.00 万吨。2019 年以及 2020 年 1－3 月，公司分别实现锰矿采选冶炼及贸易业务收入 33.21 亿元和 4.51 亿元。

房地产

公司房地产业务主要广西铁投子公司广西地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）、五洲交通、广西三祺投资有限公司（以下简称“三祺公司”）和广西交投物流发展有限公司负责。2019年以及2020年1－3月，公司房地产收入分别为22.00亿元和4.29亿元。

表15　截至2020年3月底公司主要在售项目情况表（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
广西金桥国际农产品批发市场	商业办公	广西南宁	14.75	11.57	15.65	13.80	7.79	7.45
五洲国际	商业住宅	广西南宁	9.10	8.39	3.80	3.80	7.93	7.93
五洲·半岛阳光	商业住宅	广西百色	16.82	14.90	13.00	10.28	5.60	5.10
九个半岛/交投地产阳光阿尔勒100	住宅	广西武鸣	49.16	48.83	26.10	22.40	25.07	24.00
三祺·长岛花园/境东十里	住宅	广西钦州	19.86	15.90	34.80	10.98	6.28	5.20
梧州三祺城	住宅	广西梧州	39.60	18.16	53.32	32.20	9.70	8.30
三祺·澜湖国际	住宅	广西桂林	20.39	12.16	11.00	3.69	5.71	5.21
润和春天	商业、住宅	广西来宾	6.83	4.90	2.12	2.11	1.66	1.60
柳源居	商业、住宅	广西柳州	2.93	1.79	1.68	0.87	1.14	0.97
金悦澜湾	商业、住宅、配套用房	广西南宁	30.80	27.45	28.00	22.12	22.41	21.68
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	31.11	25.87	53.80	20.40	26.10	20.06
玉林绿地城（通洲、通兴、通和）	办公、商业、住宅等	广西玉林	52.93	41.14	60.00	19.62	23.52	20.15
合计	--	--	**294.28**	**231.07**	**303.27**	**162.27**	**142.91**	**127.65**

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要房地产在售项目共有南宁金桥农产品批发市场、五洲·半岛阳光、梧州三祺城等12个，可售面积合计294.28万平方米，已售面积合计231.07万平方米；总投资合计303.27亿元，已实现销售额142.91亿元，累计回款127.65亿元。

截至2020年3月底，公司在建房地产项目包括在售的五洲·半岛阳光、梧州三祺城等10个项目以及尚未销售的五洲物流商贸仓（金桥三期）、三祺和顺园、金桥农产品批发市场二期3个项目，总投资额合计310.14亿元，已完成投资169.06亿元，未来尚需投资141.08亿元。公司房地产业务未来所需投资规模较大，存在较大资金需求，且房地产业务受行业景气度影响较大，未来收入实现时点及规模存在一定不确定性。

金融业务

公司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年以及2020年1－3月，公司金融业务收入分别为3.88亿元和0.79亿元。

3．未来发展

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

公司提供了2019年财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司纳入合并报表范围二级子公司共79家。2019年，公司报表合并范围新增7家二级子公司，减少5家二级子公司；2020年1－3月，公司合并范围无变化。总体看，公司跟踪期内合并范围变动的子公司规模较小，但广西铁投于2018年底纳入公司合并范围，其损益和现金流情况从2019年开始在公司合并报表有所体现，对公司财务数据的可比性造成较大影响。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以在建和已建成高速公路和铁路为主；公司其他应收款规模大，对资金形成一定占用，部分应收类款项由于诉讼、纠纷等情况存在一定回收风险。同时，联合评级也关注到，若公司未来逐步将收费还贷类高速公路划转至还贷中心，公司总资产及权益规模将有所下降，债务负担预计会有所减轻，联合评级将继续关注后续路产划转事项。

2019年底，公司资产总额较上年底增长6.62%，主要系非流动资产增加所致；公司资产中流动资产占15.07%，非流动资产占84.93%，公司资产结构以非流动资产为主。

