

信用等级公告

联合[2017]180 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拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一七年三月二十二日

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

2017年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：基础规模为 10 亿元，可超额
配售不超过 40 亿元

债券期限：

项目	初始发行规模	期限
品种一	5 亿元	5 年（3+2）
品种二	5 亿元	7 年（5+2）

还本付息方式：按年计息，到期一次还本

评级时间：2017 年 3 月 22 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
资产总额（亿元）	1,501.71	1,736.98	1,921.68	2,024.91
所有者权益（亿元）	531.16	562.14	600.88	624.51
长期债务（亿元）	787.51	954.81	1,043.91	1,149.55
全部债务（亿元）	844.85	1,026.33	1,175.36	1,264.86
营业收入（亿元）	237.58	246.84	194.36	106.38
净利润（亿元）	7.20	8.25	4.63	7.51
EBITDA（亿元）	35.50	49.76	44.22	--
经营性净现金流（亿元）	9.24	18.89	20.67	12.74
营业利润率（%）	14.48	14.37	19.87	25.41
净资产收益率（%）	--	1.51	0.80	--
资产负债率（%）	64.63	67.64	68.73	69.16
全部债务资本化比率（%）	61.40	64.61	66.17	66.95
流动比率（倍）	1.79	1.62	1.27	1.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.05	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	1.00	0.67	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.71	1.00	0.88	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数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；3、短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中有息部分（短期融资券+超短期融资券）；4、长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分（亚洲开发银行贷款和国债转贷资金）；5、EBITDA/本期发债额度已考虑超额配售部分；6、2016 年 1~9 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广西交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为广西壮族自治区内重要的高速公路投资运营公司，区域竞争力强，在政策及资金方面得到政府的有力支持；公司所辖高速公路路段较多，车流量相对稳定，将为公司提供稳定的现金流；公司采取多元化经营，对营业收入起到有效的补充。同时，联合评级也关注到公司未来投资规模大、整体盈利能力较弱、受限资产比例较高以及债务负担较重等因素给公司信用水平造成的不利影响。

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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿付的风险极低。

优势

1. 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，区域及行业地位突出，在政策及资金方面得到政府的有力支持。

2. 公司运营的高速公路收费里程约占到广西高速公路收费总里程的 74.43%，且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，线位优势明显，在广西高速公路网中具有重要地位，区域规模实力较强。

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，对公司营业收入起到有效补充。

4. 公司所辖高速公路通行期限长，将为

公司提供稳定的现金流。

关注

1. 公司在建项目投资金额高，未来资金压力较大，债务负担较重。
2. 受国内油价波动及市场需求影响，公司成品油销售收入规模持续减少。
3. 受宏观经济和行业影响，公司商贸物流板块盈利能力较弱，收入规模不断减少。
4. 公司受限资产规模较大，占比资产较高，流动性偏弱。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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）的批准，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，公司初始注册资本 50 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，公司注册资本由 50 亿元增加至 300 亿元（资本公积转增注册资本）。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 300 亿元，实际控制人为广西国资委。

公司经营范围包括：交通建设与经营；交通设施养护、维护、收费；对房地产、金融业、物流业、资源开发、交通、能源、市政设施、建筑业的投资、建设、管理以及国际经济技术合作；工业与民用建设工程咨询、施工、承包；工程项目管理；交通类科技开发；设计、制作、代理、发布国内各类广告；金属材料、建筑材料、装饰材料、机械设备、汽车配件、日用百货、办公设备、通信器材的销售；机械设备租赁等。

截至 2016 年 9 月底，公司总部下设办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、工程管理部、公路运营部等 15 个职能部门；共有在职员工 11,417 人。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 1,921.68 亿元，负债总额 1,320.80 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 600.88 亿元，其中归属于母公司所有者的权益 539.07 亿元。2015 年公司实现营业收入 194.36 亿元，净利润（含少数股东损益）4.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 4.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.67 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.20 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 2,024.91 亿元，负债总额 1,400.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 624.51 亿元，其中归属于母公司所有者的权益 551.28 亿元。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 106.38 亿元，净利润（含少数股东损益）7.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 5.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.74 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.34 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“广西交通投资集团有限公司 2017 年公司债券（第一期）”。本期债券发行基础规模为 10 亿元，可超额配售不超过 40 亿元。发行人和主承销商将根据网下申购情况决定是否行使超额配售权。本期债券面值 100 元，按面值平价发行。本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，简称“17 桂交投 01”，初始发行规模为 5 亿元；品种二为 7 年期，简称“17 桂交投 02”，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。发行人和主承销商将根据网下申购情况决定是否行使品种间回拨权。本次债券为固定利率债券，票面利率由发行人与主承销商通过市场询价协商确定。本期债券按年计息，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。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期发行公司债券的募集资金主要用于偿还公司债务和补充流动资金。

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

(1) 行业概况

高速公路是重要的国家资源，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全具有重要作用。根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路，主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市 and 地区，是国家公路干线网络的骨架。

自 1988 年中国修建第一条沪嘉（上海~嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992 年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在 50~250 公里之间；1993~1997 年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在 450~1,400 公里之间；1998 年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由 1998 年末的 6,258 公里发展为 2015 年末的 12.35 万公里，年均复合增长超过 19.18%。根据《2015 年全国高速公路开工项目》的统计数据，2015 年中国将建成高速公路 2.33 万公里(含地方高速)，其中东部地区新建里程 3,876 公里、中部地区 5,551 公里、西部地区 10,357 公里、东北地区 3,515 公里。

中国高速公路建设起步较晚，与西方发达国家相比还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通 50 万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有 5 万人以上的城镇，日本已连通所有 10 万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

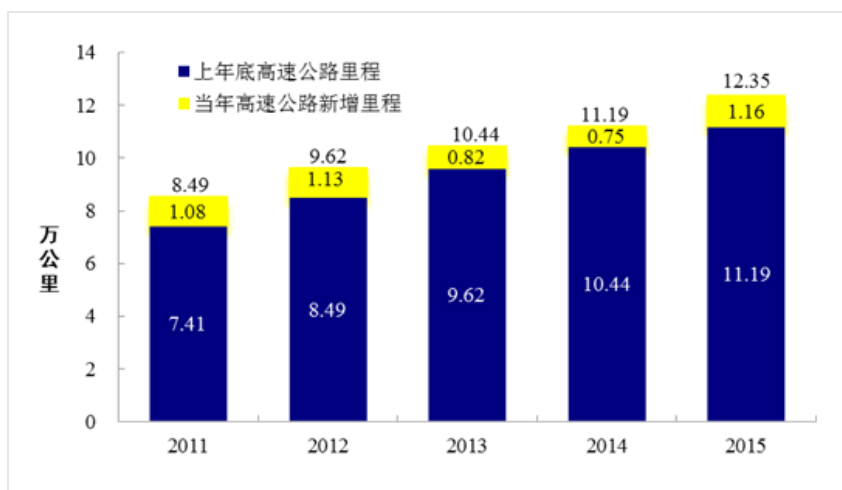
整体看，我国高速公路发展较快，建设规模较大，但与发达国家相比，我国高速公路在密度上和跨省贯通上仍有很大的提升空间。

(2) 全国公路及高速公路建设情况

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在 50%以上。

根据交通运输部发布的 2015 年交通运输行业发展统计公报显示，截至 2015 年末，全国公路总里程达 457.73 万公里，比上年末增加 11.34 万公里，其中高速公路总里程 12.35 万公里，新建 1.16 万公里。

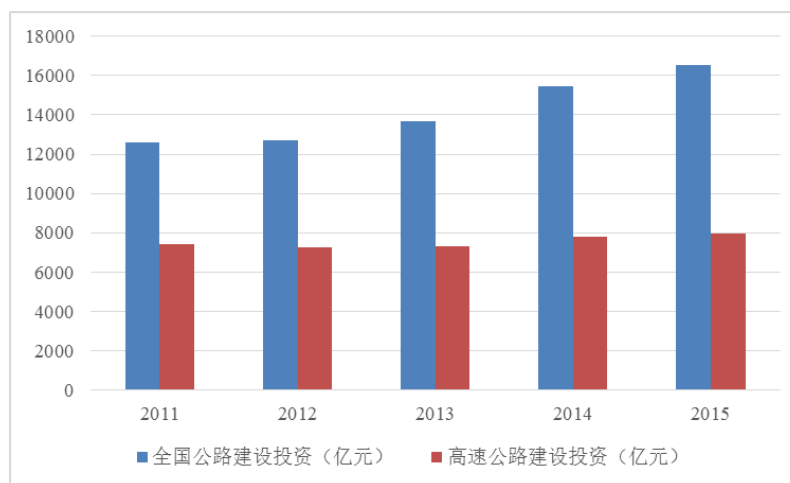
图 1 2011~2015 年全国高速公路里程



资料来源：交通运输部

“十二五”期间，我国高速公路投资资金量逐年稳步提升，2015 年，全国完成公路建设投资 16,513.30 亿元，比上年增长 6.8%。其中，高速公路建设完成投资 7,949.97 亿元，比上年增长 1.7%。2016 年 1~6 月，全国完成公路建设完成投资 6,962 亿元，同比增长 7.6%，其中，高速公路建设完成投资 3,164 亿元，同比下降 2.9%，普通公路建设完成投资 3,797 亿元，同比增长 18.3%。

图 2 2011~2015 年全国高速公路投入资金



资料来源：交通运输部

整体看，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

（3）全国公路及高速公路运输情况

2013~2015 年，全国公路客运量和旅客周转量呈现波动下降趋势，货运量和货运周转量呈波动上升趋势。2015 年，全国营业性客货运输车辆完成公路客运量和货运量分别为 161.91 亿人和 315.00 亿吨，分别同比下降 15.15%和 5.48%；旅客周转量和货运周转量分别为 10,742.66 亿人公里和 57,955.72 亿吨公里，分别同比下降 11.10%和 5.02%。公路客运量、旅客周转量在综合运输体系中所占比重分别为 83.32%和 37.41%，公路货运量、货物周转量在综合运输体系中所占比重分别为 67.66%和 28.86%。

表 1 2013~2015 年全国公路运输情况 (单位: 亿人、亿吨、亿人公里、亿吨公里)

年份	客运量	货运量	旅客周转量	货运周转量
2013	185.35	307.66	11,250.94	55,738.08
2014	190.82	333.28	12,084.10	61,016.62
2015	161.91	315.00	10,742.66	57,955.72

资料来源: 交通运输部

2013~2015 年, 全国高速公路日平均交通量和全国高速公路日平均行驶量均呈现逐年增长趋势。2015 年全国高速公路日平均交通量为 22,334 辆, 日平均行驶量为 125,766 万车公里, 比上年分别增长 2.50%和 2.40%。

表 2 2013~2015 年国家干线公路交通流量(单位: 辆、万车公里)

年份	全国高速公路日平均交通量	全国高速公路日平均行驶量
2013	20,562.00	113,000.00
2014	22,021.00	119,894.00
2015	22,334.00	125,766.00

资料来源: 交通运输部

2016 年 1~6 月, 全国营业性客运车辆完成公路客运量 77.23 亿人, 实现旅客周转量 5,135.89 亿人公里, 分别同比下降 5.3%和 5.8%, 联网计重收费数据显示高速公路 7 座及以下小客车流量增速超过 15%; 全国营业性货运车辆完成公路货运量 151.94 亿吨, 实现货物周转量 5,198.67 亿吨公里, 分别同比增长 4.4%和 3.8%, 联网计重收费数据显示高速公路货物发送量增长 7.3%。

整体看, 近三年全国公路客运量波动下降, 货运量波动上升。随着私家车保有量增长和高速公路路网的丰富, 近三年全国高速公路日平均交通量和全国高速公路日平均行驶量均呈现增长势头。虽然公路运输从整体上出现增速放缓的情况, 但较其他运输方式相比依然占据最重要的地位。

(4) 高速公路运营特性

政府导向

高速公路作为重要基础设施品, 具有投资规模大、回报周期长的特点, 其准公共品的特性决定了投资由政府主导。目前我国现有的高速公路大多是由省级主体负责其范围内高速公路的投资建设, 由相关的项目公司负责该项目的具体实施和运营。

经营期限制约

根据《公路法》规定, 高速公路的经营期限最长不得超过 30 年, 收费期满后高速公路将无偿交还国家, 这样对高速公路经营企业而言, 收费期满后该产权及受益权也随之消失。目前, 国家规定公路收费权不得二次转让, 高速公路建设经营企业在经营期间对于该产权仅拥有占有权、使用权和收益权, 而无实际的处置权。这种矛盾使得高速公路建设经营企业在经营过程中, 只能通过建设新路来维持, 但高速公路经营期限和某地区的高速公路建设里程有限, 这给高速公路建设经营企业的未来经营带来很大的不确定性。

整体看, 高速公路作为准公共产品, 承担了一定的社会功能, 在经营管理和经营期限方面受政策制约较大, 未来高速公路的收益存在一定的不确定性。

(5) 行业竞争

目前, 陆上运输方式基本为铁路运输和公路运输。铁路运输凭借着其明显的价格优势成为长途货运的第一选择, 但基础建设的长期滞后和管理不畅影响了铁路在交通运输中的重要性。与一

般公路相比，高速公路以其行车速度快、通行能力大等特点，一直以来在交通运输中占据重要地位。

改革开放以来，我国经济发展迅速，由于东西部经济发展的不均衡带来很强的交运需求。东部沿海区域经济发达，港口航运条件便利，而矿产、煤炭等基础原料主要分布在西北内陆地区。2015年全国铁路完成旅客发送量25.35亿人，货运总发送量33.58亿吨，全国公路完成客运量161.91亿人，完成货运量315.00亿吨，目前国内约80%的货物运输量和90%的旅客运输量通过公路运输。截至2016年6月末，全国铁路完成旅客发送量13.7亿人，货运总发送量15.7亿吨，全国公路完成客运量77.23亿人，完成货运量5,135.89亿吨。

2015年全国国道网机动车年平均日交通量为15,424辆（当量标准小客车，下同），按可比口径（下同）比上年增长2.50%。全国国道网机动车日平均行驶量为194,440万公里（当量标准小客车，下同），比上年增长1.60%。其中，国家高速公路日平均交通量为23,818辆，日平均行驶量为101,422万公里，比上年分别增长1.90%和1.80%；普通国道日平均交通量为11,128辆，日平均行驶量为92,895万公里，比上年分别增长2.60%和1.20%。

整体看，我国公路运输需求强劲，其中高速公路在交通运输中保持重要地位，竞争能力较强。

（6）行业关注

政策风险

高速公路的投资、建设、经营和管理，属于国家支持发展的行业。在我国国民经济发展的不同阶段，国家和地方产业政策会有不同程度的调整。国家宏观经济政策和产业政策的调整可能会影响高速公路建设运营企业的经营管理活动，对其经营环境和业绩产生不利影响。

