

信用等级公告

联合[2018]194 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 2018 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 2018 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

评级总监：

二零一八年三月十八日



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

2018 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 50 亿元

本期发行规模：基础规模 15 亿元，可超额配售
不超过 5 亿元

债券期限：3 年

还本付息方式：按年计息，到期一次还本

评级时间：2018 年 3 月 8 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
资产总额（亿元）	1,736.98	1,917.79	2,116.85	2,245.23
所有者权益（亿元）	562.14	597.00	625.70	648.71
长期债务（亿元）	954.81	1,043.91	1,212.22	1,337.68
全部债务（亿元）	1,026.33	1,175.36	1,318.16	1,451.23
营业收入（亿元）	245.39	193.04	174.37	140.29
净利润（亿元）	8.25	4.63	7.21	7.52
EBITDA（亿元）	49.76	44.22	40.61	--
经营性净现金流（亿元）	18.89	20.67	29.04	16.94
营业利润率（%）	14.37	19.87	20.66	22.13
净资产收益率（%）	1.51	0.80	1.18	1.18
资产负债率（%）	67.64	68.87	70.44	71.11
全部债务资本化比率（%）	64.61	66.32	67.81	69.11
流动比率（倍）	1.62	1.25	1.20	1.36
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.04	0.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	0.67	0.57	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.00	0.88	0.81	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.49	2.21	2.03	--

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、其他流动负债中的短期融资券、超短期融资券和长期应付款中的亚洲开发银行贷款和国债转贷资金等已调整至债务核算；4、本报告 2015 年财务数据采用 2016 年的期初数或上年同期发生额；5、2017 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”或“广西交投”）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，在政策及资金等方面得到政府的有力支持；在广西高速公路网中具有重要地位，区域规模实力较强；公司运营的高速公路路段较多、收费里程较长，可为公司提供较为稳定的通行费收入及现金流；公司采取多元化经营，成品油销售、商品贸易业务对营业收入起到有效的补充。同时，联合评级也关注到公司路产划转事项将影响总资产和权益规模，未来投资规模大、面临较高的资金支出压力、债务负担较重，成品油及商贸业务盈利水平较低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次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. 截至 2017 年 9 月末，公司运营的高速公路收费里程约占广西高速公路收费总里程的 69.08%，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. 公司运营的高速公路路段较多、收费里程及通行期限较长，可为公司提供较高的通行费收入及现金流。

4. 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益补充。

关注

1. 广西政府授权公司对其下属 26 个政府还贷高速公路项目划转至广西高速公路还贷运营管理中心（以下简称“还贷中心”），2017 年以来，公司下属隆林至百色、宜州至河池段高速公路已完成划转，路产划转对公司的资产和权益规模产生一定影响。

2. 由于高速公路项目具有投资刚性，公司债务增长速度快于资本增长速度，全部债务资本化比率处于较高水平；且公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大资金支出压力。

3. 2014~2016 年，受宏观经济形势、国内油价波动及市场需求等影响，公司成品油销售及商贸物流板块收入规模持续下降，盈利水平较低。

分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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“公司”或“广西交投”）系根据 2007 年 7 月《关于同意设立广西交通投资建设集团有限公司的批复》（桂政函〔2007〕246 号）批准，以政府划拨的 12 条高速公路净资产组建的国有独资有限公司，初始注册资本 50.00 亿元，由广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）代表广西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〔2007〕13 号）文件，公司注册资本增加至 300.00 亿元（资本公积转增资本）。截至 2017 年 9 月末，公司注册资本 300.00 亿元，实际控制人为广西国资委。

公司经营范围：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 2017 年 9 月末，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；共有从业人数 11,415 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 2,116.85 亿元，负债合计 1,491.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 625.70 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 550.44 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 174.37 亿元，净利润（含少数股东损益）7.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 4.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额 29.04 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.35 亿元。

截至 2017 年 9 月末，公司合并资产总额 2,245.23 亿元，负债合计 1,596.52 亿元，所有者权益（含少数股东权益）648.71 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 568.86 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现合并营业收入 140.29 亿元，净利润（含少数股东损益）7.52 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 4.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额 16.94 亿元，现金及现金等价物净增加额为 3.12 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

经中国证监会证监许可〔2016〕2299 号文核准批复，公司公开发行面值总额不超过 50 亿元的公司债券，分期发行，其中第一期“广西交通投资集团有限公司 2017 年公司债券（第一期）”发行工作于 2017 年 4 月 19 日结束，并于 2017 年 6 月 16 日上市交易，债券简称：“17 桂交 01”；证券代码：“143073.SH”，实际发行规模 15 亿元，票面利率 4.62%，债券期限为 5 年期，附债券存续期第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；起息日为 2017 年 4 月 17 日。

本期债券名称为“广西交通投资集团有限公司 2018 年公司债券（第一期）”，基础发行规模为 15 亿元，可超额配售不超过 5 亿元。票面金额 100 元，按面值平价发行；发行方式为面向合格投资者公开发行。本期债券期限为 3 年。本期债券票面年利率将根据簿记建档结果确定。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扣除发行费用后，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，这一阶段高速公路建设规模较大，通车里程高速增长，2014~2016 年，我国新改建高速公路里程分别为 7,394 公里、11,265 公里和 6,745 公里，通车里程由 1998 年末的 6,258 公里发展为 2016 年末的 13.10 万公里，年均复合增长超过 18%。

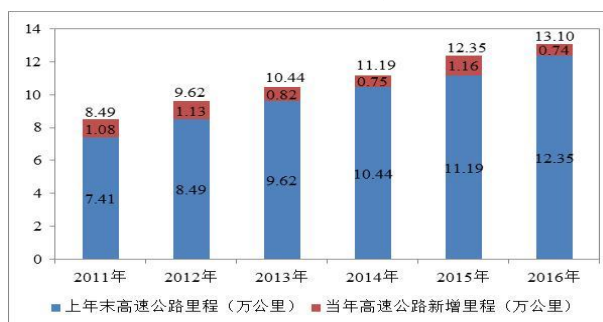
整体看，我国高速公路发展较快，建设规模较大，但与发达国家相比，我国高速公路在密度上和跨省贯通上仍有很大的提升空间。

(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《2016 年交通运输行业发展统计公报》，截至 2016 年末，全国公路总里程达 469.63 万公里，较上年末增加 11.90 万公里，其中高速公路总里程 13.10 万公里，较上年末增加 0.75 万公里。