表16　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	243.07	6.70	109.94	2.84	201.33	4.94
其他应收款	187.47	5.16	237.31	6.13	238.92	5.87
存货	174.86	4.82	150.46	3.89	163.80	4.02
流动资产	**692.86**	**19.09**	**583.42**	**15.07**	**691.97**	**17.00**
可供出售金融资产	460.67	12.69	547.78	14.15	551.38	13.54
固定资产	843.22	23.23	1,037.76	26.81	1,167.88	28.68
在建工程	1,187.74	32.72	1,234.53	31.90	1,213.98	29.82
无形资产	178.09	4.91	189.10	4.89	188.45	4.63
非流动资产	**2,937.07**	**80.91**	**3,286.95**	**84.93**	**3,379.60**	**83.00**
资产总额	**3,629.93**	**100.00**	**3870.37**	**100.00**	**4,071.57**	**100.00**

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至2019年底，公司流动资产583.42亿元，较上年底下降15.80%，主要系货币资金减少所致；流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2019年底，公司货币资金109.94亿元，较上年底下降54.77%，主要系高速公路和铁路项目投资支出所致；其中银行存款占94.91%；公司货币资金中包括受限资金14.58亿元，占货币资金的13.26%，对其使用效率影响较小，受限货币资金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。

截至2019年底，公司应收账款34.91亿元，主要以贸易业务应收货款为主，较上年底下降9.65%。2019年底，公司尚未执行新金融工具准则的应收账款账面余额37.46亿元，从计提坏账准备的种类来看，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款共计6.64亿元，由于诉讼、纠纷等原因共计提坏账准备3.62亿元；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款合计30.16亿元，其中账龄组合

11.20 亿元，账龄在 6 个月以内（含）的占 88.04%，综合账龄较短，共计提坏账准备 0.12 亿元；路内贸易业务组合 15.61 亿元，未计提坏账准备。从集中度来看，欠款单位前 5 名为广西壮族自治区高速公路管理局、广西宜辉商贸有限公司、广西建工集团智慧制造有限公司、浙商中拓集团股份有限公司和广西北部湾新材料有限公司，欠款金额合计 11.09 亿元，占应收账款的 26.89%，集中度较低。总体看，跟踪期内，公司应收账款欠款单位主要为下游商贸类企业，部分款项存在诉讼、纠纷等情况，存在一定回收风险。

截至 2019 年底，公司预付款项 9.83 亿元，较上年底下降 55.97%，主要系转让广西中房联合投资有限公司所致；从账龄看，1 年以内的占 93.90%，综合账龄较短。

2019 年底，公司其他应收款 237.31 亿元，较上年底增长 26.58%，主要系应收还贷中心款项增加所致。2019 年底，公司尚未执行新金融工具准则的其他应收款账面余额 278.35 亿元，从计提坏账准备的种类来看，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 74.57 亿元，由于诉讼、纠纷等原因共计提坏账准备 40.92 亿元（计提比例为 54.87%）；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 202.88 亿元，其中账龄组合 19.62 亿元、关联方组合 20.64 亿元、保证金/备用金组合 15.70 亿元、应收政府部门款项组合 146.93 亿元，账龄组合计提坏账准备 0.29 亿元，其他组合未计提坏账准备。公司其他应收款欠款单位前 5 名合计占其他应收款总额的 52.45%，集中度较高。总体看，公司其他应收款规模大，对公司资金占用明显，部分款项存在诉讼、纠纷等情况，存在一定回收风险。

表 17　公司 2019 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	102.22	36.10	2~3 年
茂名市世和城建房地产开发有限公司	借款及利息	17.17	6.06	3~4 年
广西荔浦中荔物资贸易有限公司	材料款	11.45	4.04	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	3.62	2~3 年
桂林朔方物资贸易有限公司	材料款	7.43	2.62	5 年以上
合计	**--**	**148.54**	**52.45**	**--**