此外，高速公路在建设期间，需征用沿线土地，并需取土和填埋废弃物，会对沿途的土地、河流、山地等植被和水土造成影响，车辆通过高速公路时会产生废气排放及制造噪音等一系列负面影响。因此，未来国家环保政策的调整将可能加高速公路建设运营企业的建设和运营成本。

经济周期波动风险

高速公路的投资规模和收益水平受到经济周期的影响，如果出现经济增长放缓或衰退，将可能使高速公路建设运营企业的经营效益下降。另外，高速公路项目建设所在地区的经济发展水平及未来发展趋势也会对项目本身经济效益产生影响。

市场风险

高速公路项目投资规模大、投资回收期长，且交通流量及通行费收益受区域经济发展状况、燃油价格、天气、交通方式的变化、现有路网格局的变化等因素的影响，因而对新建项目未来经营效益的预测存在一定的不确定性，从而可能对高速公路建设运营企业的盈利能力产生影响。

项目建设风险

高速公路项目的大规模投资和长周期建设特点使其在建设过程中可能会面临许多不确定因素，资金流、项目建设中的监理过程以及不可抗力等因素都可能影响到项目的建设及日后正常运营。

财务风险

高速公路建设是资本密集型行业，项目建设需要大规模资金支持。高速公路建设运营企业普遍具有资产负债率较高的财务特征，还本付息压力较大，这可能会对其持续融资能力和在建项目的及时完工情况产生影响。

经营风险

高速公路的建设具有建设周期长，资金投入大等特点，高速公路项目盈利还本所需的时间也

相对较长，建设过程中的成本、工期和质量控制都将直接或间接影响高速公路建设运营的经营状况。建成通车后，定期对路面的日常养护会增加养护成本，尤其是大修养护会影响公路的正常通行和交通流量，对高速公路建设运营的短期经营业绩造成一定的影响。

（7）行业政策

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响：一方面，影响通行费收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

2013年5月，交通运输部发布《收费公路管理条例（修正案征求意见稿）》，对高速公路期满后处理、收费标准、免费政策补偿等方面做了修订。时隔两年后，2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订稿，向社会公开征求意见，修订稿提出政府收费的高速公路将实行统借统还（即在一省范围内实行“统一举债、统一收费、统一还款”），收费期限以路网实际偿债期确定，不再受具体年限限制；偿债期、经营期届满后，实行养护管理收费。

2016年7月，交通部印发《综合运输服务“十三五”发展规划》为公路运输提出了新要求，规划指出要优化通道内运输组织网络，加强综合运输大通道内铁路、水运能力建设，优化道路运输网络的层级匹配；有序推进各种运输方式节点体系和重点枢纽场站建设，完善集疏运体系；提高综合运输枢纽规范化服务能力，建立综合运输枢纽统一规划、一体设计、同步建设、同期运营、协同管理的联动工作机制，规范运输方式间的交通标志指引、标识管理，推动铁路、公路、民航、邮政、城市交通等服务标准在枢纽内相衔接。

2016年7月，交通部印发关于《实施绿色公路建设的指导意见》，意见指出公路建设要更加注重统筹建设全过程，更加注重公路与环境、社会多系统的统筹协调，更加注重资源节约、环境友好等要求的贯彻和落实，更加注重公路建设及运行管理的质量和效率，更加注重需求引领下公路的服务提升，以控制资源占用、减少能源消耗、降低污染排放、保护生态环境、拓展公路功能、提升服务水平为具体抓手，全面提升公路工程建设水平。

整体看，高速公路的发展与国家政策高度相关，相关政策的变化将会对高速公路建设和运营企业的经营情况产生影响。

（8）未来发展

2013年，国务院已经批准的《国家公路网规划（2013年~2030年）》指出，到2030年我国将形成由7条首都放射线、11条北南纵线、18条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的高速公路网，总里程约11.8万公里，另规划远期展望线约1.8万公里。按照“实现有效连接、提升通道能力、强化区际联系、优化路网衔接”的思路，补充完善国家高速公路网：保持原国家高速公路网规划总体框架基本不变，补充连接新增20万以上城镇人口城市、地级行政中心、重要港口和重要国际运输通道；在运输繁忙的通道上布设平行路线；增设区际、省际通道和重要城际通道；适当增加有效提高路网运输效率的联络线。

国家高速公路网建成后，将实现人口超过20万的中等城市的车辆，东部地区平均30分钟、中部地区平均1个小时、西部地区平均2个小时驶上高速公路，运输速度和机动性将大大提高，

运输效益优势将得到充分发挥。

根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。

目前，交通运输“十三五”发展规划编制已全面启动，是新一轮大部门制改革后交通运输部组织编制的第一个综合交通运输发展规划。“十三五”发展规划将对全面深化交通运输改革开放，激发行业发展新动力；以综合交通运输体系建设为着力点，实现交通运输协调发展；以多式联运为突破口，提升现代物流发展水平；以发展公共交通为导向，推进区域交通一体化；以信息化智能化为引领，推进交通运输现代化进程；以节能减排为抓手，推动交通运输可持续发展等方面进行研究。

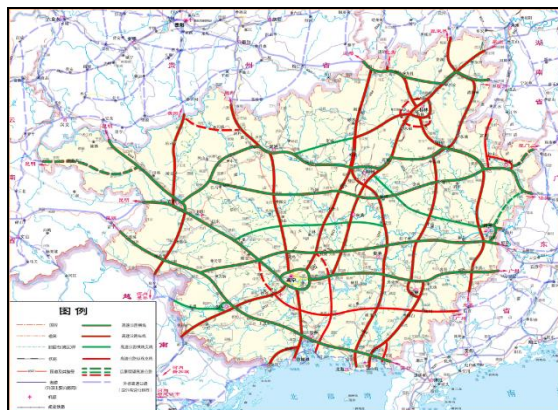
整体看，“十三五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

（9）广西壮族自治区高速公路情况

根据广西壮族自治区《县县通高速公路建设工作方案》要求，自 2014 年起，广西自治区将投资 3,077 亿元陆续开工建设 24 个高速公路项目，总里程 3,467 公里，基本实现所有县（区）通高速，形成东联西靠、南下北上、出省出边、通江达海、连接全区各市县的高速公路主骨架。

截至 2020 年底，广西自治区计划实现“6 横 7 纵 9 支线”的路网布局。按计划，到 2017 年，高速公路里程达到 5,800 公里，实现 100 个县（区）通高速公路，县（区）通高速率达到 92%；到 2020 年，高速公路里程突破 8,000 公里，基本实现所有县（区）通高速公路。

图 3 广西高速公路路网规划修编布局方案示意图



资料来源：广西壮族自治区交通运输厅

总体看，根据广西壮族自治区的规划，未来要实现县县通高速，对高速公路将保持较大的投资力度。

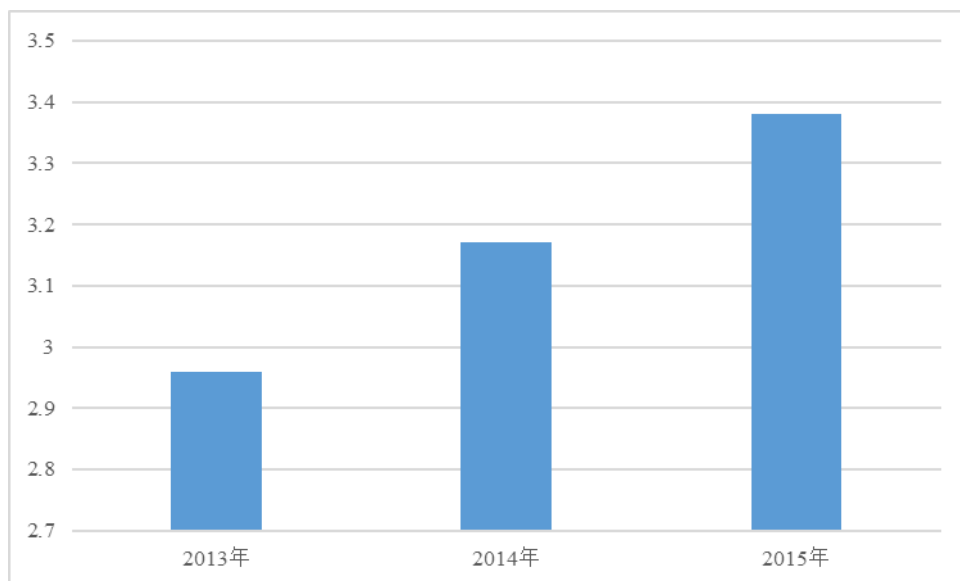
2. 成品油行业

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。

成品油供给方面，2013~2015 年，我国成品油（汽柴煤）产量分别为 2.96 亿吨、3.17 亿吨和 3.38 亿吨，年均复合增长 6.86%。其中 2013~2015 年汽油产量分别为 0.98 亿吨、1.10 亿吨和 1.21

亿；煤油产量分别为 0.25 亿吨、0.30 亿吨和 0.36 亿吨；柴油产量分别为 1.73 亿吨、1.76 亿吨和 1.80 亿吨。

图 4 2013~2015 年国内成品油产量（单位：亿吨）

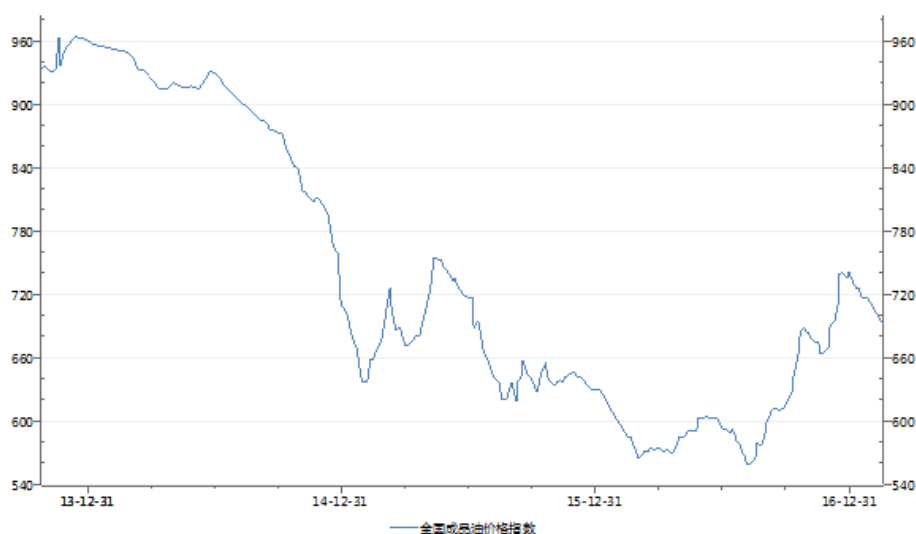


资料来源：Wind 资讯

成品油消费方面，2013 年成品油（汽、柴、煤）表观消费量为 2.64 亿吨，同比增长 4.3%。2014 年和 2015 年，受累于全球经济持续低迷，中国经济增长乏力，因此国内成品油表观消费量分别为 2.69 亿吨和 2.76 亿吨，分别增长 2.0%和 1.2%，其中汽油分别增长 8.3%和 7.0%，柴油分别下降 3.9%和 3.7%。

成品油价格方面，自 2014 年以来，成品油价格持续走低，全国成品油价格指数从 2013 底的 961.74 降至 2015 年底的 630.41。2016 年初，成品油价格继续走低，于同年 9 月开始回升，截至 2016 年底，全国成品油价格指数回升至 741.43。

图 5 2014 年至 2017 年 2 月全国成品油价格指数



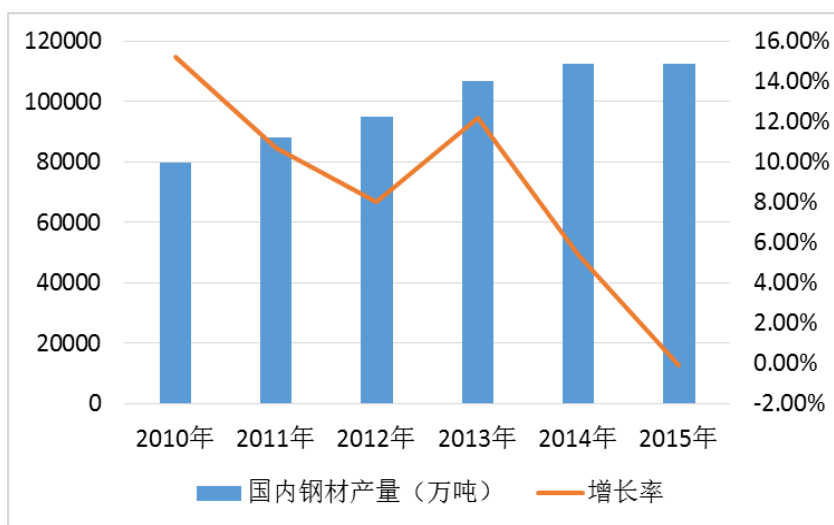
资料来源：Wind 资讯

总体看，受累于全球经济持续低迷，中国经济增长乏力，成品油供给与需求增速有所放缓。

3. 钢铁行业

根据国家统计局数据显示，2013 年全国生铁、粗钢、钢材产量分别为 7.09 亿吨、7.79 亿吨和 10.67 亿吨。2014 年，全国粗钢产量 8.23 亿吨，同比增长 5.65%；钢材（含重复材）产量 11.26 亿吨，同比增长 5.53%。受宏观经济增速下行及产业结构调整影响，2015 年是钢材需求的转折年，全国粗钢产量 8.04 亿吨，同比下降 2.3%。消费端的下滑更为明显，2015 年全年我国粗钢产量 8.04 亿吨，同比下降 2.3%，34 年来首次负增长；粗钢表观消费量 7.0 亿吨，同比下降 5.4%。