图 1 2011~2016 年全国高速公路里程

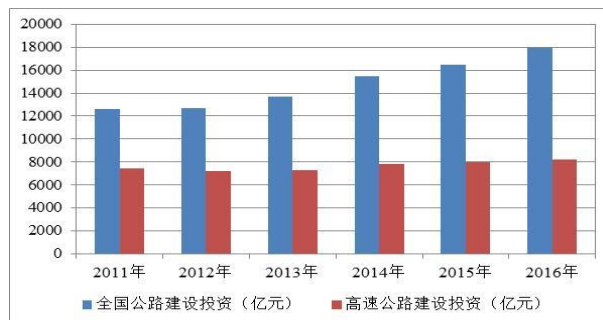


资料来源：交通运输部

近年来,我国高速公路投资资金量逐年稳步提升,2016年,全国完成公路建设投资 17,975.81 亿元,同比增长 8.9%。其中,高速公路建设完成投资 8,235.32 亿元,同比增长 3.6%。2017 年 1~11 月,我国公路建设完成投资 1.98 万亿元,同比增长 21.1%,完成全年 1.65 万亿元投资目标的 120.2%,高速公路、普通国省道、农村公路分别完成投资 8,253 亿元、6,963 亿元和 4,617 亿元,同比分别增长 13.7%、20.4%和 38.6%,2017 年以来公路固定资产投资保持快速增长。

2016 年我国新增高速公路 6,000 多公里,高速公路总里程突破 13 万公里。根据《2017 年全国交通运输工作会议》,2017 年我国将新增高速公路 5,000 公里,公路处于高投入建设期,高速公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

图 2 2011~2016 年全国高速公路建设投资情况



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

2014~2016 年,受高铁路网联通、航空客票价格下调等因素影响,居民出行方式更加多样化,对公路客运产生一定分流效应,全国公路客运量和旅客周转量逐年下降;而由于公路货运较为便捷,且相对于其他运输方式具有成本优势,货运量和货运周转量波动上升(具体数据见下表)。

表 1 2014~2016 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	客运量 同比增速	货运量	货运量 同比增速	旅客周转量	旅客周转量 同比增速	货运周转量	货运周转量 同比增速
2014	190.82	3.00	333.28	8.30	12,084.10	7.40	61,016.62	9.50
2015	161.91	-6.70	315.00	1.20	10,742.66	-2.30	57,955.72	2.00
2016	154.28	-4.70	334.13	5.40	10,228.71	-4.80	61,080.10	5.40

资料来源:交通运输部发布的《交通运输行业发展统计公报》

2014~2016 年,随着私家车保有量增长和高速公路路网的丰富,国家高速公路日平均交通量及国家高速公路日平均行驶量均逐年提高。2016 年国家高速公路年平均日交通量为 24,468 辆,较上年增长 5.0%;年平均日行驶量为 109,261 万公里,较上年增长 1.9%。

表 2 2014~2016 年国家干线公路交通流量(单位:辆、万公里)

年份	国家高速公路日平均交通量	国家高速公路日平均行驶量
2014	23,551	97,423
2015	23,818	101,422
2016	24,468	109,261

资料来源:交通运输部

2017 年 1~11 月，全社会完成营业性客运量 170.9 亿人，同比下降 1.4%；其中，公路营业性客运量同比下降 4.2%；高速公路 7 座及以下小客车流量同比增长 16.2%，私家车出行快速增长。2017 年 1~11 月，全社会完成货运量 429.9 亿吨，同比增长 10.0%；其中，公路货运量同比增长 10.6%。

整体看，近三年全国公路客运量持续下降，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，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态势。虽然公路运输从整体上出现增速放缓的情形，但较其他运输方式相比依然占据最重要地位。

（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，对高速公路经营企业而言，收费期满后该产权及收益权也随之消失。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只能通过不断建设新路来保证公路运营业务的持续性，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。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策；明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限；经营性公路实行特许经营制度，经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划。联合评级将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

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，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，东西部经济发展的不均衡带来交通运输需求。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。2016 年全国铁路完成旅客发送量 28.14 亿人，货运总发送量 33.32 亿吨，全国公路完成营业性客运量 154.28 亿

人，完成货运量 334.13 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。

2016 年，全国国道观测里程 12.88 万公里，机动车年平均日交通量为 16,090 辆，比上年增长 4.70%，年平均日行驶量为 207,141 万车公里，比上年增长 1.40%。其中，国家高速公路年平均日交通量为 24,468 辆，增长 5.0%，年平均日行驶量为 109,261 万车公里，增长 1.9%；普通国道年平均日交通量为 11,637 辆，增长 4.3%，年平均日行驶量为 97,872 万车公里，增长 0.9%。

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。

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《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），规定春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日及其连休日期间，7座及以下小型客车免收高速通行费。此次免费通行的天数约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。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。

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

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

《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》提出，以高铁、高速公路、民航等为主体，构建品质高、运行速度快的骨干网络；到2020年，高速公路将基本覆盖城区常住人口20万以上的城市，计划公路通车里程达500万公里、高速公路建成里程达15万公里。“十三五”期间，我国将继续加快推进国家高速公路网建设，有序发展地方高速公路。

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，且来投资重点向中西部和老少边穷地区倾斜，西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。

整体看，“十三五”期间国家将继续完善路网规划，公路建设的总体需求依然强劲，发展红利继续释放。但同时，根据国家对“现代综合交通运输体系”的发展规划，铁路、民航运输设施的建设亦将迅速推进，对高速公路运输的分流效应或将延续，给高速公路行业带来一定挑战。

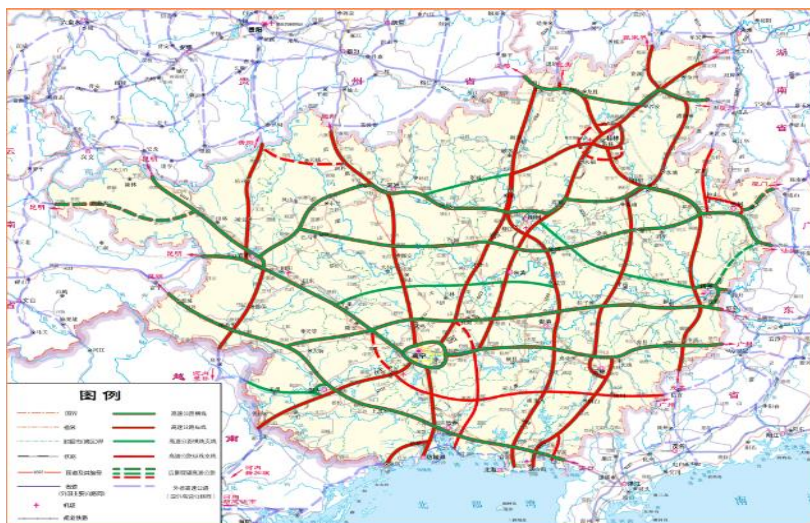
（9）广西高速公路情况

截至2016年末，广西收费公路里程5,035.8公里（不含已取消收费公路），较2015年底增加67.5公里，占公路总里程的4.2%。其中，高速公路、一级公路和二级公路分别占广西收费公路里程的90.4%、7.2%和2.4%。

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年末，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，根据广西未来实现县县通高速的规划，高速公路建设仍将保持较高的投资需求。

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，2014~2016年，我国成品油（汽、柴、煤）产量分别为3.17亿吨、3.38亿吨和3.48亿吨，年均复合增长4.78%。其中2014~2016年汽油产量分别为1.10亿吨、1.21亿吨和1.29亿吨；柴油产量分别为1.76亿吨、1.80亿吨和1.79亿吨。