注：1. 截至 2019 年底，公司向广西高速公路还贷运营管理中心划转隆林至百色、宜州至河池、百色至靖西、六景至钦州港四条高速公路，由于尚未获得部分债权人同意划转债务的答复，根据统借统还原则，公司将相应债权挂账对还贷中心的其他应收款；2. 应收广西荔浦中荔物资贸易有限公司、桂林朔方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；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2019 年底，公司存货 150.46 亿元，较上年底下降 13.95%，主要系房地产开发成本下降所致；存货主要以房地产开发成本（占 80.71%）、库存商品（占 11.06%）和房地产开发产品（占 6.16%）为主，公司对存货合计计提跌价准备 4.85 亿元。

2019 年底，公司非流动资产 3,286.95 亿元，较上年底增长 11.91%，主要系可供出售金融资产、固定资产、在建工程和无形资产增长所致。

2019 年底，公司可供出售金融资产 547.78 亿元，较上年底增长 18.91%，主要系广西铁投出资的已完工铁路项目增加所致。受铁路行业体制管理影响，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，根据国家会计准则规定，已完工铁路的“在建工程”账面价值须以成本法核算并转入“可供出售金融资产”科目。

2019 年底，公司固定资产账面原值 1,166.16 亿元，以高速公路（1,086.49 亿元）为主，固定资产累计折旧 127.81 亿元，成新率为 89.04%，成新度高；固定资产账面价值 1037.76 亿元，较上年底增长 23.07%，主要系桂平至来宾、灌阳至全州、崇左至靖西、岑溪至水汶等高速公路项目转固所致。

2019 年底，公司在建工程 1,234.53 亿元，较上年底增长 3.94%，主要系高速公路和铁路项目持

续投入所致；公司在建工程以公路和铁路建设工程为主，分别占 84.92%和 10.56%。

2019 年底，公司无形资产 189.10 亿元，较上年底增长 6.18%，主要系公路土地使用权增加所致；无形资产主要由公路土地使用权（122.87 亿元）、BOT 特许经营权（20.83 亿元）和采矿权（23.47 亿元）构成；无形资产累计摊销金额为 32.10 亿元。

2019 年底，公司其他非流动资产 148.17 亿元，较上年底增长 3.37%，主要由预付工程款（66.32 亿元）、资金拆借（28.53 亿元）和委托贷款（22.00 亿元）构成。

2019 年底，公司受限资产合计 27.92 亿元，其中受限货币资金 14.58 亿元，用于借款抵押的存货、固定资产和无形资产分别为 7.84 亿元、5.22 亿元和 0.27 亿元。此外，公司将高速公路的收费权质押给银行用于长期贷款，2019 年底公司长期借款中质押借款的账面余额为 1,243.29 亿元，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。

2020 年 3 月底，公司资产总额为 4,071.57 亿元，较上年底增长 5.20%，其中流动资产占 17.00%，非流动资产占 83.00%；流动资产 691.97 亿元，较上年底增长 18.61%，主要系货币资金增加所致；非流动资产 3,379.60 亿元，较上年底增长 2.82%，主要系公路和铁路项目持续投入所致。

3. 负债及所有者权益

公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，存在一定短期偿付压力。随着投资项目的推进，公司资本支出压力较大，预计未来债务负担可能将进一步加重。

2019 年底，公司负债总额 2,574.15 亿元，较上年底增长 6.52%；其中，流动负债占 17.54%，非流动负债占 82.46%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 451.42 亿元，较上年底下降 5.77%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占 19.71%）、应付账款（占 8.38%）、预收款项（占 12.35%）、其他应付款（占 25.79%）、一年内到期的非流动负债（占 18.00%）和其他流动负债（占 9.11%）构成。

2019 年底，公司短期借款 88.99 亿元，较上年底增长 28.10%，以信用借款（占 92.10%）为主。

2019 年底，公司应付账款 37.81 亿元，较上年底增长 5.09%，应付账款主要是未结算支付的工程款和货款。

2019 年底，公司预收账款 55.77 亿元，较上年底增长 48.53%，主要是预收房屋销售款增加所致。

2019 年底，公司其他应付款 116.44 亿元，较上年底下降 10.38%，主要系往来款减少所致；其他应付款主要为往来款（37.48 亿元）、质保金（30.11 亿元）和项目合作资金（10.54 亿元）等。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 81.25 亿元，较上年底下降 35.40%，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