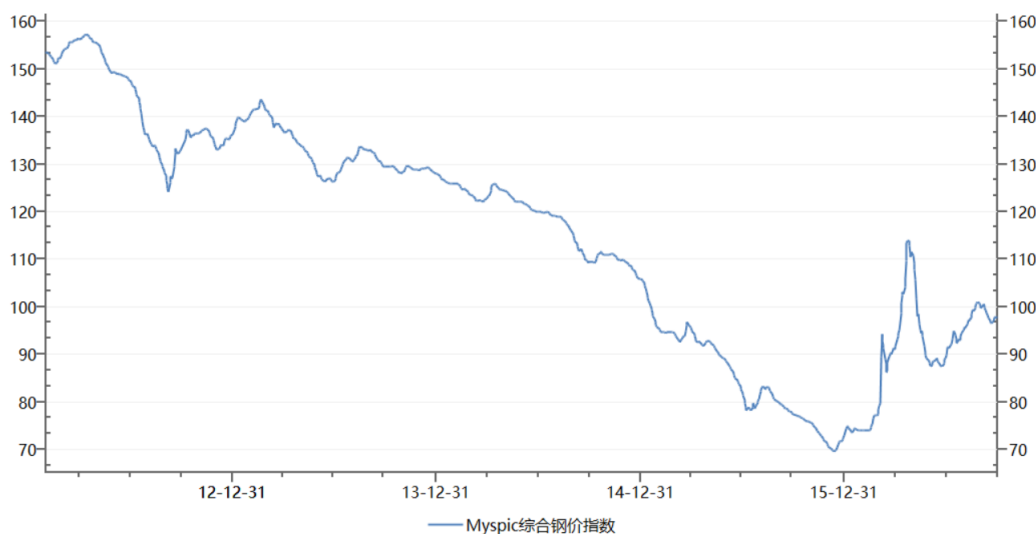
图 6 2010~2015 年国内钢材产量



资料来源：国家统计局

价格变动方面，受累于市场需求疲软、供大于求，近年来 Myspic 综合钢价指数下降幅连续下跌 5 年，累计下跌 56.56%，截至 2015 年底，Myspic 综合钢价指数为 73.03 点，较上年末下跌 32.81 点。2016 年，随着我国钢铁行业去产能的推进，Myspic 综合钢价指数有所回升，截至 2016 年底，Myspic 综合钢价指数为 97.84。

图 7 近国内钢材综合价格指数走势



数据来源：Wind 资讯

总体看，从目前的政策走向来看，国家进一步调整经济发展结构、中国经济逐步转型，国内经济增长方式将由原来的“投资、出口、内需消费”转变为“内需消费、投资、出口”，此前快速带动我国经济发展的投资、出口力度将转弱，未来经济增长的主要动能主要来自扩大内需，但是固定资产投资增速下滑和房地产市场回落，出口虽增加但反倾销压力不断加大，使得钢铁行业供需仍然保持供大于求局面，市场价格预计将在低位保持一定时间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司系根据《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，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，由广西国资委代表广西政府履行出资人职责，实际控制人为广西国资委。公司作为广西壮族自治区内最大的交通投资建设主体，主要从事广西壮族自治区政府授权范围内的高速公路建设、管理、收费及养护工作，同时，涉及成品油销售、贸易物流业等领域。

截至2016年9月底，公司运营收费公路总里程3,214.43公里，其中高速公路收费里程3,103.19公里，约占广西高速公路收费总里程的74.43%（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，线位优势明显，在广西高速公路网中具有重要地位，区域规模实力较强。

依托高速公路投资与经营业务，公司同时发展成品油销售、贸易物流业等领域，在一定程度上为公司多元化发展提供了基础保障。

总体看，公司下属高速公路通车里程覆盖广西自治区面积广，地理位置优越，具有较强的区域竞争优势，且公司依托高速公路投资和经营业务进行了多元化发展，在一定程度上增强了公司的经营能力。

2. 人员素质

截至2016年9月底，公司董事、监事和高级管理人员共15人。

公司董事长周文先生，1963年8月生，研究生学历，高级政工师，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，广西新发展交通集团有限公司总经理、副董事长，广西五洲交通股份有限公司（以下简称“五洲交通”）董事长、总经理，广西壮族自治区国有资产监督管理委员会副主任、党委委员，广西北部湾投资集团有限公司董事长、党委书记、总经理；现任公司董事长、党委书记。

公司总经理刘可先生，1967年8月生，研究生学历，历任广东省公路管理局工程师、副总工程师，广东省广韶高速公路公司总经理，广东省路桥建设发展有限公司副总经理，广东省交通集团基建部副部长，广东省交通厅基建处代处长、处长，广西梧州市人民政府副市长；现任公司总经理、副董事长、党委副书记。

截至2016年9月底，全公司共有在岗职工11,417人，按年龄划分，29岁以下占46.92%，30岁至49岁占47.05%，50岁以上占6.03%；按学历构成划分，本科及以上学历占27.25%，专科学历占21.51%，中专及以下学历占51.24%。

总体来看，公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经验丰富，高管团队的整体素质好；公司职工队伍文化素质较高，职工素质较好，能够较好地满足公司经营发展的需要。

3. 区域环境

公司位于广西壮族自治区南宁市，是东盟十国贸易往来聚集点，具有独特的区位优势。

2008年1月16日，国务院批准实施《广西北部湾经济区发展规划》（以下简称“规划”）强调指出：广西北部湾经济区是中国西部大开发和面向东盟开放合作的重点地区，对于国家实施区域发展总体战略和互利共赢的开放战略具有重要意义。《规划》中明确指出，给予北部湾经济区5方面政策支持，包括：综合性配套改革方面，重大项目布局方面，保税物流体系方面，金融改革方面和开放合作方面。

2009年12月7日，国务院出台了《国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》（国发[2009]42号，以下简称“意见”），明确指出：广西地处华南、西南结合部，是中国面向东盟的重要门户和前沿地带，是西南地区最便捷的出海大通道，在促进区域协调发展、深化与东盟开放合作、维护国家安全和西南边疆稳定中具有重要战略地位。广西今后面临四项战略任务：一是打造区域性现代商贸物流基地、先进制造业基地、特色农业基地和信息交流中心；二是构筑国际区域经济合作新高地，加快建设并完善与东盟合作平台，在中国-东盟自由贸易区中发挥更大作用；三是培育中国沿海经济发展新的增长极；四是建设富裕文明和谐的民族地区。《意见》还特别指出要加快建设综合交通运输体系，构建连接周边省份和东盟国家的铁路、公路、水运和航空综合交通运输网络，增强跨越发展的支撑能力。

2010年3月19日，国家住房和城乡建设部正式批复《广西北部湾经济区城镇群规划纲要》（以下简称“纲要”）。这是继《规划》之后，国家批准支持北部湾经济区加快发展的又一战略性宏观规划。《纲要》中明确了包括南宁在内的北部湾城镇群发展目标和定位，构建以南宁为主，北海等5市为副的多中心大都市区。

近年来，广西经济发展迅速，2015年完成地区生产总值16,803.12亿元，较上年增长8.1%；2015年广西全区组织财政收入2,332.96亿元，比2014年增加170.42亿元，增长7.9%。其中，一般公共预算收入1,515.08亿元，同比增长6.5%。一般公共预算支出完成4,076.42亿元，比2014年增加596.63亿元，增长17.1%。2015年，广西全区一般公共预算中非税收入完成483.51亿元，同口径占比为28%，低于上年3.2个百分点；一般公共预算中税收收入完成1,031.57亿元，总量首次突破千亿元。在支出方面，一般公共预算支出总量突破4,000亿元大关，这是广西财政支出自2010年突破2,000亿元以来，短短4年间翻一番；14个地级市财政支出首次实现全部超过百亿元，其中南宁市财政支出首次突破500亿元。广西全区财政涉及民生支出3,243.78亿元，占一般公共预算支出比重为79.6%，比上年提高2.4个百分点。三次产业结构调整为15.3:45.8:38.9，产业结构进一步优化；第二产业仍居主导地位，并由资源性产业逐步向高新技术制造业转型；第三产业占比较2014年增加1.0个百分点，虽然较全国第三产业50.50%的占比还有一定差距，但随着广西工业化城镇化加快、居民收入增加、社会保障制度不断完善以及一系列重大战略的实施，未来第三产业有望成为拉动广西经济增长新的亮点。

2015年，广西财政充分发挥财政投资对经济增长的拉动作用，成功发行922亿元政府债券，支持高速铁路等交通基础设施、能源供应保障、保障性安居工程等重大基础设施和重大民生项目建设。广西固定资产投资规模保持快速增长，2015年全区固定资产投资累计完成15,654.95亿元，同比增长17.8%，增幅同比提高1.1个百分点，投资增速高于全国平均水平7.8个百分点、西部平均水平8.8个百分点，排全国第4位、西部第3位，完成自治区确定的年度投资目标任务。

总体看，公司所处广西自治区，区位优势突出，近年来区域经济发展水平持续增长，财政实力逐年增强，固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

4. 外部支持

(1) 政策支持

2009 年, 根据《关于对广西交通投资集团有限公司给予支持的函》(桂财预函[2009]140 号), 为加快广西壮族自治区内高速公路建设, 经广西政府同意, 广西壮族自治区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, 由自治区财政集约先行垫付。

2010 年, 根据《关于给予广西交通投资集团有限公司 2010 年新建高速公路项目支持的函》(桂财预函[2010]179 号), 为加快广西壮族自治区内高速公路建设, 经广西政府同意, 经研究, 就支持公司 2010 年新建高速公路项目有关事项明确如下: 支持公司 2010 年新建的来宾至马山、马山至平果、崇左至靖西、柳州至平南、靖西至龙邦、柳州至武宣以及 2009 年开工的桂平至来宾等 7 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。

根据桂财建函[2012]30 号、桂财建函[2013]50 号文件, 广西壮族自治区财政厅根据当年财政部下达的车辆购置税专项资金通知, 将当年中央车辆购置税用于交通运输重点项目的资金拨付至公司。

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, 截至 2014 年底公司已完 成 17 座加油站点规划确认工作, 开展了 5 座加油站项目征地工作; ⑤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。

(2) 资金支持

2012 年, 公司资本公积增加 51.84 亿元, 主要包括收到车购税资金 45.96 亿元(根据桂财建函[2012]30 号、桂财建函[2012]173 号和桂财建函[2012]565 号)及收到区财政厅拨入资本金 5.86 亿元。

2013 年, 根据广西国资委《关于同意增加注册资本批复》(桂国资复[2014]13 号)的文件, 同意公司将资本公积转增注册资本 250 亿元; 同时, 公司资本公积增加 26.49 亿元, 主要包括收到车购税资金 20.27 亿元(根据桂财建函[2013]50 号), 收到南宁市等财政局拨入资本金 3.39 亿元, 收到国有资本经营资金 0.30 亿元, 无偿拨付田东石化 2.52 亿元。

2014 年, 公司资本公积增加 27.29 亿元, 主要包括收到车购税资金 5.50 亿元(根据桂财建函[2014]156 号), 收到广西壮族自治区财政厅、南宁市等财政局拨入资本金 9.91 亿元, 承接广西梧州岑梧、全兴、岑兴三条高速公路股权 11.84 亿元。

2015 年, 公司资本公积增加 25.99 亿元, 主要为收到的车购税资金(桂财建函[2015]91 号)

24.00 亿元，收到南宁市财政局拨入张村互通项目建设资金 0.76 亿元，以及收到广西高速公路管理局拨入节能减排补助资金 0.05 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，在区域竞争力方面具备优势，在政策及资金方面得到政府的有力支持，公司未来发展前景良好。

五、公司管理

1. 治理结构

根据《中华人民共和国公司法》，公司制定了公司章程。根据章程规定（2016 年 12 月修订），公司设立了董事会、监事会和经理，建立了较为健全的公司治理架构和治理制度。

公司不设股东会，由出资人广西国资委行使《公司法》规定的有限责任公司董事会职权；董事会为公司的经营决策机构，对广西国资委负责，董事人数为 5~11 人的单数，董事由出资人委派，但董事中的职工代表由公司职工代表大会或职工大会选举产生，董事任期为每届三年，任期届满，连派连选可以连任；其中，董事会设董事长 1 人，可以设副董事长，董事长因故不能履行职权时，可以指定副董事长或其他董事代行其职权。公司设监事会，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¹5 人，其中应包括职工代表一名。另外，公司设总经理 1 人，可设副总经理，董事会成员经广西国资委批准，可兼任总经理、副总经理；总经理负责公司的日常生产经营管理，组织实施董事会决议。

总体看，公司建立了健全的法人治理结构，能够满足公司的日常经营和管理需要。

2. 管理体制

组织结构方面，公司内设办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、工程管理部、公路运营部等 15 个职能部门，部门设置合理、职责清晰。

内部管理制度方面，公司制定了一系列内部管理制度。

资金运行管理方面，公司制定了服务集团战略、收支两条线、集中管理、提高效益的资金管理原则。公司财务部是公司资金管理的牵头和协调部门，履行对公司所有资金的计划、筹集、管理、调拨、协调和监督职责。公司财务结算中心具体负责公司资金集中管理、内部资金融通和资金使用监督管理等工作；根据公司融资和用款需求，负责公司的资金调拨和安排工作；根据公司融资需求，按照公司的计划对存款资源进行合理调配；负责公司资金动态监管工作，保障资金运行安全。

融资管理方面，公司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 and 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。公司财务部于每年末将年度融资工作进展情况及调整方案提交公司董事会，审议通过后执行。公司财务部负责将各金融机构的授信申请提交公司董事会审议，通过后执行。

授信与借贷管理方面，财务公司负责开展对各成员单位授信管理工作，对有关单位的经营状况或拟申贷项目进行综合评价，并确定授信额度。财务公司根据授信情况发放企业自营贷款。各

¹ 截至 2016 年 9 月底，广西自治区国资委委派了 4 名监事，为满足此前公司章程中关于职工监事人数的规定，公司选举产生了 2 名职工监事，超过规定人数。

成员单位应积极配合财务公司做好授信管理工作，按要求提供有关材料，落实相关监管措施。授信管理实施细则由财务公司厘定。

结算管理制度方面，公司财务部及各成员单位应积极配合财务公司开展资金结算业务。各成员单位应对提交的结算资料的合法合规性、真实完整性负责。公司向各成员单位拨付资金，需完成相关审批流程。公司向各成员单位拨付工程款及经批复的预算内经费，由公司财务部审核，公司财务分管领导审批后拨付。超预算的工程款及经费需经公司有关部门、有关分管领导、总经理、董事长审批后拨付。各成员单位在办理资金支付时，必须严格遵守公司及财务公司关于资金支付审批流程的各项规定，同时建立和完善本单位内部审批流程，按照内部控制的要求进行合理授权。

总体看，公司内部组织结构合理，管理制度健全，内控措施得力，管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高速公路建设、运营与管理，围绕这一主业，公司同时发展成品油、商贸物流（具体包括大宗建材、矿产品等）、及其他业务。

从收入构成来看，2013~2015 年，公司主营业务收入分别为 230.78 亿元、244.59 和 190.53 亿元，主营业务收入波动减少。其中，公司收入的主要来源为商贸物流收入，近三年，受大宗商品行情影响，公司商贸物流收入波动较大，近三年分别为 116.39 亿元、134.78 亿元和 88.78 亿元，占主营业务收入比重分别为 50.44%和 55.10%和 46.59%；其次为成品油和高速公路通行费收入。受国内成品油市场低迷的影响，公司成品油销量逐年下降导致公司成品油销售收入逐年减少，三年分别为 60.65 亿元、55.59 亿元和 41.07 亿元。随着新建高速公路的通车，近三年高速公路通行费收入稳步增长，分别为 44.55 亿元、50.66 亿元和 51.91 亿元，年均复合增长 7.94%，占主营业务收入的比重逐年增高。公司其他业务主要为房地产业务和金融业务，近三年波动较大，分别为 9.18 亿元、3.57 亿元和 8.78 亿元，其中自 2013 年起，公司发展了金融业务，近三年收入持续增长，分别为 0.73 亿元、1.45 亿元和 1.32 亿元。公司整体经营较为多元化。