成品油消费方面，2014年和2015年，受累于全球经济持续低迷，中国经济增长乏力，国内成品油（汽、柴、煤合计）表观消费量分别为3.02亿吨和3.16亿吨，分别增长5.59%和4.64%，其中汽油分别增长11.70%和9.52%，柴油分别增长1.47%和0.36%。2016年，国内成品油（汽、柴、煤）表观消费量为3.15亿吨，较上年有所下降。其中，汽油表观消费量为1.20亿吨，较上年增长4.35%，增速较上年有所下滑；柴油表观消费量为1.65亿吨，较上年下降4.62%。

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年末的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年末，全国成品油价格指数回升至741.43。2017年上半年，我国国内成品油价格经历数次调整，有涨有跌，涨跌互抵后，截至2017年6月末成品油价格指数为609.16，较年初大幅下滑。自2017年7月起，国内成品油价格亦经过多次调整，较6月末的价格水平有所回升。2018年2月9日，国家发改委再次下调国内成品油价格。整体看，国内油价有所波动。

总体看，受全球经济持续低迷，国内投资增速总体放缓、经济结构转型升级、高铁和新能源汽车快速发展等因素影响，国内成品油产销量增长低迷；受国际油品供求和油价影响，按照我国成品油价格形成机制，国内油价有所波动。

3. 钢铁行业

根据国家统计局数据显示，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%。2015 年我国粗钢表观消费量 7.0 亿吨，同比下降 5.4%。根据工信部发布的《2016 年钢铁行业运行情况和 2017 年展望》，2016 年全国粗钢产量 8.08 亿元，同比增长 1.2%，国内粗钢表观消费 7.10 亿吨，在连续两年出现下降后止跌回升，同比上涨 1.3%。得益于需求复苏及补库存需求，2016 年粗钢产量超过 2015 年；尽管当年基础设施、房地产和汽车行业的超预期增长，但同时造船、大型机械等制造业以及家电、能源等行业用钢需求却在减少，因此 2016 年粗钢表观消费量仅略有增长。

钢铁价格变动方面，受累于市场需求疲软、产能过剩造成的供过于求，2014~2015 年 Myspic 综合钢价指数下降幅连续下跌，截至 2015 年末，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推进、下游房地产和汽车等行业回暖、铁矿石和焦炭等原燃料价格上涨等因素影响，Myspic 综合钢价指数有所回升，截至 2016 年末为 97.84。进入 2017 年，钢价指数进一步上升；2017 年 3~4 月，受需求放缓、结构性需求等问题影响，钢铁库存消化缓慢，钢材价格呈下行走势；但自 2017 年 4 月下旬起，钢价指数整体有所回升。

图 4 2014~2018 年 1 月国内 Myspic 综合钢价指数走势



资料来源：Wind 资讯

政策方面，从供给侧看，2016 年钢铁行业兼并重组取得实质性进展，国内形成了一系列钢铁行业供给侧改革和去产能相关配套政策，有利于缓解国内钢铁产能过剩带来的市场压力，提高钢铁企业生产经营效益。从需求端看，国家进一步调整经济发展结构、城镇化进程的推进、“一带一路”战略的发展都将促进市场对钢材需求的增长。

总体看，受宏观经济下行压力持续影响，近年来国内钢铁行业需求低迷、产能过剩的问题较为突出；2016 年房地产、基建等行业需求超预期回升，带动钢铁行业阶段性回暖；但从长期看，下游行业超预期增长的可持续性不强，钢铁行业结构性产能过剩的问题依旧突出。

四、基础素质分析

1. 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。公司作为广西省内最大的交通投资建设主体，主要从事广西省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 2017 年 9 月末，公司运营收费公路总里程 3,413.88 公里，其中高速公路收费里程 3,302.64 公里，约占广西高速公路收费总里程的 69.08%（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，在一定程度上为公司多元化发展提供了保障，对公司营业收入起到有效补充作用，显现一定协同作用。

总体看，公司下属高速公路通车里程覆盖广西壮族自治区面积广，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

截至本报告出具日，公司董事、监事和高级管理人员共 14 人，其中董事 4 人、监事 6 人、高级管理人员 6 人（其中 2 位董事兼任高管）。根据公司于 2017 年 9 月 1 日发布的《广西交通投资集团有限公司董事、总经理发生变动的公告》，公司原总经理刘可先生因工作调动，不再担任公司董事、总经理职务，截至本报告出具日，公司新的总经理尚未到任。

公司董事长周文先生，1963 年 8 月生，研究生学历，高级工程师，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”，证券代码：600368.SH）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。

公司监事会主席王海燕女士，1969 年 7 月生，中共党员，曾任广西自治区国资委企业改革处处长，现任广西国有企业监事会主席（副厅级）、派驻广西交投监事会主席。

截至 2017 年 9 月末，全公司共有在岗职工 11,415 人，按年龄划分，30 岁以下占 49.15%，31~40 岁的占 26.67%，41~50 岁的占 18.30%，51 岁及以上占 5.89%；按学历构成划分，研究生及以上学历占 4.74%，本科学历占 24.32%，大专学历占 22.89%，中专及以下学历占 48.05%。

总体来看，公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经历丰富；公司职工队伍年龄构成合理，能够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。

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），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、加快建设并完善与东盟合作平台、培育中国沿海经济发展新的增长极等战略任务；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。

近年来，随着中国与东盟之间各领域的深入合作，交通需求随之增加，中国-东盟之间逐步搭建起便捷的交通运输通道，为广西自治区的交通运输发展提供良好机遇。中央明确赋予自治区国际通道、战略支点、重要门户的“三大定位”。中国-东盟博览会和中国-东盟商务与投资峰会国际影响力

持续扩大，有 6 个东盟国家在南宁设立总领事馆，为服务国家周边外交作出贡献。

广西壮族自治区经济继续保持较快发展态势，2016 年，广西全自治区完成地区生产总值 18,245.07 亿元，较上年增长 7.3%；第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 15.3%、45.1% 和 39.6%，第三产业占 GDP 比重较上年提高 0.8 个百分点，其中金融业、其他服务业等行业增加值分别增长 10.9%、10.7%，产业结构有所优化。

广西基础设施投资力度较快增长，2016 年全社会固定资产投资额完成 18,236.78 亿元，较上年增长 12.4%。固定资产投资（不含农户）17,652.95 亿元，较上年增长 12.8%；基础设施投资 5,909.91 亿元，较上年增长 20.9%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 33.5%。交通运输、仓储和邮政业完成投资 1,844.22 亿元，较上年增长 17.6%；道路运输业投资较上年增长 21.3%，高于固定资产投资增速，交通基础设施投资增长迅速。

随着广西自治区内高速公路的建成，铁路、港口航运和航空等其他交通运输网络的发展和完善，广西将建立完善的综合交通运输体系，这对广西构建面向东盟的国际大通道，打造西南中南地区开放发展新的战略支点，形成 21 世纪海上丝绸之路和丝绸之路经济带有机衔接重要门户的“三大战略定位”具有重要的推动作用。