2019 年底，公司其他流动负债 41.11 亿元，较上年底下降 26.99%，主要为公司发行的（超）短期融资券（40.00 亿元）。

2019 年底，公司非流动负债 2,122.73 亿元，较上年底增长 9.56%；非流动负债主要由长期借款（占 67.08%）、应付债券（占 14.84%）、长期应付款（占 16.32%）构成。

2019 年底，公司长期借款 1,423.85 亿元，较上年底增长 11.81%，以质押借款为主。

2019 年底，公司应付债券 315.12 亿元，较上年底增长 17.95%，主要系 2019 年新发行公司债券和中期票据所致。

2019 年底，公司长期应付款 346.51 亿元，较上年底变化不大；公司长期应付款主要为广西交通厅一亚洲开发银行贷款、国债转贷资金、自治区财政厅的债务置换款、政府收费公路专项债券、政

府铁路专项债券等。公司对上述债务负有利息偿付责任，本报告将其调整为有息债务核算。

2020年3月底，公司负债总额2,735.26亿元，较上年底增长6.26%；其中，流动负债占比为20.84%，非流动负债占比为79.16%，负债结构较上年底变化不大。

表18 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2018年末	2019年末	2020年3月末
短期债务	261.19	227.04	337.01
长期债务	1,887.62	2,084.09	2,126.18
全部债务	2,148.81	2,311.14	2,463.18
长期债务资本化比率	60.87	61.65	61.41
全部债务资本化比率	63.91	64.07	64.83
资产负债率	66.57	66.51	67.18

资料来源：联合评级根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2019年底，公司全部债务2,311.14亿元，较上年底增长7.55%；其中短期债务和长期债务分别占比9.82%和90.18%。2020年3月底，公司全部债务2,463.18亿元，较上年底增长6.58%。

从债务指标看，2019年底，公司资产负债率较上年底略有下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升；2020年3月底，上述三项指标分别为67.18%、64.83%和61.41%。2020年3月底，公司所有者权益中其他权益工具28.70亿元，均为可续期债务融资工具，若将上述资金计入债务核算，公司债务负担将略有加重。

截至2020年3月底，公司未来三年内需偿还的有息债务分别为337.01亿元、142.22亿元和249.36亿元。

跟踪期内，公司持续获得政府注入较大规模的车购税、高速公路及铁路项目资本金等，资本实力进一步充实，权益稳定性较强。

2019年底，公司所有者权益1,296.22亿元，较上年底增长6.83%，主要系资本公积增加所致；其中实收资本占23.23%，资本公积占54.64%，少数股东权益占16.86%。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较强。

2019年底，公司资本公积708.28亿元，较上年底增长8.99%，主要系收到的自治区及地市政府高速公路及铁路项目资本金，其中收到车购税资金14.00亿元、收到自治区财政厅建设投资基金资本金14.00亿元、收到自治区财政厅拨入的南玉和南崇铁路项目资本金17.00亿元。

2019年底，公司其他权益工具28.70亿元，为可续期债务融资工具，较上年底增长91.34%；未分配利润27.54亿元，较上年底下降7.56%，主要系当期提取法定盈余公积、提取一般风险准备、支付权益持有者股利所致；少数股东权益218.52亿元，较上年底变化不大。

2020年3月底，公司所有者权益1,336.31亿元，较上年底增长3.09%，主要来自资本公积的增加。2020年3月底，公司资本公积748.82亿元，较上年底增长5.72%，主要系收到的车购税资金和政府资本金出资。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入继续增长，利息支出及资产减值损失对利润造成侵蚀，整体盈利能力弱，投资收益和政府补助对公司利润形成补充。考虑到公司未来计划将处于亏损状态的高速公路划出，公司盈利能力有望得以提升。