从毛利率看，公司通行费板块毛利率对公司整体毛利率贡献作用最大，2013~2015 年，公司通行费板块毛利率分别为 63.00%、60.86%和 62.49%，盈利水平较高；成品油和商贸物流板块收入占比较高，其中成品油业务毛利率持续上升，主要系公司成品油批发比重下降，自营零售加油站增加，使得成品油销售获利空间加大所致，但毛利率水平仍较低，同时商贸物流板块毛利较低，拉低公司整体毛利率；其他业务板块毛利率较高，近三年分别为 55.26%、69.14%和 30.13%，2015 年毛利率大幅下降，主要系近年房地产板块随地块区位差异、拿地成本不一等因素导致毛利波动较大所致，但其收入规模较小，因此对公司整体毛利率影响不大。近三年，公司主营业务综合毛利率分别为 15.88%、15.61%和 20.56%。

表 3 近三年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费	44.55	19.30	63.00	50.66	20.71	60.86	51.91	27.24	62.49
成品油	60.65	26.28	2.75	55.59	22.73	3.25	41.07	21.55	5.04
商贸物流	116.39	50.44	1.58	134.78	55.10	2.28	88.78	46.59	2.28
其他	9.18	3.98	55.26	3.57	1.46	69.14	8.78	4.61	30.13
合计	230.78	100.00	15.88	244.59	100.00	15.61	190.53	100.00	20.56

资料来源：公司提供

2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 105.21 亿元，较上年同期减少 25.78%，主要系成品油销售板块价格波动，及市场需求减少所致，同时大宗商品持续降价对商贸板块收入造成冲击。2016 年 1~9 月，主营业务毛利率为 25.97%，较上年全年的毛利率水平有所提升，主要系公司毛利较高的通行费收入占比提升，同时公司成品油毛利率上升所致。

表 4 2016 年 1~9 月公司主营业务收入及毛利率情况 （单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率
通行费	37.06	35.55	57.60
成品油	22.97	22.03	8.15
商贸物流	41.60	39.90	4.22
其他	3.57	3.39	65.55
合计	105.21	100.00	25.97

资料来源：公司提供

总体来看，公司通行费板块收入逐年增长，且对公司利润的贡献作用突出，未来随着在建高速公路的建成通车，通行费板块收入及利润水平将进一步提升；公司商贸物流板块受大宗商品需求影响较大，收入波动较大。

2. 高速公路建设、经营与管理

公司高速公路采用承包方式建设，由子公司广西宏冠招标咨询有限公司负责公开招标。项目招标内容主要包括土建、房建、机电、材料供应及监理招标，通过最低价中标、合理低价法、综合评分法等评标办法确定中标人。

高速公路建设原材料主要包括钢材、沥青、水泥、土方及钢护栏等。材料采购同样采用公开招标方式确定供应商。公司作为业主，由于项目承包给了施工方，所以材料采购由施工单位实施，公司支付给施工单位的工程结算款已包含材料采购款。

施工方完成高速公路建设以后，由交通主管部门（如交通部）组织开展高速公路验收工作。

公司通行费收入主要来源于直接运营的 15 条高速公路和非公司直接运营而由子公司运营的 22 条高速公路的通行费收入。

截至 2016 年 9 月底，公司运营收费公路总里程 3,214.43 公里，其中高速公路收费里程 3,103.19 公里，约占广西高速公路收费总里程的 74.43%。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，线路优势明显，在广西高速公路网中具有主导地位。

（1）资金平衡模式

根据《关于对广西交通投资集团有限公司给予支持的函》（桂财预函[2009]140 号），为加快广西壮族自治区内高速公路建设，经广西政府同意，广西壮族自治区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，由自治区财政集约先行垫付。

同时，根据《关于给予广西交通投资集团有限公司 2010 年新建高速公路项目支持的函》（桂财预函[2010]179 号），为加快广西壮族自治区内高速公路建设，经广西政府同意，就支持公司 2010 年新建高速公路项目有关事项明确如下：①支持公司 2010 年新建的来宾至马山、马山至平果、崇

左至靖西、柳州至平南、靖西至龙邦、柳州至武宣以及 2009 年开工的桂平至来宾等 7 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。

综合来看，广西政府对公司高速公路的建设运营给予了明确支持。

（2）收费公路运营及管理模式

目前，公司高速公路运营模式分为两种：一是直接运营管理的高速公路（即由公司本部建设管理的高速公路），二是间接运营的高速公路（即由公司子公司建设管理的高速公路）。其中，直接运营管理的高速分别为灵川至临桂、南宁至坛洛、南宁至钦州（南间）路三岸至良庆段、柳州至小平阳、宾阳至南宁、宜州至柳州、宜州绕城线、都安至南宁、黄沙河至全州、百色至罗村口、南宁至友谊关、平乐至钟山、雒容至洛满等高速公路。

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收费还贷公路，具体收费管理模式如下：

经营性公路

截至 2016 年 9 月底，公司经营性收费公路共计 8 条，其中直接经营 3 条（包含经营性一级公路 1 条，高速公路 2 条）、间接经营 5 条（包含经营性二级公路 2 条，高速公路 3 条）。

公司的经营性收费公路按照《收费公路管理条例》进行运营管理，所管辖经营性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管理局清分中心的结算账户，广西壮族自治区高速公路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。

收费还贷公路

截至 2016 年 9 月底，公司通车路段中有 29 条（包括直接运营 12 条、间接运营 17 条）为政府还贷性高速公路，其中直接运营的通车路段均为国家级高速公路干道路段，间接运营通车路段中 7 条为国家级高速公路干道路段，其余 10 条为省级高速公路干道路段。

公司所运营管理的政府还贷高速公路，对于各所属路段的通行费征收和使用采取“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，由广西壮族自治区交通运输厅存入自治区财政厅指定财政专户，并上缴至国库；广西壮族自治区财政厅依据公司缴库数额，通过广西壮族自治区交通运输厅全额拨付公司。

公司近年收费公路运营情况如下表所示，随着收费里程的增加，公司日均通行量及通行费收入逐年增长。2015 年，公司实现通行费收入合计 51.91 亿元；2016 年 1~9 月，实现通行费收入合计 34.87²亿元。

表 5 近三年及一期公司运营收费公路总体概况（单位：公里、辆、亿元）

指标		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
直接运营管理	收费总里程	972.00	969.80	1,037.53	1,222.15
	日均通行量	121,001	128,096	135,443.42	132,386
	通行费收入	27.65	30.71	30.84	22.73
间接运营管理	收费总里程	615.82	615.82	615.82	438.95
	日均通行量	74,419	74,308	83,663	68,774
	通行费收入	16.90	19.94	21.07	12.14

资料来源：公司提供

注：上表的里程数据未包含公司已通车试运行路段。五塘至新桥路段于 2013 年 9 月 30 日停止收费，上表 2013 年收费里程及日均通行量未包含该路段。上表亦未包含公司已通车试运营路段数据。

² 2016 年 1~9 月中通行费收入未并入交通相关产业收入，导致合并通行费收入小于主营业务中披露的通行费板块收入。

表 6 近三年及一期公司运营收费公路情况 (单位: %、亿元)

	路段	公司持股比例	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
直接运营管理	灵川至临桂	100	0.62	0.66	0.64	0.43
	南宁至坛洛	100	2.99	3.46	3.45	1.87
	南宁至钦州(南间)路三岸至良庆段	100	0.77	0.81	0.76	0.40
	柳州至小平阳	100	4.47	4.97	4.7	3.32
	宾阳至南宁	100	5.58	5.85	5.9	3.72
	宜州至柳州	100	2.08	2.31	2.05	1.65
	都安至南宁	100	3.62	3.93	4.32	3.18
	黄沙河至全州	100	0.55	0.56	0.9	0.34
	百色至罗村口	100	0.94	1	1.02	0.71
	南宁至友谊关	100	3.62	4.27	3.99	2.88
	平乐至钟山	100	1.74	2.24	2.28	1.46
	雒容至洛满	100	0.67	0.64	0.62	0.49
	钟山至马江	100	--	--	--	0.07
	金宜路	100	--	--	0.21	0.19
	隆林至百色	100	--	--	--	2.03
	小计	--	27.65	30.71	30.84	22.73
间接运营管理	小平阳至王灵	34.95	1.07	1.1	1.06	0.68
	坛洛至百色	34.95	7.03	7.51	8.53	5.46
	金宜路	34.95	0.27	0.26	--	--
	黎塘绕城路段	34.95	0.19	0.21	0.2	0.15
	贵港绕城路段	34.95	0.51	0.5	0.37	0.24
	五塘至新桥路段	34.95	0.15	--	--	--
	筋竹至岑溪	40.36	0.35	1.58	1.93	1.33
	桂林至柳州	60	6.01	6.69	6.45	4.27
	隆林至百色	100	1.32	2.09	2.53	--
	小计	--	16.9	19.94	21.07	12.14
合计			44.55	50.66	51.91	34.87

资料来源: 公司提供

注: 金宜路于 2014 年置换于五洲交通, 因此 2015 年收入在直接运营管理中体现。五塘至新桥路段于 2013 年 9 月 30 日起停止收费; 隆林至百色路段 2013~2015 年纳入间接运营核算, 2016 年开始隆林至百色的划转工作, 转为由公司直接运营, 目前隆林至百色路段于 2017 年 3 月实现划转完成。

受收费公路收费经营期限影响, 未来十年内, 公司预计将有 13 条收费路段收费权到期, 其中包含 10 条直接运营高速公路及 3 条间接运营高速公路。未来随公司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, 但随公司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³的出台, 部分路段未来收费期延长的可能性存在, 对于保障公司通行费收入具有一定利好。收费权面临到期公路的具体信息如下:

³ 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。

表 7 公司未来十年内收费权到期的公路明细

序号	路段	所属高速	收费年限	收费起始日期	收费截至日期	运营	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	南宁至坛洛	南宁绕城高速 G7201	20	2003.12.28	2023.12.27	直接运营	收费还贷
3	南宁至钦州(南间)路三岸至良庆段	兰海高速 G75	20	1998.06.01	2018.05.31	直接运营	收费还贷
4	柳州至小平阳	泉南高速 G72	20	1998.12.08	2018.12.07	直接运营	收费还贷
5	宾阳至南宁	泉南高速 G72	20	1999.10.01	2019.09.30	直接运营	收费还贷
6	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
7	都安至南宁	兰海高速 G75	20	2004.09.28	2024.09.27	直接运营	收费还贷
8	黄沙河至全州	泉南高速 G72	—	2004.12.18	2024.12.17	直接运营	收费还贷
9	百色至罗村口	广昆高速 G80	20	2005.12.30	2025.12.29	直接运营	收费还贷
10	南宁至友谊关	南友高速 G72	20	2005.12.30	2025.12.29	直接运营	收费还贷
11	黎塘绕城路段	二级公路	20	1998.01.01	2017.12.31	间接运营	经营性
12	贵港绕城路段	二级公路	20	1998.01.01	2017.12.31	间接运营	经营性
13	桂林至柳州	泉南高速 G72	28	1997.05.01	2025.04.30	间接运营	经营性

资料来源：公司提供

总体看，近几年随着公司新建高速公路的不断投入运营，公司高速公路收费里程和日均通行量不断增加，公司通行费收入随之不断增加。未来随着公司路网的不断完善，公司通行费收入有望保持稳定增长；此外，未来 10 年内部分路产收费权到期，或将对公司通行费收入规模构成一定影响。

(3) 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 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 2。

划转后的收费公路收费权和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壮族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、目前正处于培育期的运营效益欠佳路段。公司将分批次陆续划转，以避免一次性划转给公司经营及财务情况造成巨大波动。另外划转事宜并无确定的触发条件，公司可根据项目建设运营及自身经营状况选择是否划转以及划转时点。目前已出具相关划转安排的公路项目 3 个，以上三项目总投资合计 247 亿元，其中根据《隆林至百色公司公路相关资产无偿划转有关问题的批复》桂国资复[2016]134 号，公司隆林至百色路段开启划转事宜，截至 2017 年 3 月 17 日，隆林至百色路段划转工作已完成，另外两条六寨至河池、宜州至河池路段计划于两年内完成划转，其余 23 段高速公路划转事项暂无确切计划。目前 26 条公路项目预计总投资 2,184 亿元，涉及主线规模 2,945 公里，其中已于 2016 年前竣工的项目 18 个，涉及总投资 1,279 亿元。目前，以上三个路段具体情况如下：

表 8 近两年计划划转路产概况（单位：亿元）

项目名称	资产	负债	净资产	收入	净利润
隆林至百色	116.86	115.14	1.73	2.54	-5.55
宜州至河池	46.42	37.94	8.48		
六寨至河池	81.79	69.35	12.44		
合计	245.07	222.42	22.65	2.54	-5.55

资料来源：公司提供

注：以上数据资产负债表数据为截至 2015 年末数据，收入数据为 2015 年数据。

若公司短期内将 26 条高速公路全部划转至还贷中心，公司资产总额和所有者权益将大幅下降，届时将会影响公司偿债能力。为避免上述极端情况，维护债券持有人权益，公司已就划转项目作出承诺并在《债券持有人会议规则》规定：在本期债券存续期间，会根据拟划转 26 条高速公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%，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。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、盈利能力及信用评级产生重大不利影响，投资者可以根据《债券持有人会议规则》提出召开债券持有人会议，要求公司加速清偿本期债券，公司无条件接受上述要求。

根据《广西交通投资集团有限公司关于完成隆林至百色高速公路划转的公告》，截至 2017 年 3 月 17 日，隆林至百色路段划转工作已完成，公司在划转完成后合并报表将不再包含此路段资产、负债及所有者权益，本路段划转对公司影响为：资产减少 125.07 亿元，占比划转前公司资产 6.51%；负债减少 108.83 亿元，占比划转前负债的 8.24%；所有者权益减少 16.24 亿元，占比划转前公司所有者权益的 2.70%（本次划转基准日为 2016 年 1 月 1 日）。本次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%，符合其在《债券持有人会议规则》中做出的约定，对公司整体资产规模、盈利水平不产生重大不利影响。在划转之后，公司仍然承担隆林至百色路段高速公路的运营，运营模式为还贷中心通过将隆林至百色高速公路资产租赁给公司，并收取一定租赁费用，租赁费用的收取方面，根据双方约定，公司按照通行费收入扣除管理养护成本及相关税费的余额后收取 10%的管理费用后，其余部分作为租金支付给还贷中心，还贷中心将租金收入计入其“其他业务收入”科目，租金按月度进行计提，年终进行决算。