广西财政实力保持增长，2016 年全区地方一般公共预算收入为 1,556.24 亿元，较上年增长 2.4%。其中，税收收入完成 1,036.2 亿元，较上年增长 0.4%，增速较上年的 5.5% 大幅回落；非税收入完成 520.04 亿元，较上年增长 7.6%。2016 年，糖、铝、建材等地方重点行业税收持续低迷，金融、房地产、现代服务业等税收尚未有显著增长，且 2015 年成品油、卷烟消费税税率提高拉动财政一次性增收的政策性因素不复存在，2016 年广西税收增速有所下滑。2016 年广西一般公共预算总收入中，中央补助收入 2,424.77 亿元，中央对广西的财政补助力度较大。2016 年，全区完成政府性基金预算收入 804.74 亿元，较上年增长 15.6%。2016 年，广西全自治区公共预算支出完成 4,472.48 亿元，较上年增长 10.0%；地方财政自给率¹为 34.80%，财政自给程度较低。

截至 2016 年末，广西全区政府债务余额约 4,638.18 亿元，较 2015 年末的 4,308.85 亿元有所增长。其中：一般债务 2,747.18 亿元，专项债务 1,891 亿元，地方政府债务余额偏高。

总体看，公司所处广西自治区的区位优势突出，近年来经济水平及财政实力逐年增强，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；但广西支柱行业以传统产业为主，经济下行期间税收增幅有所降低，地方财政自给程度较低，需关注其未来财政收入增长情况。

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支持公司新建的十四条高速公路项目向国内银行申请贷款，并承诺贷款无法按期还本付息时，由自治区财政予以先行垫付。

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：支持公司 2010 年新建的来宾至马山、马山至平果、崇左

¹ 地方财政自给率=地方一般公共预算收入/地方一般公共预算支出×100%。

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 号等文件，广西财政厅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 年末公司已完成 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广西财政厅要筹措资金，支持安排新开工高速公路的资本金，并根据财力情况安排一定数额资金对公司负责实施的政府还贷高速公路项目给予适当贴息。

（2）项目资金支持

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。

2016 年，公司资本公积增加 27.55 亿元，主要是公司收到的车购税资金 20.44 亿元（桂财建函〔2016〕87 号）、收到广西财政厅拨付的财政资金 7.11 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，在政策及资金等方面得到政府的有力支持。

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，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²5 人，其中应包括职工代表一名。另外，公司设总经理 1 人³，可设副总经

² 广西国资委向公司委派了 4 名监事，为满足公司章程中关于职工监事人数的规定，公司选举产生 2 名职工监事，因此目前监事人数超过公司章程规定人数。

³ 目前，公司总经理岗位人员空缺。

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。财务部是公司资金管理的牵头和协调部门，履行对资金的计划、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，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，2014~2016年，公司主营业务收入分别为244.59亿元、190.53亿元和171.60亿元，占营业收入的比重均超过90%，公司主业突出，但受成品油、商贸流通收入下降影响，主营业务收入逐年减少。

公司整体经营较为多元化。分业务板块看，公司商贸物流收入主要为大宗建材、矿产品和其他物流贸易，近三年受大宗商品行情影响及公司贸易业务调整影响，商贸物流收入及占主营业务收入的比重逐年下降；其中2016年商贸物流收入较上年下降12.04%，主要系公司及子公司五洲交通缩减风险高、毛利低的矿产品、化工等贸易业务规模所致。成品油方面，受国内成品油市场低迷影响，

公司成品油销量逐年下降，销售收入随之减少。近三年，公司通行费收入有所波动，但占主营业务收入比重有所增高；2015 年随着新建高速公路的通车，通行费收入较上年有所增长；2016 年受经济下行导致货运量下降、居民出行方式改变、部分免费二级路网分流、移交南宁环城高速公路等因素影响，公司通行费收入较上年下降 9.69%⁴。公司其他业务主要为房地产业务和金融业务的利息净收入，近三年快速增长，占主营业务收入比重持续提高，但占比较低，对公司收入规模影响较小。

表 3 2014~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	50.66	20.71	60.86	51.91	27.24	62.49	46.88	27.32	61.90
成品油	55.59	22.73	3.25	41.07	21.55	5.04	37.84	22.05	7.61
商贸物流	134.78	55.10	2.28	88.78	46.59	2.28	78.09	45.50	1.49
其他	3.57	1.46	69.14	8.78	4.61	30.13	8.80	5.13	38.44
合计	244.59	100.00	15.61	190.53	100.00	20.56	171.60	100.00	21.23

资料来源：公司提供

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，2014~2016 年，公司通行费板块毛利率均超过 60%，该业务成本主要为折旧、养护等固定支出，盈利水平较高。商贸物流板块收入占比较高，但毛利率水平较低，拉低公司整体毛利率。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。其他业务板块毛利率波动下降，主要系近年来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 15.61%、20.56%和 21.23%。

表 4 2017 年 1~9 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率
通行费	44.58	32.30	53.45
成品油	31.19	22.60	8.95
物流贸易	57.99	42.02	2.38
其他	4.24	3.07	68.09
合计	138.00	100.00	22.38

资料来源：公司提供

2017 年 1~9 月，公司实现营业总收入 140.29 亿元，较上年同期大幅增长 31.88%，主要系受经济形势回暖、出行需求相应提高等因素影响，通行费收入较上年快速增长，同时贸易业务收入较上年同期有所提升所致；公司实现净利润 7.52 亿元，较上年同期增长 0.10%，2017 年 1~9 月由于财务费用较 2016 年同期明显上升，净利润的增幅低于收入增幅。

总体来看，公司通行费业务对公司收入及利润的贡献作用突出，但通行费收入规模有所波动；公司商贸物流板块受大宗商品需求影响较大，近年来收入规模持续下降。

2. 高速公路建设、经营与管理

公司高速公路采用对外发包方式建设，由子公司广西宏冠招标咨询有限公司负责公开招标。项

⁴ 此处为财务报表口径的通行费收入，非实际清分（含试运营路段）的通行费收入。

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。公司作为项目业主，由于项目承包给了施工方，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 23 条高速公路的通行费收入。

截至 2017 年 9 月末，公司运营收费公路总里程 3,413.88 公里（含试运营路段），其中高速公路收费里程 3,302.64 公里，约占广西高速公路收费总里程的 69.08%。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处于主导地位。

（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支持公司新建的十四条高速公路项目向国内银行申请贷款，并承诺贷款无法按期还本付息时，由自治区财政予以先行垫付。

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

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。

截至 2017 年 9 月末，公司运营的收费公路共计 38 条，其中公司本部直接经营管理 15 条（包含经营性一级公路 1 条，经营性高速公路 1 条，收费还贷高速公路 13 条）、间接经营 23 条（包含经营性二级公路 2 条，经营性高速公路 4 条，收费还贷高速公路 17 条）。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 2017 年 9 月末，公司运营的经营性公路有 8 条，其中直接运营的 2 条，间接运营的 6 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（以下简称“自治区高速管理局”）清分中心的结算账户，自治区高速管理局对各收费路段通行费每三天进行清分和结算