表 19　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2018 年	2019 年	2019 年增长率/百分点	2020 年 1－3 月
营业总收入	263.15	480.38	82.55	81.75
营业成本	209.78	392.16	86.94	68.11
费用总额	40.50	88.68	118.95	24.13
其中：财务费用	29.12	64.34	120.92	19.57
资产减值损失	4.14	4.99	20.53	-0.11
投资收益	4.82	13.03	170.32	0.27
其他收益	0.42	10.34	2,385.00	13.73
利润总额	12.43	15.91	28.04	2.95
营业利润率	19.70	17.68	-2.02	16.34
总资本收益率	1.26	2.03	0.77	--
净资产收益率	0.74	0.56	-0.17	--

资料来源：公司审计报及财务报表，联合评级整理

跟踪期内，商贸物流、成品油及通行费收入仍是公司收入的主要来源。2019 年，公司实现营业总收入 480.38 亿元，同比增长 82.55%，主要系广西铁投纳入合并范围所致；营业成本为 392.16 亿元，同比增长 86.94%，营业收入增幅低于营业成本增幅，营业利润率为 17.68%，同比下降 2.02 个百分点。

2019 年，公司期间费用总额为 88.68 亿元，同比增长 118.95%；其中财务费用 64.34 亿元，同比增长 120.92%。2019 年，公司期间费用占营业收入的比重为 18.46%，同比上升 3.07 个百分点，公司费用控制能力一般。

2019 年，公司确认资产减值损失 4.99 亿元，同比增长 20.61%，主要来自坏账损失（4.03 亿元）和固定资产减值损失（0.57 亿元）；投资收益 13.03 亿元，同比增长 170.32%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益、可供出售金融资产持有期间的投资收益以及处置长期股权投资和可供出售金融资产产生的投资收益；其他收益 10.34 亿元，主要为政府补助。2019 年，公司实现利润总额 15.91 亿元，同比增长 28.04%。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.96%和 0.55%，同比分别上升 0.93 个和下降 0.02 个百分点，公司整体盈利能力弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 81.75 亿元，相当于 2019 年全年的 17.02%；营业利润率为 16.34%，较 2019 年有所下降；利润总额为 2.95 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，受益于广西铁投纳入合并范围，公司现金流规模整体均大幅增长；经营活动现金持续净流入，收入实现质量较好，但公司投资规模大，存在较大的对外融资需求。

表 20　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	328.98	570.43
经营活动现金流出量	279.55	518.51
经营活动净现金流	49.43	51.92
投资活动净现金流	-180.99	-282.28
筹资活动净现金流	284.34	94.88

现金收入比	109.83	107.77

资料来源：公司审计报告

受益于广西铁投纳入合并范围，公司现金流规模整体均大幅增长。从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 570.43 亿元，同比增长 73.39%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 517.71 亿元，同比增长 79.13%，主要为通行费、成品油及商贸业务回款。2019 年，公司经营活动现金流出 518.51 亿元，同比增长 85.48%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金，公司收到及支付的其他与经营活动有关的现金主要为往来款和保证金。2019 年，公司经营活动现金净流入 51.92 亿元，同比增长 5.04%。2019 年，公司现金收入比为 107.77%，同比下降 2.06 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入98.02亿元，同比增长176.21%，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出380.31亿元，同比增长75.68%，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金293.72亿元（主要是高速公路和铁路项目投资）和投资支付的现金77.75亿元。2019年，公司投资活动现金净流出282.28亿元，项目建设投资支出仍保持在较高规模，投资活动仍有较大的资金缺口。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入596.65亿元，同比增长24.27%，主要系获得的各类高速公路及铁路项目资本金以及债务融资规模增加所致；筹资活动现金流出501.77亿元，同比增长156.31%，主要为偿还债务本息支付的现金。2019年，公司筹资活动现金净流入94.88亿元，同比下降66.63%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 126.65 亿元，经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 10.18 亿元、-101.27 亿元和 176.58 亿元；现金收入比为 113.77%，较 2019 年有所上升。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较弱，考虑到公司融资渠道畅通，区域地位突出，能持续得到自治区政府在政策、资金等方面的有力支持，公司整体偿债能力极强。