总体看，公司目前已划转及有划转计划的三个高速公路划转对公司偿债能力影响很小；且为避免短期内发生大规模路产划转，公司已就划转事项做出相关承诺确保划转事项不会对公司整体资产规模、盈利能力造成重大不利影响；此外，公司路产划转后债务负担亦有所减轻。

（4）路产置换

2014 年 10 月 14 日，公司控股子公司五洲交通发布公告称：五洲交通第七届董事会第三十五次会议审议通过了《关于资产置换暨关联交易的议案》，由此五洲交通控股股东广西交通投资集团有限公司拟用所持广西岑罗高速公路有限责任公司（以下简称“岑罗公司”）部分股权与五洲交通广西金城江至宜州一级公路（以下简称“金宜路”）全部资产进行置换。资产置换的标的及方式如下：

根据协议约定的条款和条件，公司同意向五洲交通转让其持有的置入资产，即公司向五洲交通转让其所持有岑罗公司的 20.94%股权（占出资额中的 17,174.85 万元），五洲交通同意受让该等资产。置换完成后，岑罗公司的总股本不变；股权结构变更为公司持有岑罗公司 8.32%的股权（占出资额中 6,824.01 万元），五洲交通持有岑罗公司 91.68%的股权（占出资额中 75,195.35 万元）。

五洲交通同意向公司转让置出资产，即五洲交通将金宜路资产（含收费经营权）转让给公司，公司同意受让该等资产。置换完成后，五洲交通不再拥有前述资产项下的全部权益（含收费经营

权)，并于 2014 年 10 月 22 日发表公告，声明通过前述关于资产置换暨关联交易的议案。

此次置换后，置换路产仍在公司合并报表范围内，对公司整体影响很小。

(5) 收费标准

2014 年 7 月，《广西壮族自治区物价局、交通运输厅、财政厅关于调整我区高速公路车辆通行费收费标准的通知》(桂价费[2014]87 号)下发，对高速公路车辆通行费收费标准进行了新一轮的调整。自 2014 年 8 月 1 日零时起实施该调整后，2008 年 1 月 1 日及之后建成通车的高速公路，一类车收费标准由 0.40 元/车公里调整为 0.50 元/车公里；四类客车（≥40 座客车）通行费收费标准调整为 1.45 元/车公里，但在实际执行过程中，仍维持现行优惠政策；并对符合收费条件的桥隧另外收取车辆通行费。

此次调整后，车辆通行费由基本收费与桥隧收费两部分组成。公司目前通车类型中一类车数量相对较多，四类客车（≥40 座客车）数量较少，因此四类车收费标准的下调对公司通行费收入影响有限。此外，公司所拥有路产中，新增收费桥隧的数量较多，综合看，此次收费标准调整有助于公司未来通行费收入的提升。

表 9 广西高速公路车辆通行费基本收费标准

计价方式	分类	车型	收费标准	
			2007 年 12 月 31 日及之前 建成通车路段	2008 年 1 月 1 日及之后 建成通车路段
按车型分类（元/车公里）	一类 (A 型)	≤2T 货车	0.40	0.50
		≤7 座客车		
	二类 (B 型)	2T~5T（含 5T）货车		0.80
		8~19 座客车		
	三类 (C 型)	5T~10T（含 10T）货车		1.20
		20~39 座客车		
	四类 (D 型)	10T~15T（含 15T）货车		1.44
		20 英尺集装箱车		
		≥40 座客车		1.45
	五类 (E 型)	>15T 货车		1.68
		40 英尺集装箱车		
按计重（元/吨公里）		载货类汽车		0.08

资料来源：公司提供

注：1.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；2.通行费单车合计金额尾数按以下办法取整：2.50 元以下舍去，2.51—7.50 归 5 元，7.51—9.99 进 10 元。

总体看，广西高速公路收费标准的调整有利于公司通行费收入的提升。

(6) 公路养护

公司经营的高速公路日常小修保养工程是在运营管理部指导和监督下由各运营子公司具体负责实施；公司经营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。路政管理由广西壮族自治区高速公路管理局负责。

2013~2015 年，公司公路养护支出分别为 2.33 亿元、2.68 亿元和 2.46 亿元；2016 年 1~9 月，公司公路养护支出为 2.88 亿元。

总体看，近几年随着公司高速公路通车里程的增加，公司公路养护支出逐年增加，但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较小。

(7) 在建项目

公司在建高速项目资金来源主要由资本金、银行贷款、自筹资金组成；其中，资本金占比25~30%（包括中央车辆购置税专项资金和各级地市财政出资部分），自筹资金主要为公开市场发行债券取得的资金。

截至2016年9月底，公司在建高速公路共计14条，建设规模合计1,320.99公里，计划总投资额合计1,071.84亿元，已累计完成投资443.10亿元，剩余投资628.74亿元。

表10 公司在建高速公路情况（单位：年、公里、亿元）

项目名称	预计工期	里程	计划总投资	截至2016年9月底已投资额
岑溪至水汶	2009~2012	30.08	24.42	26.71
三江至柳州	2009~2012	168.73	124.72	113.17
靖西至龙邦	2015~2018	28.20	24.50	9.29
滨海公路	2010~2013	25.88	25.58	5.57
梧州到柳州	2011~2015	214.25	196.54	134.07
梧州环城高速	2014~2017	56.52	61.53	19.90
河池至百色	2014~2018	178.22	157.90	52.63
柳州至南宁改扩建	2014~2018	248.72	200.31	56.92
崇左至水口	2015~2018	76.90	55.77	2.72
乐业至百色	2015~2019	155.00	179.96	2.46
桂林绕城高速路面改造	2015~2016	23.45	2.32	2.22
桂林至柳州路面改造	2015~2016	96.03	10.58	9.89
南宁市环城高速收费站迁建（一期）	2015~2016	--	5.07	5.16
南坛高速石埠北至坛洛段路面改造	2015~2016	19.01	2.64	2.39
合计	--	1,320.99	1,071.84	443.10

资料来源：公司提供

注：预计工期为可研报告中预计建设时间，实际建设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。

截至2016年9月底，公司现存收尾项目16个，合计总投资909.53亿元，累计里程1,510.09公里，该类项目目前已实现通车试运营，但竣工验收仍未完成，在财务报表中仍纳入“在建工程”核算，该类项目实现的通行费收入未纳入收入核算，其所得收入直接抵减路段在建工程。

截至2016年9月底，公司纳入规划的拟建项目3个，分别为荔浦至玉林路段、松旺至铁山港路段、柳南二通道路段，总投资合计433亿元，覆盖里程485.09公里。整体看，公司未来在建拟建工程的投资规模较大，面临一定筹资压力。

总体看，随着在建高速公路的建成通车，公司通行里程将不断扩大，对公司通行费收入及利润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。

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2016年9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（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2家从事油品销售的公司，分别为广西百祥石油有限公司（以下简称“百祥公司”）和广西辉煌交通石化有限公司（以下简称“辉煌公司”），实业公司的持股比例分别为40.00%和29.50%。截至2016年9月底，公司共经营加油站142座，其中

所有权归属于公司，暂时租赁给中石油和中石化经营的加油站 118 座，剩余 24 座系公司的加盟站点。公司现有 142 座加油站（含加盟站点）均由上述 4 家子公司经营，各家子公司经营的加油站具体情况如下表所示。

表 11 截至 2016 年 9 月底公司经营加油站情况

合作方	合资公司	公司持股比例(%)	经营加油站数量(座)
中石油	广西通祥石油公司	51.00	30
	广西百祥石油公司	40.00	30
中石化	广西高速石化公司	51.00	40
	广西辉煌石化公司	29.50	42

资料来源：公司提供

公司成品油销售业务的盈利模式是从中石化、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。2013~2015 年，公司成品油销售板块分别实现收入 60.65 亿元、55.59 亿元和 41.07 亿元。2016 年 1~9 月，实现成品油销售收入 22.97 亿元。

2012 年，由于成品油销售价格上调，以及油品经营销售市场扩大和消费需求增加的影响，公司成品油销售收入规模较大。2013 年，受国内成品油调价机制改变、直销客户大单销售风险系数上升影响，公司成品油销售收入较 2012 年大幅下降，为 60.65 亿元。2014 年，受国际石油需求增速放缓，国内成品油价格波动频繁、直销市场需求下降影响，公司成品油销售业务营业收入较上年继续下降，为 55.59 亿元。2015~2016 年，受国内成品油价格波动，市场需求持续低迷，外部经济下行及区内多条高铁开通及部分高速路段扩建改造等多因素影响，公司成品油销量有所下滑，销售收入持续下降。

毛利率水平方面，受采购、运输等成本上涨及公司采取的让利促销方式影响，公司成品油销售业务毛利率水平较低。但近年来公司成品油批发比重下降，自营零售加油站增加，使得成品油销售获利空间加大，公司毛利率近三年逐年稳定增长。

结算方面，与中国石油化工集团公司和中国石油天然气集团签订长期供应合同后，实业公司按照与高速公路建设承包商和加油站用油客商签订合同供货，最后与承包商和客商按合同完成结算。结算均采用预付款形式。

总体看，受国内油价波动以及市场需求的影响，公司成品油销售收入逐年减少，对公司收入规模的影响逐年降低。未来随着国家对环保的日益重视以及新能源的应用，成品油销售收入预计会继续下降。

4. 商贸物流

商贸物流板块收入主要来自子公司实业公司和五洲交通，经营产品主要是钢材、沥青和矿产品等。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。目前公司钢材和沥青的贸易规模位居广西壮族自治区首位。

2013~2015 年，公司商贸物流收入规模波动下降，分别为 116.39 亿元、134.78 亿元和 88.78 亿元；毛利率有所波动，但仍处于较低水平。

表 12 2013~2016 年 9 月公司商贸物流板块收入构成 (单位: 亿元、%、%)

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 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
钢材	25.36	21.79	1.95	64.59	47.92	0.47	63.38	71.40	0.63	34.10	81.97	1.18
沥青	22.88	19.66	1.08	21.04	15.61	1.11	5.53	6.22	6.13	5.17	12.43	5.73
矿产品	16.68	14.33	4.19	14.00	10.39	0.14	7.58	8.54	-0.60	0.79	1.89	0.71
化工产品	12.43	10.68	1.81	10.33	7.67	2.14	1.51	1.71	2.42	0.45	0.01	--
钢坯	0.91	0.78	1.96	0.86	0.64	2.93	0.10	0.11	-2.21	--	--	--
其他	38.12	32.75	0.41	23.95	17.77	8.57	10.67	12.02	12.17	1.54	3.70	68.34
合计	116.39	100.00	1.58	134.78	100.00	2.28	88.78	100.00	2.28	41.60	100.00	4.22

资料来源: 公司提供

从收入构成看, 公司商贸物流板块收入主要来自钢材、沥青、矿产品、化工产品和钢坯的贸易收入。钢材贸易的收入波动增加, 近三年分别为 25.36 亿元、64.59 亿元和 63.38 亿元; 占整个商贸物流收入的比重也逐年增长, 三年分别为 21.79%、47.92%和 71.40%。近三年, 沥青贸易的收入呈减少态势, 分别为 22.88 亿元、21.04 亿元和 5.53 亿元, 主要系公司路产中崇左至靖西路段、六景到钦州等路段以往年度沥青需求量逐年减少所致。矿产品贸易的收入逐年减少, 近三年分别为 16.68 亿元、14.00 亿元和 7.58 亿元; 占整个商贸物流收入的比重也呈逐年下降趋势, 三年分别为 14.33%、10.39%和 8.54%。化工产品贸易的收入近三年分别为 12.43 亿元、10.33 亿元和 1.51 亿元; 占整个商贸物流收入的比重分别为 10.68%、7.52%和 1.71%。

2016 年 1~9 月, 公司商贸物流板块实现收入 41.60 亿元, 主要由钢材贸易贡献 (占比 81.97%); 综合毛利率水平较上年有所提高, 为 4.22%。

结算方面, 公司商贸物流采购和销售的结算方式均采用现金或者票据形式, 结算周期一般在三个月以内, 结算效率较高。

总体看, 公司商贸物流板块收入规模较大, 为公司营业收入中主要构成部分, 但近三年收入规模持续萎缩, 毛利率水平较低, 公司利润的增长点主要依赖通行费板块。

5. 其他业务

公司其他业务收入主要为房地产收入和金融业务带来的利息以及手续费和佣金收入, 并以房地产板块收入为主。其中金融业务运营主体是公司于 2013 年 5 月成立的集团财务公司广西交通投资集团财务有限责任公司 (以下简称“财务公司”) 和公司于 2013 年 12 月成立的南宁市聚兴小额贷款有限责任公司 (以下简称“聚兴公司”), 金融业务收入主要来自于财务公司同业拆借所得利息收入以及聚兴公司发放小额贷款利息收入。2013~2015 年, 公司分别实现其他业务收入 9.18 亿元、3.57 亿元和 8.78 亿元; 其中, 房地产收入分别为 8.45 亿元、2.12 亿元和 7.46 亿元, 金融业务收入分别为 0.73 亿元、1.45 亿元和 1.32 亿元。截至 2016 年 9 月底, 公司其他业务收入为 3.57 亿元, 其中房地产收入 1.41 亿元, 金融业务收入 1.21 亿元。公司其他业务收入整体规模较小。

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 2016 年 9 月底, 公司主要在售项目情况如下:

表 13 截至 2016 年 9 月底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	项目建设期	项目总投资	已投资总额	已销售额	备注
南宁金桥农产品批发市场	商业办公	广西南宁	9 年	13.80	12.49	5.26	--
五洲国际	商业住宅	广西南宁	2 年	3.80	3.80	7.78	--
五洲·半岛阳光	商业住宅	广西百色	5 年	13.00	6.68	0.4	收入为预售款
九个半岛项目	住宅	广西武鸣	10 年	26.87	17.51	10.02	收入为预售款
钦州长岛花园	住宅	广西钦州	8 年	23.46	8.07	1.98	收入为预售款
梧州红岭商业街 AB 地块	住宅	广西梧州	10 年	53.32	22.6	3.65	收入为预售款
桂林临桂新区中心区地块	住宅	广西桂林	5 年	9.69	4.7	1.3	收入为预售款
合计	--	--	--	143.94	75.85	30.39	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，公司主要房地产在售项目共有 7 个，项目总投资 143.94 亿元，已投资 75.85 亿元，尚需投资 68.09 亿元，目前已实现销售收入 30.39 亿元（包含部分预售款），其中结转收入 20.41 亿元。公司房地产业务未来所需投资额度较大。