后将资金划转给各联网收费公路经营业主作为通行费收入。

收费还贷公路

截至 2017 年 9 月末，公司通车路段中有 30 条为收费还贷性高速公路，其中直接运营的 13 条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。

公司所运营管理的收费还贷高速公路，对于各所属路段的通行费征收和使用采取“收支两条线”管理模式，即在收取收费还贷公路通行费后，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，扣除 3%⁵的水利建设基金后，通过广西壮族自治区交通运输厅全额拨付公司。

公司收费公路运营情况如下表所示，近三年收费里程较长且逐年增加，日均通行量及通行费收入波动增长；2016 年，受经济下行、出行方式改变、部分免费二级路网分流和移交南宁环城高速公路等因素影响，公司运营公路的日均通行量及通行费收入较上年有所减少。但收费里程较长，近三年通行量相对稳定，可为公司提供较高的通行费收入及经营性现金流入。

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		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
直接运营管理	收费总里程	969.80	1,037.53	1,161.10	1,233.09
	日均通行量	128,096	135,443	130,749	138,268
	通行费收入	30.71	30.84	30.12	26.43
间接运营管理	收费总里程	615.82	615.82	500.00	872.94
	日均通行量	74,308	83,663	69,142	84,747
	通行费收入	19.94	21.07	16.76	18.14

资料来源：公司提供

注：上表未包含公司已通车试运行路段数据，通行量为实际车流量，非折算车流量。

表 6 近三年及一期公司运营收费公路通行费收入情况（单位：%、亿元）

路段	公司持股比例	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
灵川至临桂	100.00	0.66	0.64	0.59	0.55
南宁至坛洛	100.00	3.46	3.45	2.49	2.09
南宁至钦州（南间）路三岸至良庆段	100.00	0.81	0.76	0.40	-- ⁶
柳州至小平阳	100.00	4.97	4.7	4.47	3.85
宾阳至南宁	100.00	5.85	5.9	4.95	4.19
宜州至柳州	100.00	2.31	2.05	2.25	2.15
都安至南宁	100.00	3.93	4.32	4.10	3.25
黄沙河至全州	100.00	0.56	0.9	0.47	0.43
百色至罗村口	100.00	1.00	1.02	0.95	0.66
南宁至友谊关	100.00	4.27	3.99	3.88	3.38
平乐至钟山	100.00	2.24	2.28	1.93	1.43
雒容至洛满	100.00	0.64	0.62	0.65	0.62
金城江至宜州	100.00	--	0.21	0.26	0.21
隆林至百色	0.00	--	--	2.75	2.61
宜州至河池	0.00	--	--	--	1.01
小计	--	30.71	30.84	30.12	26.43

⁵ 2017 年 7 月 1 日前按照 3%的比例扣除，目前执行 1.5%的扣除比例。

⁶ 7.87 万元。

间接运营管理	小平阳至宾阳	35.95	1.10	1.06	0.90	0.76
	坛洛至百色	35.95	7.51	8.53	7.21	5.92
	金城江至宜州	35.95	0.26	--	--	--
	黎塘绕城路段	35.95	0.21	0.20	0.20	0.16
	贵港绕城路段	35.95	0.5	0.37	0.31	0.22
	筋竹至岑溪	41.28	1.58	1.93	1.72	1.54
	桂林至柳州	60.00	6.69	6.45	5.69	4.67
	钟山至马江	100.00	--	--	0.74	0.60
	隆林至百色	100.00	2.09	2.53	--	--
	六寨至河池	100.00	--	--	--	1.78
	玉林至铁山港	100.00	--	--	--	2.25
	靖西至那坡	100.00	--	--	--	0.25
	小计	--	19.94	21.07	16.76	18.14
合计			50.66	51.91	46.88	44.58

资料来源：公司提供

注：1、金宜路于 2014 年置换于五洲交通，2015 年起收入在直接运营管理中体现。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 年隆林至百色路段计划划转，由公司直接运营，2017 年 3 月该路段已完成划转，划转后公司将以租赁方式继续承担该路段的运营。2、宜州至河池、六寨至河池、玉林至铁山港、靖西至那坡路段在 2017 年以前处于通车试运营阶段，其通行费收入未计入公司主营业务收入，2017 年起其通行费收入进入公司利润表。3、南宁至钦州（南间）路三岸至良庆段已于 2016 年 7 月移交至南宁市政府，尚有部分以前年度追逃的通行费收入。

2016 年，根据《南宁市环城高速公路部分路产移交及补偿协议》，政府回收南宁市环城高速公路的部分路产作为市政道路，并向公司支付 15.07 亿元作为移交南宁环城路的补偿，该款项分年支付，当年公司已收到 5.02 亿元，剩余 10.05 亿元暂挂对南宁市财政局的“其他应收款”。此外，移交路产导致公司撤销了 5 个收费站，为确保高速公路正常的收费秩序，公司新建了安吉东、南宁东、玉洞西 3 个收费站，南宁市政府对新增的收费站给予货币资金补偿，补偿金额已到账，南宁外环高速公路移交事项使得公司增加营业外收入 3.65 亿元。

收费权期限

公司运营高速公路的运营期限较长，但受收费公路收费经营期限影响，未来十年内公司预计将有 14 条收费路段收费权到期。未来随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⁷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：

表 7 截至 2017 年 9 月末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	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	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
4	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
5	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
6	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
7	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
8	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

⁷ 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做出统一规定。

9	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
10	平乐至钟山	汕昆高速 G78	20	2006.12.28	2026.12.27	直接运营	收费还贷
11	金宜路	一级公路	25	2002.01.01	2026.12.31	直接运营	经营性
12	黎塘绕城路段	二级公路	20	1998.01.01	2017.12.31	间接运营	经营性
13	贵港绕城路段	二级公路	20	1998.01.01	2017.12.31	间接运营	经营性
14	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

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

收费标准

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 8 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 元归 5 元，7.51~9.99 元进 10 元。

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

总体看，近年来公司高速公路收费里程不断增加，通行量及通行费收入有所波动，但总体保持增长；公司运营公路的收费里程及通行期限较长，可为公司提供较高的通行费收入及现金流入。未来随着公司建设项目的投入运营及路网的不断完善，通行费收入有望保持增长；但部分路产面临收费权到期，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属 26 个政府还贷高速公路项目划转入还贷中心，公司可向政府申请将其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。

划转后的收费公路所有权全部转移至还贷中心，广西政府授权公司对还贷中心进行经营管理及监督，还贷中心对划入的高速公路项目履行后续的偿债责任，具体划转需公司向广西自治区国资委提出划转申请，获批后方可划转。批复中未对划转时间做出明确规定，划转事项由公司根据自身经营情况、盈利情况等合理安排、逐步推进。

批复中约定的 26 条公路项目目前全部为 2011 年以后新建成通车、目前正处于或建成后处于培育期的运营效益欠佳路段。公司将在综合考虑债权人利益和公司整体资产规模及盈利能力的情况下，本着优化公司资产质量和财务结构的原则，合理安排划转时间和划转公路，报国资委审批同意后实施逐步推进划转工作。另外划转事宜无明确划转计划、划转时间，也无明确的划转触发条件。涉及划转事项的 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，公司隆林至百色、宜州至河池路段路段已完成划转，其余 24 条路段划转事项暂无确切计划。