表 21　公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	1.45	1.29	1.21
速动比率	1.08	0.96	0.93
现金短期债务比	0.94	0.49	0.60
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.81	1.04	--
EBITDA 全部债务比	0.03	0.05	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降；截至 2020 年 3 月底，上述两项指标分别为 1.21 倍和 0.93 倍，较 2019 年底有所下降。2019 年，公司经营现金流动负债比为 11.50%。2019 年及 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.49 倍和 0.60 倍。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 108.41 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.04

倍，EBITDA 全部债务比为 0.05 倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 3,960.12 亿元，已使用授信额度 1,847.64 亿元，尚未使用额度为 2,112.49 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司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 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 50.69 亿元，担保比率为 3.79%，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担保。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；公司对房地产销售客户进行按揭贷款担保，担保期限直至办理完房屋产权证为止。总体看，公司对外担保比率低，或有负债风险小。

表 22　截至 2020 年 3 月底公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保人	担保余额
广西高速公路还贷运营管理中心	21.86
房地产销售客户	22.24
华邦建投集团股份有限公司	2.65
广西梧州市苍海建设实业发展有限公司	3.94
合计	**50.69**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司涉及的主要未决诉讼事项 29 起，涉及标的金额合计 24.44 亿元，主要包括破产债权确认纠纷、合同纠纷、借款纠纷等，公司未决诉讼事项可能产生一定或有风险。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91450000677715673H），截至 2020 年 5 月 13 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往企业信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：9145000068014083 1W），截至 2020 年 6 月 4 日，子公司广西铁投本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

7. 母公司财务分析

母公司资产和权益规模大，跟踪期内保持增长，整体债务负担较重；公司收入主要来源于子公司，母公司收入规模相对较少，但盈利水平较高。

2019年底，母公司资产总额3,063.90亿元，较上年底增长12.73%；其中流动资产为1,763.67亿元，主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产1,300.23亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。

2019年底，母公司负债总额1,996.65亿元，较上年底增长16.59%；其中流动负债387.50亿元，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1,609.15亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司资产负债率为65.17%，整体债务负担较重。

2019年底，母公司所有者权益1,067.25亿元，较上年底增长6.16%，主要系收到政府拨付的高速公路和铁路项目资本金所致；其中实收资本占28.21%，资本公积占63.24%，母公司所有者权益稳定性强。

2019 年，母公司营业总收入为 46.30 亿元，营业成本为 27.68 亿元；利润总额为 19.25 亿元，同比增长 79.57%。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 3,193.46 亿元，所有者权益 1,105.60 亿元；2020 年 1－3 月，

母公司实现营业总收入 7.87 亿元，利润总额 4.49 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产 203.57 亿元，为“17 桂交 01”“18 桂交 01”“18 桂交 02”余额（50.00 亿元）的 4.07 倍；净资产 1,336.31 亿元，为“17 桂交 01”“18 桂交 01”“18 桂交 02”余额（50.00 亿元）的 26.73 倍。综上，公司现金类资产和净资产能够对“17 桂交 01”“18 桂交 01”“18 桂交 02”按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA108.41 亿元，为“17 桂交 01”“18 桂交 01”“18 桂交 02”余额（50.00 亿元）的 2.17 倍，公司 EBITDA 对“17 桂交 01”“18 桂交 01”“18 桂交 02”余额的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 570.43 亿元，为“17 桂交 01”“18 桂交 01”“18 桂交 02”余额（50.00 亿元）的 11.41 倍，公司经营活动现金流入量对“17 桂交 01”“18 桂交 01”“18 桂交 02”本金的覆盖程度很高；公司 2019 年经营活动产生的现金流量净额 51.92 亿元，为“17 桂交 01”“18 桂交 01”“18 桂交 02”余额（50.00 亿元）的 1.04 倍，公司经营活动现金净流入量对“17 桂交 01”“18 桂交 01”“18 桂交 02”余额的覆盖程度尚可。

综合以上分析，并考虑到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“17 桂交 01”“18 桂交 01”和“18 桂交 02”的偿还能力极强。