截至 2016 年 9 月底，公司共储备土地 3,677.04 亩，土地出让金合计 31.46 亿元，已全部缴清。

表 14 截至 2016 年 9 月底公司在建房地产项目情况表 （单位：亿元）

项目名称	项目类别	项目所在地	项目建设期	项目总投资	已投资额	未来三年预计投资	资金来源
南宁金桥农产品批发市场	商业办公	广西南宁	9 年	13.80	12.49	0	贷款、自筹
五洲·半岛阳光	住宅	广西百色	5 年	13.00	6.68	6.32	贷款
梧州市红岭 ZS-02-17、18 号地块	办公、商业、住宅	广西梧州市	3 年	3.56	0	1.20	贷款
南宁交通客服中心项目	住宅	广西南宁市	5 年	9.00	0.58	8.42	自筹
五象新区集团南宁总部基地	办公、商业	广西南宁市	3 年	8.53	0.24	6.20	贷款
合计	--	--	--	47.89	19.99	22.14	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，公司主要在建房地产项目共计 5 个，以商业办公和住宅类型为主，建设期在 3~9 年不等，项目总投资合计 47.89 亿元；截至 2016 年 9 月底，已累计投资 19.99 亿元。未来三年，公司仍将支出约 22.14 亿元于房地产项目，公司存在一定资金支出压力。

总体看，近几年公司房地产业务收入占总收入比重较低。房地产业务受房地产行业景气度的影响较大，且公司在建房地产项目尚需投资较大，公司房地产业务未来的经营具有不确定性。公司 2013 年起开始经营的金融业务带来的利息以及手续费和佣金收入近两年增长幅度较大，而且金融业务毛利率水平较高，利润水平较可观，金融业务是公司盈利的有力补充。

6. 经营效率

公司商贸物流收入规模较大，同时由于商贸物流结算效率较高，所以公司应收账款周转次数较多。2014~2015 年，公司应收账款增长幅度较大，应收账款周转次数有所减少，分别为 15.56 次和 12.12 次；存货周转次数分别为 2.77 次和 1.97 次。受总资产规模较大且增长较快影响，总资产周转次数较少且有所下降，分别为 0.15 次和 0.11 次。

总体看，公司经营效率符合公司所处行业的性质，整体经营效率较好。

7. 经营关注

公司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企，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。

公司贸易业务属于周期性行业，易受宏观经济波动影响

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，此类商品受经济波动影响较大，未来若经济出现下行，将可能对公司经营收入带来不利影响。

广西境内其他交通运输网络的完善会对高速公路客货运量产生分流，影响公司通行费收入

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，对现有和预测的高速公路客货运量产生一定的分流效应，对通行费收入的持续增长不利，将影响公司高速公路板块业务的盈利能力。

子公司五洲交通曾因违反证券法相关规定受到处罚

子公司五洲交通下属子公司广西五洲国通投资有限公司(以下简称“国通公司”)向广西成源矿冶有限公司以预付贸易款形式支付资金，用以收购南丹县南星锡业公司，有关款项共计金额 7.549 亿元，其中：6.539 亿元为南星锡业产权成交价款；5,000 万元为履约合同保证金；5,100 万元南星锡业用以偿还南丹县财政局的借款；以预付产品代加工款形式向广西堂汉锌铟股份有限公司提供资金 3.47 亿元，上述事项五洲交通未按照规定及时发布临时报告进行披露，也未在 2013 年半年报中进行披露。2014 年 3 月 20 日五洲交通收到中国证券监督管理委员会广西证监局《调查通知书》(编号：桂证调查通字 003 号)，因五洲交通公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，对五洲交通进行立案调查。2015 年 8 月 5 日，五洲交通收到广西证监局下发的《行政处罚决定书》([2015]2 号)，广西证监局查明五洲交通存在信息披露违法的行为，并对五洲交通给予警告并处罚款 40 万元，给予五洲交通董事长何国纯等 4 位及相关人员警告并处 10~20 万元不等的罚款。

五洲交通接受广西证监局的行政处罚，不申请行政复议、不提起行政诉讼，在规定的时间内缴纳罚款。同时，因为公司与五洲交通不是同一个主体，五洲交通的本次违法行为也不是公司的原因造成，最重要的是五洲交通在公司的营业收入、净资产、净利润方面占比较小，对公司的影响较小。

8. 未来发展

公司以“广西一流，东盟知名”为发展愿景，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，推动公司的可持续发展。

公司制定了新的十三五发展规划，其中对公司发展制定了新的目标：到 2020 年底，公司要完成“两大任务、三大转变”的目标。首先，预计实现到 2020 年底，公司完成高速公路建设任务，新建成高速公路 13 条 1,800 公里，运营里程达 4,800 公里；其次，实现国有资产保值增值，使公司资产总额达到 3,500 亿元、营业收入 300 亿元、利润总额实现 25 亿元以上。三大转变方面，欲实现由以高速公路为核心的“单核驱动”向高速公路业务和非高速公路业务“并驾齐驱”转变，由“平台型企业”向“市场化主体”转变，由“业务管控”向“战略管控”转变。为实现上述目标，公司将贯彻坚持“深耕主业、稳健拓展”的经营原则，逐步形成以高速公路及附属业务为核心，商贸物流、金融、土地开发与经营为主要业务，国际业务、信息化与互联网+为支持业务的“132”产业布局。

目前，公司在建物流项目主要有崇左（东盟）国际商贸物流园、梧州港中心港区塘源紫金村码头一期工程、贵港港平南港区武林作业区二期工程，总投资合计 60.74 亿元。截至 2016 年 9 月底累计完成投资 8.48 亿元，上述项目将于 2015~2019 年期间陆续完工。

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

公司提供的 2013~2015 年度财务报表均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了带有强调事项段的非标准无保留意见的审计结论，其中 2013~2014 年强调事项主要是子公司广西五洲交通股份有限公司（以下简称“五洲交通”）以贸易形式向广西成源矿冶有限公司先行支付资金用以收购南丹县南星锡业公司；以预付产品代加工款形式向广西堂汉锌钢股份有限公司提供资金，上述事宜未履行上市公司董事会、股东大会审议程序，未按有关规定进行信息披露，五洲交通因上述事项于 2015 年被广西证监局处罚。2015 年强调事项为截至 2015 年底，公司涉及纠纷或诉讼的应收款项共 47 笔，账面余额合计 14.01 亿元，已计提坏账准备 5.57 亿元，账面价值 8.44 亿元。公司 2016 年 1~9 月财务报表未经审计。

公司 2015 年 7 月 9 日临时董事会会议审议通过了《关于投资性房地产采用公允价值进行后续计量的提案》（桂交投董（临）决[2015]3 号），2015 年公司从 1 月 1 日起对投资性房地产的后续计量模式由成本模式改为公允价值模式，且对 2014 年财务数据进行了追溯调整。公司对应收款项增加信用风险组合，在原有账龄组合和关联方组合的前提下新增通行费收入组合、保证金组合、备用金组合、路内贸易业务组合和政府往来款项组合，上述款项组合均不计提坏账准备，该会计估计变更采用未来适用法，不对已披露财务报告进行追溯调整。同时，公司修订部分高速公路折旧系数，对前期重大差错进行了更正。本报告财务部分数据均采用追溯调整后数据。

从财务报表合并范围看，截至 2015 年底，公司纳入报表合并范围子公司 63 家。2014 年，公司新纳入报表合并范围的二级子公司 1 家，为全资设立的广西河百高速公路有限公司，注册资本

0.10 亿元；同期，不再纳入报表合并范围的子公司 1 家，为中油广西田东石油化工总厂有限公司（根据国资委要求无偿划拨 60%股权至百色市政府）。2015 年，公司新纳入合并范围子公司 8 家，其中广西宏冠工程咨询有限公司、广西金盟工程有限公司由广西高速公路投资有限公司中拆分出来，由公司直接控股；广西五洲国通投资有限公司系广西五洲交通股份有限公司转让给公司；广西交投商贸有限公司、广西交投物流发展有限公司、广西乐百高速公路有限公司、广西崇瑞高速公路有限公司、广西金丹矿业有限公司为新设立。2016 年 1~9 月，公司新增控股子公司 1 家，为广西高速物流股份有限公司（由原来间接控股转变为公司直接控股）。近年来公司报表合并范围变动较大，对公司财务数据可比性产生一定影响。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 1,921.68 亿元，负债总额 1,320.80 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 600.88 亿元，其中归属于母公司所有者的权益 539.07 亿元。2015 年公司实现营业收入 194.36 亿元，净利润（含少数股东损益）4.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 4.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.67 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.20 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 2,024.91 亿元，负债总额 1,400.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 624.51 亿元，其中归属于母公司所有者的权益 551.28 亿元。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 106.38 亿元，净利润（含少数股东损益）7.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 5.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.74 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.34 亿元。

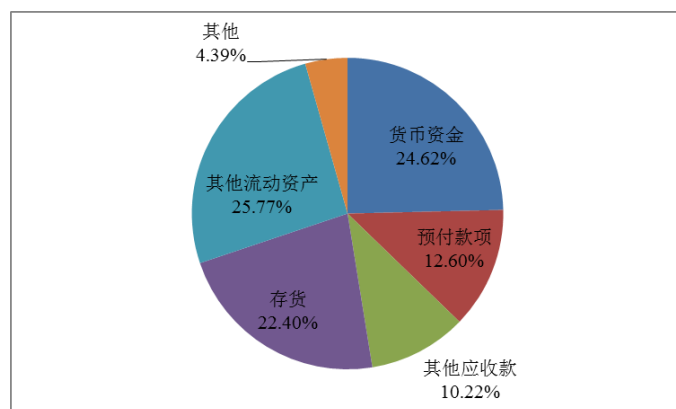
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额保持快速增长，年均复合增长率为 13.12%。截至 2015 年底，公司资产总额 1,921.68 亿元，其中流动资产占比 17.84%，非流动资产占比 82.16%。公司资产以非流动资产为主，符合公司所处行业的特征。

流动资产

2013 年~2015 年，公司的流动资产波动中小幅增长，年均复合增长 3.18%。截至 2015 年底，公司流动资产 342.88 亿元，主要由货币资金（占比 24.62%）、预付款项（占比 12.60%）、其他应收款（占比 10.22%）、存货（占比 22.40%）和其他流动资产（占比 25.77%）构成。

图 8 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长 4.60%。截至 2015 年底，公司

货币资金为 84.43 亿元，较年初下降 8.48%，主要以银行存款为主（占比 95.53%）；公司货币资金中包括受限资金 3.06 亿元，系公司子公司广西交通集团投资财务有限责任公司存放中央银行法定存款准备金，占货币资金的比重为 3.62%，公司受限资金占比较小。

2013~2015 年，公司预付款项逐年大幅减少，年均复合减少 26.74%，主要系工程计量冲减开工预付款、材料预付款以及确认股权冲减预付股权款等原因所致。截至 2015 年底，公司预付款项 43.21 亿元，较年初 32.31%，未计提坏账准备。从账龄看，1 年以内（含 1 年）预付款项 22.53 亿元（占比 52.13%）；1~2 年 8.19 亿元（占比 18.95%）；2~3 年 5.26 亿元（占比 12.18%）；3 年以上 7.23 亿元（占比 16.74%）。

2013~2015 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 4.95%。截至 2014 年底，公司其他应收款账面价值 24.31 亿元，较年初减少 23.60%，主要系往来款下降以及由于诉讼等原因计提坏账准备所致。截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额 39.51 亿元，计提坏账准备 4.46 亿元（计提比例 11.28%），账面价值 35.05 亿元，较年初大幅增长 44.17%，主要系应收政府部门款项增加所致。公司其他应收款中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款余额 16.49 亿元（占比 41.73%），计提坏账准备 4.16 亿元（计提比例 25.21%）。按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项余额小计 23.01 亿元（占比 58.24%），计提坏账准备 0.29 亿元，计提比例 1.26%。其中，按账龄组合计提坏账准备的应收款项余额 3.24 亿元，1 年以内占比 21.07%，计提比例 3.00%；1~2 年占比 40.42%，计提比例 8.00%；2~3 年占比 16.82%，计提比例 9.94%；3 年以上占比 21.69%，计提比例 15.78%。按关联方组合计提坏账准备，保证金、备用金组合计提坏账准备和应收政府部门款项组合计提坏账准备的应收款项余额分别为 3.28 亿元、6.31 亿元和 10.18 亿元，均未计提坏账准备。从集中度看，截至 2015 年底，公司其他应收款余额前五名共计 19.33 亿元，占比 48.93%，集中度较高。总体看，公司其他应收款集中度较高，由于诉讼、预计无法收回等原因坏账准备规模较大，存在一定收回风险。

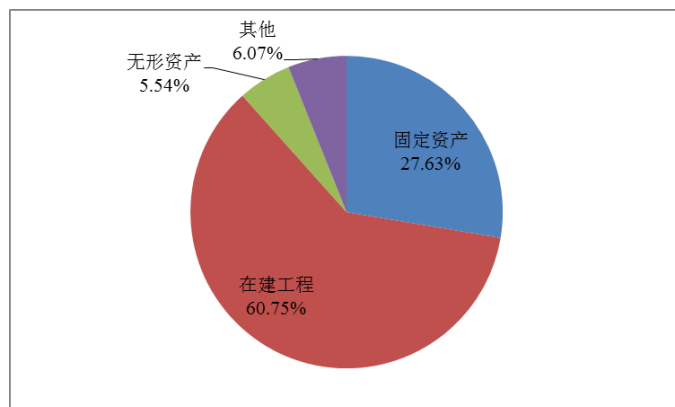
2013~2015 年，公司存货稳定增长，年均复合增长 3.14%。截至 2015 年底，公司存货账面价值 76.81 亿元，较年初下降 1.06%，主要以房地产开发产品（占 89.19%）和库存商品（占 7.05%）为主。截至 2015 年底，公司对存货中原材料计提跌价准备 0.02 亿元。

2013~2015 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 40.40%，主要系公司提供的委托贷款逐年增加所致。截至 2015 年底，公司其他流动资产 88.34 亿元，较年初增长 28.88%，主要系贷款规模增加所致。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长率为 15.69%。截至 2015 年底，公司非流动资产 1,578.80 亿元，主要由固定资产（占比 27.63%）、在建工程（占比 60.75%）和无形资产（占比 5.54%）构成。

图9 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司固定资产以高速公路资产为主。2013~2015年，公司固定资产逐年小幅下降，年均复合减少2.66%。截至2015年底，公司固定资产账面原值501.07亿元，较年初变动不大，以路产（占比93.39%）和房屋及建筑物（占4.57%）为主。截至2015年底，公司固定资产累计折旧和减值准备分别为64.79亿元和0.02亿元。截至2015年底，公司固定资产账面价值合计436.26亿元，成新率87.07%，成新率较高。