若短期内将 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，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：在本次拟发行的公司债券存续期间，会根据拟划转 26 条高速路项目负债规模及运营情况合理安排划转事项，每年划转的高速公路项目净资产不超过公司上一年度末净资产的 10%，或在两年内累计不超过净资产的 10%。若公司由于违反上述承诺，使得高速公路划转事项对公司整体的资产规模、盈利能力及信用水平产生重大不利影响，投资者可根据《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次债券，公司无条件接受上述要求。

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

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

（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《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投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。

为尽快解决广西筋竹至岑溪高速公路性质转变，确定收费年限，2017 年 11 月，五洲交通拟协议收购广西交投本部持有的岑罗公司 8.32% 股权，收购事项已于 2017 年 12 月上旬完成，岑罗公司变为五洲交通的全资子公司。

总体看，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）公路养护

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

2014~2016 年，公司公路养护支出（均为小修保养支出）分别为 2.68 亿元、2.46 亿元和 3.25 亿元；2017 年 1~9 月，公司公路养护支出为 1.72 亿元。

总体看，近几年随着公司高速公路通车里程的增加，公司公路养护支出总体而言有所增加，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。

（6）在建及拟建项目

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 25~40%（包括中央车辆购置税专项资金和各级地市财政出资部分），自筹资金主要为公开市场发行债券取得的资金。

截至 2017 年 9 月末，公司在建高速公路共计 11 条，建设规模合计 1,484.49 公里，计划总投资额合计 1,386.89 亿元，累计已完成投资 538.77 亿元，尚需投资 848.12 亿元，未来公司面临较大的资金压力。

表 9 截至 2017 年 9 月末公司在建高速公路情况（单位：年、公里、亿元）

项目名称	开工时间	预计工期	里程	计划总投资	已完成投资额
梧州至柳州	2011 年 12 月	4	214.25	196.54	184.43
柳州至南宁改扩建	2015 年 1 月	4	248.72	200.31	126.85
滨海公路	2010 年 12 月	3	25.90	25.62	7.14
河池至百色	2014 年 9 月	4	178.80	173.54	115.29
梧州环城高速	2014 年 7 月	3	56.68	61.53	36.81
靖西至龙邦	2010 年 12 月	3	28.28	25.84	15.58
崇左至水口	2015 年 12 月	3	94.13	60.01	15.80
乐业至百色	2015 年 12 月	4	154.57	190.79	31.39
荔浦至玉林	2016 年 12 月	3	261.74	230.59	3.83

松旺至铁山港	2016 年 8 月	3	21.44	18.15	0.30
柳州经合山至南宁	2016 年 12 月	3	199.98	203.97	1.35
合计	--	--	1,484.49	1,386.89	538.77

资料来源：公司提供

注：1、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；2、滨海公路项目目前暂缓建设。

截至 2017 年 9 月末，公司收尾项目⁸21 个，合计总投资 948.50 亿元，里程 1,795.14 公里。

截至 2017 年 9 月末，公司纳入规划的拟建项目 5 个，分别为桂林至柳州高速公路改扩建、南宁市环城高速公路收费站迁建项目、南宁绕城高速西段玉洞至安吉改扩建工程、宜州高速公路宜州收费站及三湾互通式立交改建工程、南友高速公路龙州联线大修改造工程，建设里程合计 178.24 公里，总投资合计 107.56 亿元。整体看，公司未来在建拟建工程的投资规模较大，面临资金压力。

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 2017 年 9 月末，实业公司从事油品销售的 2 家控股子公司为广西高速石化有限公司（以下简称“高速石化”）和广西通祥石油有限公司（以下简称“通祥公司”），实业公司的持股比例均为 51.00%。同时，实业公司参股 3 家从事油品销售的公司，分别为广西百祥石油有限公司、广西辉煌交通石化有限公司和中海油广西能源有限公司，实业公司的持股比例分别为 40.00%、29.50%和 45.00%。截至 2017 年 9 月末，公司共拥有加油站 169 座，其中在运营 138 座，在建 31 座。在运营的加油点中，2 家控股子公司（高速石化、通祥公司）经营合计 60 座，3 家参股公司经营加油点合计 75 座，通过广西交通投资集团石油销售有限公司自营的加油点 3 座。公司经营的加油站点情况见下表。

表 10 截至 2017 年 9 月末公司经营加油站点情况（单位：座）

运营公司	合作方	在营小计	在建小计	总计
广西辉煌石化公司	中石化	42	0	42
广西高速石化公司	中石化	34	15	49
广西百祥石油公司	中石油	28	2	30
广西通祥石油公司	中石油	26	10	36
中海油广西能源有限公司	中海油	5	2	7
广西交通投资集团石油销售有限公司	自营	3	2	5
合计		138	31	169

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，按发改委规定的批发价格销售给下游客户，赚取中间差价。此外，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，提升成品油销售毛利空间。

2014~2016 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，考虑到

⁸ 公司部分收尾项目由于尚未完成竣工验收，在公司财务报表中仍以“在建工程”列表，试运营期间的通行费收入冲减在建工程成本。

国内成品油价格波动较大，清洁能源的应用对成品油消费需求产生替代效应，公司成品油销售业务未来仍有不确定性。毛利率方面，2014~2016 年公司成品油业务毛利率逐年增长，主要由于近年来公司成品油批发比重下降，自营零售加油站增加，且 2016 年外购成本有所降低，使得成品油销售获利空间加大。但受采购、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（低于 10%）。

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。结算方式主要包括先款后货（占 10%，一般全款结算）、先货后款（占 70%，平均结算周期为 15 天）和零售站点结算（占 20%，平均结算周期为 5 天）。

总体看，受国内油价波动以及市场需求影响，公司成品油销售收入逐年减少。随着国家对环保的日益重视以及新能源的应用，对公司成品油销售业务有一定影响。

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。

2014~2016 年，由于下属子公司逐步缩减风险高、毛利低的矿产品、化工等贸易业务，公司商贸物流收入规模持续快速下降，年均复合下降 23.88%；毛利率在 2%左右，处于较低水平。

表 11 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司商贸板块收入构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	64.59	47.92	0.47	63.38	71.40	0.63	61.84	79.20	0.20	45.25	78.02	0.72
沥青	21.04	15.61	1.11	5.53	6.22	6.13	8.93	11.43	5.17	5.35	9.22	7.88
矿产品	14.00	10.39	0.14	7.58	8.54	-0.60	4.21	5.39	-0.80	3.08	5.32	1.04
化工产品	10.33	7.67	2.14	1.51	1.71	2.42	--	--	--	--	--	--
钢坯	0.86	0.64	2.93	0.10	0.11	-2.21	--	--	--	--	--	--
其他	23.95	17.77	8.57	10.67	12.02	12.17	3.11	3.98	19.61	4.31	7.44	14.00
合计	134.78	100.00	2.24	88.78	100.00	2.28	78.09	100.00	1.49	57.99	100.00	2.38