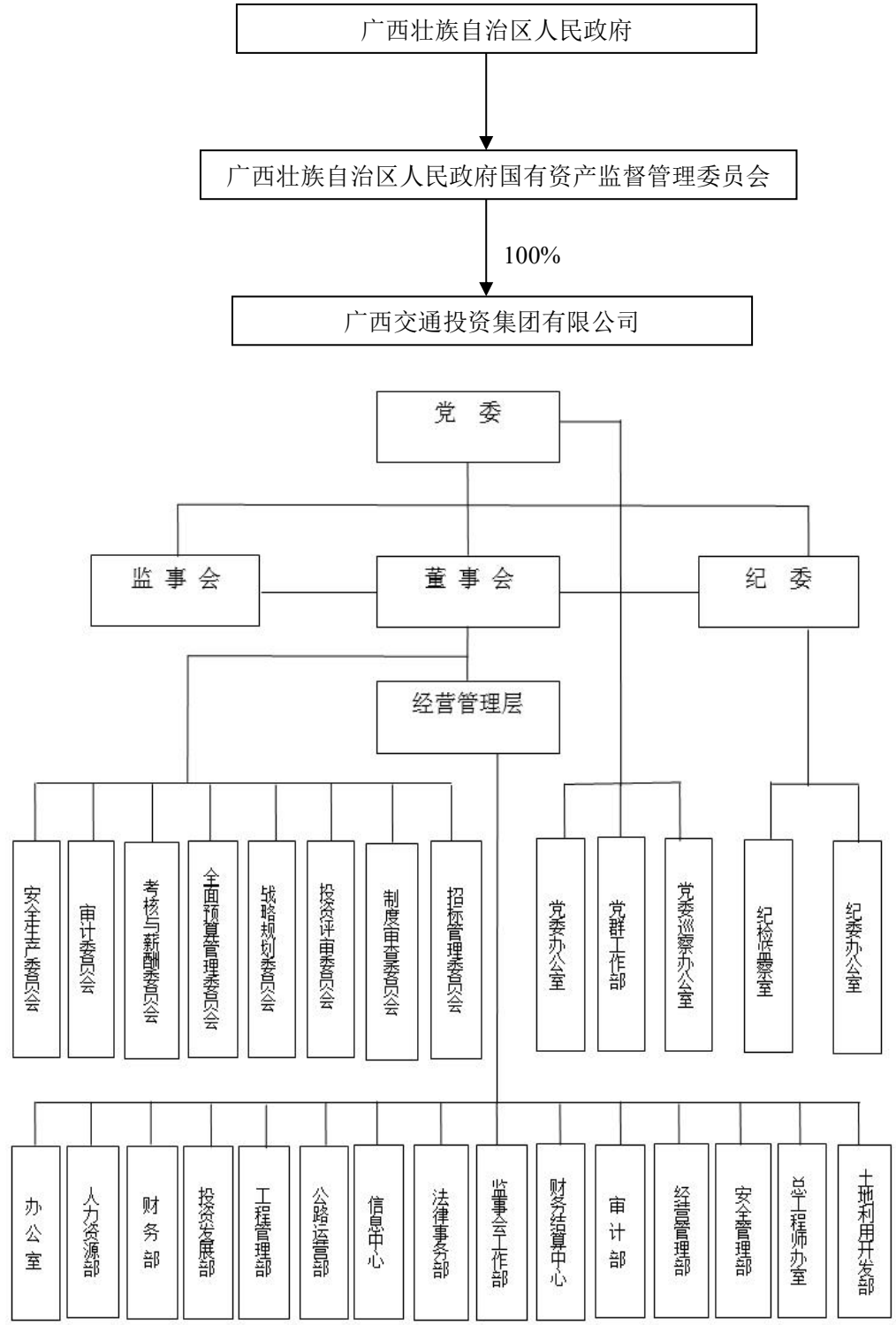
九、综合评价

公司是广西自治区交通基础设施的投资建设和运营管理主体。跟踪期内，公司运营收费公路总里程及通行费收入不断增长，并持续得到各级政府在资本注入、专项债券资金等方面的有力支持。同时，联合评级也关注到公司整体债务负担较重、在建项目投资规模较大、对外融资压力大、其他应收款占用资金明显、应收类款项存在回收风险等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来，随着广西自治区经济的稳步发展、在建高速公路及铁路项目的陆续完工并投入使用、路网效应不断完善以及公司多元化运营的不断推进，公司盈利水平有望得以改善，抗风险能力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司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”和“18 桂交 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　公司股权结构图及组织架构图（截至 2020 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2　公司拟划转及已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	划转事项已经公司董事会审议通过
13	岑溪至水汶	30.72	24.42	2015	划转事项已经公司董事会审议通过
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	划转事项已经公司董事会审议通过
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		**2,931.74**	**2,123.63**	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 广西交通投资集团有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
资产总额（亿元）	3,629.93	3,870.37	4,071.57
所有者权益（亿元）	1,213.40	1,296.22	1,336.31
短期债务（亿元）	261.19	227.04	337.01
长期债务（亿元）	1,887.62	2,084.09	2,126.18
全部债务（亿元）	2,148.81	2,311.14	2,463.18
营业总收入（亿元）	263.15	480.38	81.75
利润总额（亿元）	12.43	15.91	2.95
EBITDA（亿元）	61.32	108.41	--
经营性净现金流（亿元）	49.43	51.92	10.18
应收账款周转次数（次）	7.82	12.04	--
存货周转次数（次）	1.53	2.34	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.13	--
现金收入比率（%）	109.83	107.77	113.77
总资本收益率（%）	1.26	2.03	--
总资产报酬率（%）	1.35	2.12	--
净资产收益率（%）	0.74	0.56	--
营业利润率（%）	19.70	17.68	16.34
费用收入比（%）	15.39	18.46	29.52
资产负债率（%）	66.57	66.51	67.18
全部债务资本化比率（%）	63.91	64.07	64.83
长期债务资本化比率（%）	60.87	61.65	61.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.04	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.05	--