2013~2015年，公司在建工程快速增长，年均复合增长率为28.17%，主要系公司持续进行项目高速公路项目投资建设所致。截至2015年底，公司在建工程959.19亿元，较年初增长23.99%，全部为公司在建的高速公路项目。

2013~2015年，公司无形资产波动中小幅减少，年均复合减少4.22%。截至2014年底，公司无形资产96.32亿元，较年初小幅增长1.04%；截至2015年底，公司无形资产较年初减少9.20%，主要系处置子公司广西堂汉特钢股份有限公司、南丹县南星锦业有限责任公司资产，对应两家公司的采矿权和土地使用权减少所致。截至2015年底，公司无形资产账面原值109.16亿元，累计摊销21.70亿元，未计提减值准备，账面价值87.46亿元，构成主要是高速公路服务区土地使用权（占比68.19%）和桂柳路经营权（占比22.56%）。

截至2016年9月底，公司资产总额为2,024.91亿元，较2015年底增长5.37%，主要来自在建工程的增长。从资产构成来看，截至2016年9月底，公司流动资产占比15.79%，非流动资产占84.21%，仍以非流动资产为主。截至2016年9月底，公司流动资产319.78亿元，较年初减少6.74%，主要系预付款项和其他流动资产减少所致。公司应收账款19.08亿元，较年初大幅增长46.99%，主要系本部应收高管局通行费清分收入挂账，以及通车路段项目公司应收高管局通行费的增加所致；预付款项30.46亿元，随着工程持续推进，较年初大幅下降29.51%；其他应收款78.02亿元，较年初大幅增长122.57%，主要系隆百路划转内部贷款转为其他应收款所致；其他流动资产12.37亿元，较年初大幅减少86.00%，主要系子公司归还内部贷款所致。截至2016年9月底，公司非流动资产1,705.13亿元，较年初增长8.00%。公司固定资产346.85亿元，较年初大幅减少20.50%，主要系一季度隆百高速公路划转所致；在建工程1,209.64亿元，随着在建高速工程的推进，较年初增长26.11%。

截至2016年9月底，公司受限资产占总资产的比重为78.41%，受限资产主要以高速公路收费权为主。

表 15 截至 2016 年 9 月底公司受限资产情况 (单位: 亿元、%)

项目	账面价值	受限原因	占资产总额比例
货币资金	5.51	财务公司存款准备金	0.27
收费权质押	1,550.22	办理固定资产贷款	76.56
土地及在建工程抵押	32.05	办理固定资产贷款、房地产开发贷款或保险债权融资	1.58
合计	1,587.78	-	78.41

资料来源: 公司提供

总体看, 近年来, 公司新建高速公路项目增加, 资产规模增长明显, 以非流动资产为主, 符合高速公路投资建设公司特性。但同时, 联合评级也关注到, 资产以在建的和已建成高速公路为主, 受行业特征影响, 受限资产规模较大, 流动性偏弱; 并且公司存货规模较大, 以房地产开发成本为主, 变现能力受施工进度及销售进度影响具有不确定性, 影响公司资产流动性; 另外, 公司其他应收款规模较大, 账龄较长, 对资金形成一定占用; 公司整体资产质量一般。若公司未来年度逐步将收费还贷类高速公路划出, 公司总资产及权益规模将有所下降, 债务负担预计有所减轻, 后续划出事项需持续关注。

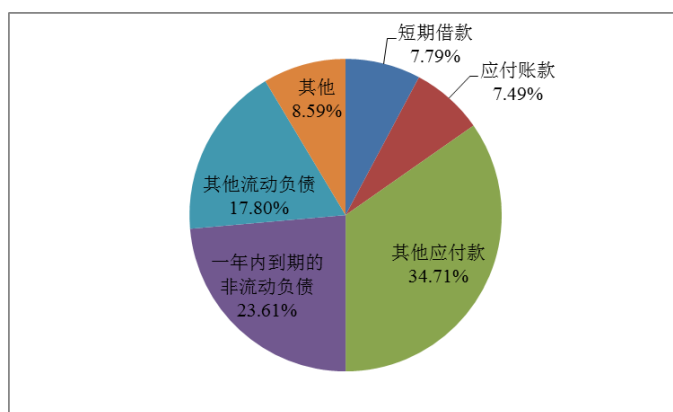
3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年, 公司负债总额快速增长, 年均复合增长 16.66%。截至 2015 年底, 公司负债合计 1,320.80 亿元, 其中流动负债占比 20.46%, 非流动负债占比 79.54%。

2013~2015 年, 公司流动负债逐年增长, 年均复合增长 22.48%, 主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债的增加所致。截至 2015 年底, 公司流动负债 270.22 亿元, 主要由短期借款 (占比 7.79%)、应付账款 (占比 7.49%)、其他应付款 (占比 34.71%)、一年内到期的非流动负债 (占比 23.61%) 和其他流动负债 (占比 17.80%) 构成。

图10 截至2015年底公司流动负债构成



资料来源: 公司审计报告

2013~2015 年, 公司短期借款波动较大, 三年分别为 34.49 亿元、52.80 亿元和 21.06 亿元。截至 2015 年底, 公司短期借款中保证借款 0.07 亿元 (占比 3.32%), 信用借款 20.36 亿元 (占比 96.68%)。

2013~2015 年, 公司应付账款波动增长, 年均复合增长 13.63%。截至 2014 年底, 公司应付账款 25.60 亿元, 较 2013 年底大幅增长 63.26%, 主要系公司新增通车路段较多, 应付施工单位的

工程款增加所致。截至 2015 年底，公司应付账款 20.25 亿元，较上年底大幅下降 20.91%，主要系公司加大了项目工程款的支付进度所致。

2013~2015 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 11.46%，主要系收到施工单位的各类保证金所致。截至 2015 年底，公司其他应付款 93.79 亿元，较年初增长 11.97%，构成主要是质保金（占比 65.98%）、往来款（占比 18.64%）和押金（占比 14.28%）等款项。

2013 年，公司无一年内到期的非流动负债。2014~2015 年，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 63.81 亿元，较年初大幅增长 2,320.46%，主要系一年内到期的应付债券大幅增长所致。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债中，一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款分别为 3.38 亿元、59.98 亿元和 0.44 亿元。

2013~2015 年，公司其他流动负债呈大幅增长态势，年均复合增长 79.07%，主要系 2015 年公司发行多期短期融资券及超短期融资券所致。截至 2015 年底，公司其他流动负债 48.11 亿元，主要为短期融资券本金（45.00 亿元，占比 93.54%）。本报告已将其他流动负债中的短期融资券计入短期债务。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 15.29%，主要来自长期借款的增加。截至 2015 年底，公司非流动负债 1,050.58 亿元，主要由长期借款和应付债券构成，分别占比 88.05% 和 7.60%。

2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 20.58%，主要系随着在建路产的增加，公司融资需求随之增长所致。截至 2015 年底，公司长期借款 925.05 亿元，其中质押借款 755.45 亿元（占比 81.37%）、抵押借款 31.22 亿元（占比 3.36%）、保证借款 3.02 亿元（占比 0.33%）、信用借款 138.73 亿元（占比 14.94%）。

2013~2015 年，公司应付债券波动中大幅减少，年均复合减少 24.40%。截至 2014 年底，公司应付债券 164.73 亿元，较年初增长 17.95%，主要系 2014 年公司发行了 10 亿元的“14 桂交投 PPN001”和 15 亿元的“14 桂交投 MTN001”所致；截至 2015 年底，公司应付债券较年初大幅减少 51.55%至 79.82 亿元，主要系合计 59.98 亿元的债券即将到期而转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2015 年底，公司应付债券包括 89.91 亿元的中期票据、19.89 亿元的企业债券和 30.00 亿元的非公开定向债券。

2013~2015 年，公司长期应付款包含的广西壮族自治区交通运输厅-亚洲开发银行贷款和国债转贷资金以及广西财政厅的债务置换均属于有息债务，三年金额分别为 12.38 亿元、11.11 亿元和 39.05 亿元，均已计入长期债务。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额 1,400.41 亿元，较年初增长 6.03%，其中流动负债 243.83 亿元（占比 17.41%），非流动负债 1,156.57 亿元（占比 82.59%）。公司流动负债较年初下降 9.76%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债大幅减少所致。截至 2016 年 9 月底，公司一年内到期的非流动负债 40.82 亿元，较年初大幅减少 36.02%，主要系公司对部分到期债务进行了偿还所致；公司其他流动负债 34.00 亿元，较年初减少 29.32%，主要系 2016 年偿还部分短期融资券本金 11 亿元所致。截至 2016 年 9 月底，公司非流动负债 1,156.57 亿元，较年初增长 10.09%，主要系长期借款大幅增长所致。公司长期借款 1,023.53 亿元，较年初大幅增长 10.65%。

债务方面，2013~2015 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 17.95%。截至 2015 年底，公司全部债务 1,175.36 亿元，较年初增长 14.52%；其中短期债务占比 11.18%，长期债务占比 88.82%，债务结构以长期债务为主。截至 2016 年 9 月底，公司全部债务合计 1,264.86 亿元，较年初增长 7.62%，其中短期债务占 9.12%，长期债务占 90.88%，债务结构较年初变化不大。

高速公司建设属资金密集型行业，公司通过多种融资渠道筹集资金，2017~2024 年公司有关债务到期情况如下表所示，从表中可以看出 2017 年及 2022 年公司集中偿付压力相对较大。

表 16 2017~2024 年公司有关债务到期情况表（单位：亿元）

年度	贷款		短期融资券/超短期融资券	中期票据	企业债券/公司债券	非公开定向融资工具	合计
	固定资产贷款	流动资金贷款					
2017 年	75.74	29.90	34.00	15.00			154.64
2018 年	43.14	32.10		20.00			95.24
2019 年	23.83	16.30					40.13
2020 年	42.23			15.00			57.23
2021 年	34.14			15.00			49.14
2022 年	73.43			15.00	20.00		108.43
2023 年	42.64						42.64
2024 年	49.03						49.03

资料来源：公司提供

从债务指标看，2013~2015 年，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均持续上升。2013~2015 年，公司资产负债率分别为 64.63%、67.74%和 68.73%；全部债务资本化比率分别为 61.40%、64.61%和 66.17%；长期债务资本化比率分别为 59.72%、62.94%和 63.47%。截至 2016 年 9 月底，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 69.16%、66.95%和 64.80%，分别较年初有微幅增长。

总体看，公司债务规模持续扩大，整体债务负担较重，部分年份存在一定集中偿付压力，且随着在投项目的推进，公司资本支出压力较大，预计未来债务水平可能进一步升高。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 6.36%。截至 2015 年底，公司所有者权益 600.88 亿元（含少数股东权益 61.82 亿元）；归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占比 55.65%、资本公积占比 38.64%，其他综合收益占比 0.03%，盈余公积占比 0.68%，一般风险准备占比 0.01%，未分配利润占比 4.98%，公司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。

2013~2015 年，公司实收资本未发生变动；公司资本公积逐年增长，年均复合增长 14.98%。截至 2015 年底，公司资本公积 208.31 亿元。2014 年，公司资本公积增加 27.29 亿元，主要包括收到车购税资金 5.50 亿元（根据桂财建函[2014]156 号），收到广西壮族自治区财政厅、南宁市等财政局拨入资本金 9.91 亿元，承接广西梧州岑梧、全兴、岑兴三条高速公路股权 11.84 亿元。2015 年，公司资本公积增加 25.98 亿元，主要包括车购税资金 24.00 亿元，收到南宁市财政局拨入张村互通项目建设资金 0.76 亿元，收到广西高速公路管理局拨入节能减排补助资金 0.04 亿元，其他调整为公司根据广西壮族自治区人民政府办公厅文件处理签的批复，无偿划出田东石化股权形成。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 73.23 亿元）合计 624.51 亿元，较年初增长 3.93%。截至 2016 年 9 月底，公司归属母公司所有者权益中实收资本占 54.42%，资本公积占 38.96%，所有者权益结构较 2015 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降 9.55%。2014 年，公司实现营业收入 246.84 亿元，同比增长 3.90%；2015 年，公司实现营业收入 194.36 亿元，同比大幅减少 21.26%，主要系商贸板块受大宗商品行情影响，沥青、化工产品收入减少所致。2013~2015 年，公司营业利润率分别为 14.48%、14.37%和 19.87%，其中 2015 年大幅上升，主要系 2015 年毛利率水平较低的物流贸易业务规模大幅收缩所致。

近年来，随着公司业务规模扩大，公司融资规模快速增长，拉动期间费用的大幅增长。2013~2015 年，公司期间费用分别为 23.66 亿元、26.34 亿元和 27.91 亿元。期间费用构成中，2013~2015 年，销售费用主要由职工薪酬、广告宣传费、仓储费及租金构成，分别为 2.49 亿元、2.59 亿元和 2.68 亿元，占比分别为 10.54%、9.83%和 9.61%；管理费用主要由职工薪酬和折旧费构成，分别为 7.08 亿元、7.25 亿元和 7.63 亿元，占比分别为 29.91%、27.54%和 27.35%；财务费用以利息支出为主，分别为 14.09 亿元、16.50 亿元和 17.59 亿元，占比分别为 59.55%、62.63%和 63.03%。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 9.96%、10.67%和 14.36%。整体看，公司对期间费用控制力较好。

2013~2015 年，公司资产减值损失分别为 0.80 亿元、1.98 亿元和 5.39 亿元，逐年大幅增长，年均复合增长 158.82%，主要系坏账损失大幅增长所致。

2015 年公司于 1 月 1 日起对投资性房地产的后续计量模式由成本模式改为公允价值模式，且对 2014 年财务数据进行了追溯调整。2014~2015 年，公司投资性房地产形成的公允价值变动收益分别为 2.18 亿元和 3.23 亿元，占当期利润总额的比重分别为 16.91%和 33.15%。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 0.82 亿元、0.66 亿元和 0.74 亿元，构成主要是政府补助，营业外收入占当期利润总额的比重分别为 7.58%、5.15%和 7.58%；同期，公司营业外支出分别为 0.18 亿元、0.95 亿元和 0.25 亿元，占当期利润总额的比重分别为 1.67%、7.36%和 2.59%。整体看，公司营业外收入和支出对利润总额的影响不大。

2013~2015 年，公司利润总额分别为 10.77 亿元、12.91 亿元和 9.74 亿元，2015 年，公司资产减值损失合计 5.39 亿元，占比利润总额 55.29%，规模较大，对当期利润水平影响较大以及公允价值变动收益对利润水平也产生一定影响。