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。近三年，钢材贸易收入持续减少，但占整个商贸物流收入的比重逐年增长；沥青贸易收入快速减少，主要系部分路段沥青需求量减少，销售给施工单位的沥青金额相应下降所致；矿产品收入及其占公司商贸物流板块的比重也呈逐年下降趋势。2016 年，公司进行贸易结构调整，矿产品贸易规模有所缩减，并未开展化工产品和钢坯贸易。

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，对公司利润增长的贡献程度一般。

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。2014~2016 年，公司其他业务板块分别实现收入 3.57 亿元、8.78 亿元和 8.80 亿元；其中，房地产收入分别为 2.12 亿元、7.46 亿元和 6.80 亿元，受结转金额变化影响，波动较大；金融业务收入分别为 1.45 亿元、1.32 亿元和 1.38 亿元。公司其他业务收入整体规模较小，对公司收入及利润影响不大。

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 2017 年 9 月末，主要在售房地产项目情况如下：

表 12 截至 2017 年 9 月末公司主要在售项目情况表（单位：亿元）

项目名称	项目类别	项目所在地	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	5.94	--
五洲国际	商业住宅	广西南宁	2 年	3.80	3.80	7.95	--
五洲·半岛阳光	商业住宅	广西百色	5 年	13.00	6.89	1.03	收入为预售款
九个半岛项目	住宅	广西武鸣	10 年	26.87	16.81	11.85	--
钦州长岛花园	住宅	广西钦州	8 年	23.46	8.07	2.15	--
梧州红岭商业街 AB 地块	住宅	广西梧州	10 年	53.32	25.26	4.62	--
桂林临桂新区中心区地块	住宅	广西桂林	5 年	9.69	5.62	2.06	--
合计	--	--	--	143.94	78.94	35.60	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 9 月末，公司主要房地产在售项目（含在建在售）共有五洲·半岛阳光、钦州长岛花园等 7 个，总投资 143.94 亿元，已投资 78.94 亿元，尚需投资 65.00 亿元，已实现销售额 35.60 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司在建房地产项目包括五洲·半岛阳光、梧州市红岭 ZS-02-17、18 号地块、五象新区集团南宁总部基地项目、三祺和顺园项目和东盟（南宁）国际汽车文化产业园房地产项目共计 5 个，总投资额合计 54.87 亿元，已完成投资 22.71 亿元。公司房地产业务未来所需投资额度较大，存在资金需求。

土地储备方面，截至 2017 年 9 月末，公司储备土地 4,843.62.43 亩，主要位于南宁市、钦州市和梧州市等；土地出让金合计 52.84 亿元，已缴纳 51.12 亿元。

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，未来经营具有不确定性。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. 经营关注

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

高速公路行业属于资本密集行业，公司在建及拟建项目仍需要较大的资金投入。除项目资本金外，新开工建设的公路其他资金投入主要依靠债务融资来解决，一方面增加公司的负债规模，增加利息支出和财务负担；另一方面由于高速公路项目建设周期长、投资回收慢，而且一般而言高速公

路在建成后的初期均难以实现较大盈利。如果国家货币政策和信贷政策有所调整，均有可能降低公司获得银行贷款的能力，若公司无法持续获得外部融资，未来较大规模的投资将对公司持续经营能力产生不利影响。

(2) 广西境内其他交通运输网络的完善可能会对高速公路运量产生一定分流

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

(3) 路产划转将影响公司资产和权益规模

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

(4) 贸易业务易受宏观经济波动影响，公司贸易收入逐年下滑，盈利水平较低

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。公司贸易收入逐年下滑，盈利水平较低。

7. 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，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，推动公司可持续发展。

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

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 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 2014 年强调事项主要是子公司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 年末，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。2016 年的强调事项系截至 2016 年末公司涉及纠纷或诉讼的应收款项（应收账款、其他应收款、发放贷款和垫款）共计 84 笔，账面金额合计 16.99 亿元，已计提坏账准备 9.61 亿元。公司 2017 年 1~9 月财务报表未经审计。

会计变更和差错更正方面，公司于 2015 年 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 年财务数据进行追溯调整；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。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 2014 年财务数据采用追溯调整后数据。

2016 年，公司根据对南宁（坛洛）至百色高速公路车流量的重新测算，将该路段执行的单车折

旧系数由 22.75 元/辆调整为 17.84 元/辆（折算为标准小客车），自 2016 年 4 月起执行，该会计变更使得 2016 年 12 月 31 日资产总额增加 0.24 亿元，2016 年度净利润增加 0.20 亿元。2016 年，公司进行前期重大会计差错更正，广西高速公路运营管理有限责任公司其他应收款挂账应收香港招商局国际公司 3.89 亿元，根据款项性质确认该笔挂账为以前年度损益，分别冲减年初未分配利润和其他应收款 3.89 亿元，本报告 2015 年财务数据采用重述调整后的期初数或上年同期数。

从财务报表合并范围看，2015 年，公司新纳入合并范围子公司 8 家，其中 2 家由广西高速公路投资有限公司中拆分后由公司直接控股，1 家系五洲交通转让给公司，5 家为新设成立。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的二级子公司合计 69 家，较 2015 年末增加 6 家，其中 5 家为新纳入财务报表合并范围的子公司，1 家（广西高速物流股份有限公司）系由三级子公司变为二级子公司；2016 年公司合并范围内无减少的子公司。2016 年新并表子公司对财务数据的可比性影响较小，公司财务数据整体可比性较强。

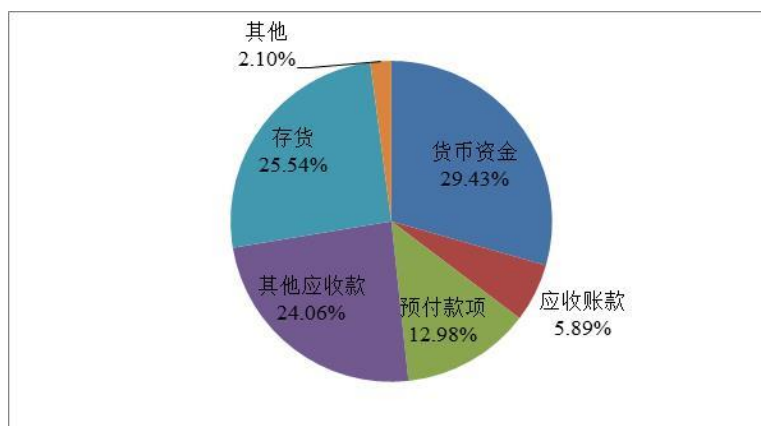
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 10.39%。截至 2016 年末，公司资产总额 2,116.85 亿元，较年初增长 10.38%，主要系非流动资产增加所致；其中，流动资产占 15.19%，非流动资产占 84.81%，以非流动资产为主，符合所处收费公路建设运营行业特征。

流动资产

2014 年~2016 年，公司的流动资产逐年减少，年均复合下降 3.51%。截至 2016 年末，公司流动资产合计 321.50 亿元，较年初下降 5.16%，主要系其他流动资产减少所致；流动资产以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主，如下图所示。