流动比率（倍）	1.45	1.29	1.21
速动比率（倍）	1.08	0.96	0.93
现金短期债务比（倍）	0.94	0.49	0.60
经营现金流动负债比率（%）	10.32	11.50	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.23	2.17	--

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. 吸收存款及同业存放、拆入资金、其他流动负债中有息部分（短期融资券、超短期融资券）、长期应付款中的亚洲开发银行贷款和国债转贷资金等有息部分已调整至债务核算；3. 2020 年一季报未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3-2 广西交通投资集团有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	2,717.80	3,063.90	3,193.46
所有者权益（亿元）	1,005.28	1,067.25	1,105.60
短期债务（亿元）	116.25	117.10	182.63
长期债务（亿元）	1,401.67	1,605.48	1,641.56
全部债务（亿元）	1,517.93	1,722.58	1,824.19
营业总收入（亿元）	41.01	46.30	7.87
利润总额（亿元）	10.72	19.25	4.49
EBITDA（亿元）	78.71	43.31	--
经营性净现金流（亿元）	48.47	52.25	12.19
应收账款周转次数（次）	32.55	48.44	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比率（%）	97.79	104.10	91.60
总资本收益率（%）	3.11	1.04	--
净资产收益率（%）	1.16	1.62	--
营业利润率（%）	41.20	39.61	23.55
费用收入比（%）	24.75	26.91	--
资产负债率（%）	63.01	65.17	65.58
全部债务资本化比率（%）	60.16	61.75	62.26
长期债务资本化比率（%）	58.23	60.07	59.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	4.02	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.03	--
流动比率（倍）	4.96	4.55	4.28
速动比率（倍）	4.96	4.55	4.28
现金短期债务比（倍）	0.57	0.35	0.42
经营现金流动负债比率（%）	15.73	13.48	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 母公司财务报表及附注未披露存货跌价准备，因此存货周转次数无法计算；4. 长期应付款中的有息债务已纳入债务核算；5. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 4　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=（本次－上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/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－税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

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 5　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。