从盈利指标看，近三年，公司总资产收益率分别为 1.57%、1.84%和 1.30%；总资产报酬率分别为 1.70%、1.97%和 1.48%；净资产收益率分别为 1.41%、1.51%和 0.80%。2015 年，受利润水平大幅下滑影响，上述三项指标均大幅下降。整体看，公司盈利能力有待提高。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 106.38 亿元，同比下降 25.38%。由于管理费用和财务费用的下降，公司利润总额 9.95 亿元，净利润 7.51 亿元，均已超过上年全年水平。

总体来看，2015 年受贸易物流业务规模收缩影响，公司收入规模大幅下降；同时，受资产减值损失大幅增长影响，公司利润水平大幅下滑。公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 312.62 亿元、310.22 亿元和 235.11 亿元，主要系近年公司商贸物流板块收入获现规模逐年减少，成品油收入减少所致，销售商品、提供劳务收到的现金近三年分别为 260.20 亿元、266.05 亿元和 203.32 亿元；收到其他与经营活动有关的现金主要为质保金、押金及往来款，近三年年均下降 21.92%，2015 年为 31.91 亿元。经营活动现金流出方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流出量分别为 303.38 亿元、291.34

亿元和 214.44 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，分别为 228.92 亿元、242.50 亿元和 172.31 亿元；同期，公司支付的其他与经营活动有关的现金分别为 57.65 亿元、31.69 亿元和 23.40 亿元。2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额逐年增长，分别为 9.24 亿元、18.89 亿元和 20.67 亿元。近三年公司现金收入比逐年小幅下降，分别为 109.52%、107.79%和 104.61%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2013~2015 年公司投资活动的现金流入量波动较大，三年分别为 5.12 亿元、23.73 亿元和 8.48 亿元，其中 2014 年投资活动流入现金大幅增长，主要系本年公司收回广西有色金属集团有限公司、华锡集团股份有限公司归还到期委托贷款导致收回投资收到现金大幅增长所致。2015 年，公司投资活动流入的现金主要为收回投资收到现金 2.07 亿元（占比 24.48%），取得投资收益收到的现金 2.55 亿元（占比 30.03%）和处置子公司收到的现金 3.85 亿元（占比 45.46%），其中包括五洲交通转让其子公司广西堂汉锌钢股份有限公司 67%股权及南丹县南星梯业有限责任公司 100%股权所受到的现金。近年来公司投资建设高速公路项目较多，投资活动现金流出规模较大，2013~2015 年分别为 186.68 亿元、179.12 亿元和 197.16 亿元。近三年，公司投资活动现金流呈净流出状态，分别为 181.56 亿元、155.39 亿元和 188.68 亿元。

从筹资活动来看，公司主要通过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。2013~2015 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 143.46 亿元、153.37 亿元和 161.79 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 12.74 亿元、-165.20 亿元和 161.79 亿元。

整体来看，公司近年来经营活动现金流入规模稳定增长，收入实现质量尚可，但考虑到公司投资建设规模大，资金支付压力大，公司对债务融资具有一定的依赖，债务规模有所增加，公司对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率呈下降态势，分别为 1.79 倍、1.62 倍和 1.27 倍；速动比率分别为 1.39 倍、1.26 倍和 0.98 倍。公司流动比率和速动比率下降主要系近年来随着投资建设的高速公路项目的增加，公司流动负债逐年大幅增长所致。2013~2015 年，公司现金短期债务比分别为 1.37 倍、1.29 倍和 0.65 倍；经营现金流动负债比分别为 5.13%、8.88%和 7.65%。总体看，公司短期偿债能力逐年下降，短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 35.50 亿元、49.76 亿元和 44.22 亿元。2015 年公司 EBITDA 构成中，折旧 14.17 亿元（占比 32.04%），摊销 3.00 亿元（占比 6.79%），计入财务费用的利息支出 17.30 亿元（占比 39.13%），利润总额 9.74 亿元（占比 22.04%）。同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.66 倍、1.00 倍和 0.67 倍；公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.04 倍、0.05 倍和 0.04 倍。从偿债指标看，EBITDA 对利息的保障能力尚可，对全部债务保护能力较弱。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政府的有利支持，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年 9 月末，公司获得各家银行授信总额度为 2,286.41 亿元，已使用额度为 1,058.11 亿元，尚未使用额度为 1,228.30 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司子公司五洲交通股份有限公司为上海证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

截至 2016 年 9 月底，对外担保方面，公司按广西壮族自治区交通运输厅要求，为广西普通公

路保险债权项目融资 50.00 亿元提供担保，期限 10 年。考虑到公司担保对象为广西壮族自治区政府组成部门，其或有负债风险较小。

截至 2016 年 9 月底，公司无重大诉讼或仲裁事项。

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 2017 年 2 月 16 日，公司有 895 笔未结清正常类贷款，37 笔关注类贷款⁴，无不良和违约类贷款，公司过往债务履约情况良好。

整体来看，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力来看，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可，对全部债务的覆盖能力有待提高。但考虑到公司在政策和资金方面得到政府的支持力度较大，公司整体偿债能力较好。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年 9 月底，公司全部债务合计 1,264.86 亿元，本期基础规模为 10 亿元，可超额配售不超过 40 亿元，相对于目前公司负债规模，本期债券发债额度较小，本次募集资金将部分用于偿还到期债务，会对公司负债产生一定影响。

以 2016 年 9 月财务数据为基础，假设募集资金总额为 10 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别由 64.80%、66.95%和 69.16%上升至 65.00%、67.12%和 69.31%；若考虑超额配售 40 亿元，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别上升至 65.76%、67.80%和 69.90%；但考虑到公司本期债券募集资金将部分用于偿还债务，实际指标将低于上述预测。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 44.22 亿元，为本期公司债券拟发行额度（10 亿元）的 4.42 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好；2015 年经营活动产生的现金流入为 235.11 亿元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 23.51 倍，对本期债券的覆盖程度较好；经营活动现金净流量为 20.67 亿元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 2.07 倍，对本期债券覆盖程度较好。若考虑超额配售 40 亿元，则上述指标分别为 0.88 倍、4.70 倍和 0.41 倍，对本期债券覆盖程度较好。

未来，随着公司逐步将所持有的部分新建成高速公路所有权路转入广西政府下属“还贷中心”，公司资产质量和盈利能力均会有明显改善；此外，随着公司及广西壮族自治区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，并考虑到公司规模、区域经济、政府支持、未来规划等因素，联合评级认为公司对本期债券的偿还能力很强。

九、综合评价

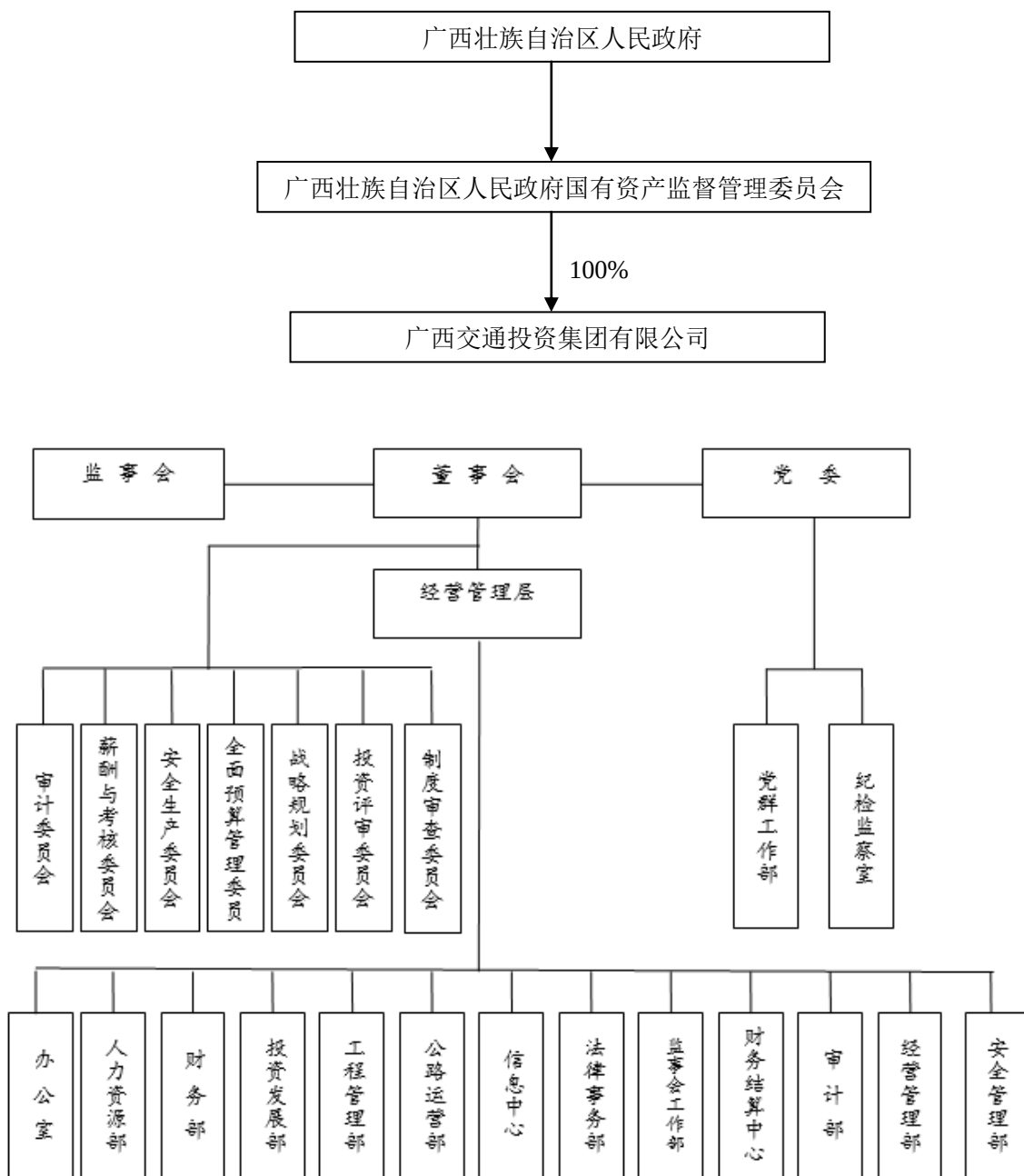
公司作为广西壮族自治区内重要的高速公路投资运营公司、区域竞争力强，在政策及资金方

⁴ 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。

面得到政府的有力支持；公司所辖高速公路路段较多，车流量相对稳定，将为公司提供稳定的现金流；公司采取多元化经营，对营业收入起到有效的补充。公司未来投资规模大、受限资产比例较高、整体盈利能力较弱、以及债务负担较重等因素将给公司信用水平造成不利影响。同时，考虑到，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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 广西交通投资集团有限公司 股权结构图及组织结构图



附件 2 公司拟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）	竣工 年份	划转时间安排
		主线	连接线			
1	隆林至百色	178	26	120	2011	正在开展
2	六寨至河池	108	25	79	2012	未来两年内
3	宜州至河池	72	5	48	2012	未来两年内
4	钦州至崇左	124	97	78	2013	尚无确切计划
5	玉林至铁山港	175	44	76	2013	尚无确切计划
6	六景至钦州	140	42	72	2013	尚无确切计划
7	南宁外环	79	-	57	2014	尚无确切计划
8	河池至都安	94	-	67	2014	尚无确切计划
9	桂平至来宾	88	14	46	2014	尚无确切计划
10	靖西至那坡	85	15	70	2014	尚无确切计划
11	百色至靖西	97	40	73	2014	尚无确切计划
12	灌阳至凤凰	48	1	30	2015	尚无确切计划
13	岑溪至水汶	30	-	24	2015	尚无确切计划
14	来宾至马山	115	41	85	2015	尚无确切计划
15	马山至平果	83	24	56	2015	尚无确切计划
16	柳州至武宣	88	29	54	2015	尚无确切计划
17	三江至柳州	168	26	125	2016	尚无确切计划
18	崇左至靖西	147	61	119	2016	尚无确切计划
19	梧州至柳州	214	100	197	2017	尚无确切计划
20	梧州外环	57	6	61	2017	尚无确切计划
21	靖西至龙邦	28	-	25	2018	尚无确切计划
22	河池至百色	182	-	166	2018	尚无确切计划
23	乐业至百色	154	-	171	2019	尚无确切计划
24	荔浦至玉林	265	-	198	2019	尚无确切计划
25	崇左至水口	97	-	69	2019	尚无确切计划
26	松旺至铁山港东岸	29	-	18	2019	尚无确切计划
合计		2,945	596	2,184		

附件 3 广西交通投资集团有限公司

主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
资产总额(亿元)	1,501.71	1,736.98	1,921.68	2,024.91
所有者权益(亿元)	531.16	562.14	600.88	624.51
短期债务(亿元)	57.34	71.52	131.44	115.31
长期债务(亿元)	787.51	954.81	1,043.91	1,149.55
全部债务(亿元)	844.85	1,026.33	1,175.36	1,264.86
营业收入(亿元)	237.58	246.84	194.36	106.38
净利润(亿元)	7.20	8.25	4.63	7.51
EBITDA(亿元)	35.50	49.76	44.22	--
经营性净现金流（亿元）	9.24	18.89	20.67	12.74
应收账款周转次数(次)	18.06	15.56	12.12	--
存货周转次数（次）	3.07	2.77	1.97	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.15	0.11	--
现金收入比率（%）	109.52	107.79	104.61	111.01
总资本收益率（%）	1.57	1.84	1.30	--
总资产报酬率（%）	1.70	1.97	1.48	--
净资产收益率（%）	1.41	1.51	0.80	--
营业利润率（%）	14.48	14.37	19.87	25.41
费用收入比（%）	9.96	10.67	14.36	14.04
资产负债率（%）	64.63	67.64	68.73	69.16
全部债务资本化比率（%）	61.40	64.61	66.17	66.95
长期债务资本化比率（%）	59.72	62.94	63.47	64.80
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	1.00	0.67	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.05	0.04	--
流动比率（倍）	1.79	1.62	1.27	1.31
速动比率（倍）	1.39	1.26	0.98	0.97
现金短期债务比（倍）	1.37	1.29	0.65	0.84
经营现金流流动负债比率（%）	5.13	8.88	7.65	5.22
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.71	1.00	0.88	--

注：2016 年 1~9 月报表未经审计，相关指标未年化；EBITDA/本期发债额度已考虑超额配售额度。

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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

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+长期应付款中有息债务+吸收存款及同业存放

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+应付短期债券+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。

联合信用评级有限公司关于 广西交通投资集团有限公司 2017 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年广西交通投资集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广西交通投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。广西交通投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注广西交通投资集团有限公司的相关状况，如发现广西交通投资集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如广西交通投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广西交通投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送广西交通投资集团有限公司、监管部门等。