图 5 截至 2016 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 1.27%。截至 2016 年末，公司货币资金 94.60 亿元，较年初增长 12.05%，主要系通过债务融资取得大量现金所致；货币资金主要是银行存款（占 99.42%）；货币资金中 3.88 亿元使用受限，占货币资金的比重为 4.11%，受限比例较低，主要是公司子公司广西交通投资集团财务有限责任公司存放中央银行法定存款准备金。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 7.68%。截至 2016 年末，公司应收账款账面价值 18.93 亿元，较年初增长 45.80%，主要系增加应收自治区高速管理局的通行费收入、开展贸易业务形成的应收款项等所致；前 5 名欠款金额 11.18 亿元（见下表），占应收账款余额合计数的 51.19%，集中度较高；坏账准备余额 2.92 亿元，计提比例为 13.36%；下游客户从事钢铁、商贸流通类业务的较多，已计提较高比例坏账准备，需关注其回收情况。

表 13 截至 2016 年末公司应收账款余额前五名情况（单位：万元、%）

欠款单位名称	期末余额	占比
柳州钢铁股份有限公司	37,118.07	16.99
广西壮族自治区高速公路管理局	34,987.92	16.01
中国石化销售有限公司广西石油分公司	18,990.88	8.69
广西辉煌交通石化有限公司	13,910.04	6.37
柳州辉昱钢铁国际贸易有限公司	6,822.80	3.12
合计	111,829.71	51.18

数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司预付款项逐年减少，年均复合下降 19.13%，主要系工程计量冲减开工预付款、材料预付款等原因所致；截至 2016 年为 41.74 亿元，较年初下降 3.39%；账龄超过 1 年的占 37.53%，账龄较长，对公司造成一定资金占用，主要系土地尚未取得、工程尚未结算所致。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 78.38%，截至 2016 年末为 77.36 亿元，较年初增加 46.20 亿元，主要系新增对还贷中心的应收款项所致。截至 2016 年末，其他应收款期末余额前 5 名占合计数的比例为 77.22%，集中度很高；坏账准备余额 11.64 亿元，较年初的 4.46 亿元大幅增加，计提比例为 13.07%；其他应收款金额大，对公司形成一定资金占用，由于诉讼、纠纷或预计无法收回等原因计提坏账准备的金额较大，存在一定回收风险。

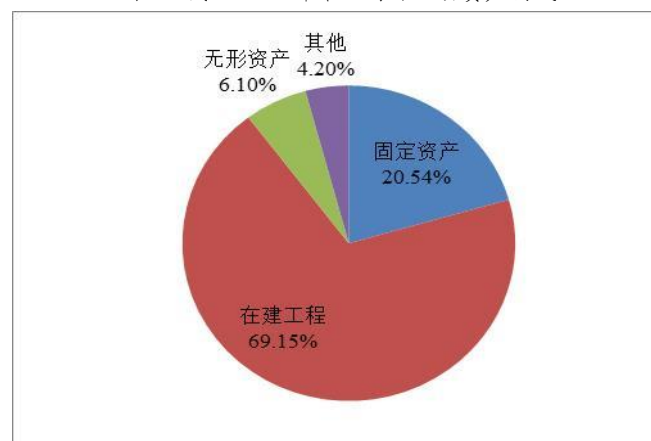
2014~2016 年，公司存货波动增长，年均复合增长 2.85%。截至 2016 年末，存货为 82.11 亿元，较年初增长 6.91%，主要系房地产开发成本增加所致；存货主要是房地产开发成本（占 89.78%）和房地产开发产品（占 5.27%），跌价准备余额为 987.14 万元；账面价值为 2.02 亿元（占 2.46%）的存货使用受限，受限比例不高。

2014~2016 年，受委托贷款发放、回收规模变动以及重分类列报影响，公司其他流动资产大幅波动，年均复合下降 74.90%。截至 2015 年末，其他流动资产为 88.34 亿元，较年初增长 28.88%，主要系贷款规模增加所致。截至 2016 年末，其他流动资产为 4.32 亿元，较年初大幅下降 95.11%，主要系公司收购百靖对百靖桂和贷款在其他流动资产核算，对外部债权债务变成内部债权债务，其他流动资产大幅下降所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 13.58%。截至 2016 年末，公司非流动资产为 1,795.35 亿元，较年初增长 13.72%，主要系在建工程、无形资产增长所致；公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成，具体如下图所示。

图 6 截至 2016 年末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，2014~2016 年逐年减少，年均复合下降 9.47%。截至 2016 年末，公司固定资产 368.83 亿元，主要是房屋建筑物（占 5.50%）、公路及构筑物（占 93.32%），较年初下降 15.46%，主要系划转道路所致；累计折旧 68.79 亿元，成新率为 85.77%，成新度较高；减值准备余额 223.52 万元；固定资产中 0.21 亿元由于借款抵押而权利受限，受限比例低。

2014~2016 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 26.68%，主要系持续进行项目高速公路项目投资建设所致。截至 2016 年末，在建工程 1,241.57 亿元，较年初增长 29.44%，主要系对高速公路建设投资继续增加，以及合并范围增加所致；在建工程主要是公路建设工程（占 83.07%）和建筑安装工程（占 12.54%），未计提减值准备。

2014~2016 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 6.60%。截至 2015 年末，公司无形资产账面价值 87.46 亿元，较年初下降 9.20%，主要系摊销所致。截至 2016 年末，无形资产为 109.46 亿元，较年初增长 25.15%，主要系合并范围扩大而增加特许经营权（BOT）所致；无形资产主要由土地使用权（占 56.07%）、桂柳路特许经营权（占 16.01%）、BOT 特许经营权（占 20.53%）和公路特许经营权（占 7.21%）构成；累计摊销余额为 24.53 亿元，未计提减值准备。

截至 2016 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产包括 3.88 亿元货币资金、2.02 亿元存货、5.17 亿元投资性房地产和 0.21 亿元固定资产，账面价值合计 11.28 亿元，占总资产的 0.53%，占净资产的 1.80%，受限比例较低。此外，公司以高速公路收费权进行质押取得银行借款，截至 2016 年末质押借款余额较高（达 836.22 亿元），一旦未来债务无法按时偿付，相关质押品将面临被处置的风险，或将对公司高速公路建设运营及资产流动性造成冲击。

截至 2017 年 9 月末，公司资产总额 2,245.23 亿元，较年初增长 6.60%，其中非流动资产占 84.94%；流动资产 338.09 亿元，较年初下降 5.16%，主要系应收账款及预付款项减少所致；非流动资产合计 1,907.14 亿元，较年初增长 6.23%，主要系公路项目投入增长所致。

总体看，随着道路建设投入增加及合并范围扩大，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，符合高速公路建设运营公司特性。公司应收类款项规模较大，形成一定资金占用，且计提了较高的坏账准备；流动资产中的存货规模及占比较高，以房地产开发成本为主，但房产项目的开发及销售周期较长，影响资产流动性；公司整体资产质量一般。路产划转事件对公司资产及权益规模产生一定影响，后续划出事项需持续关注。

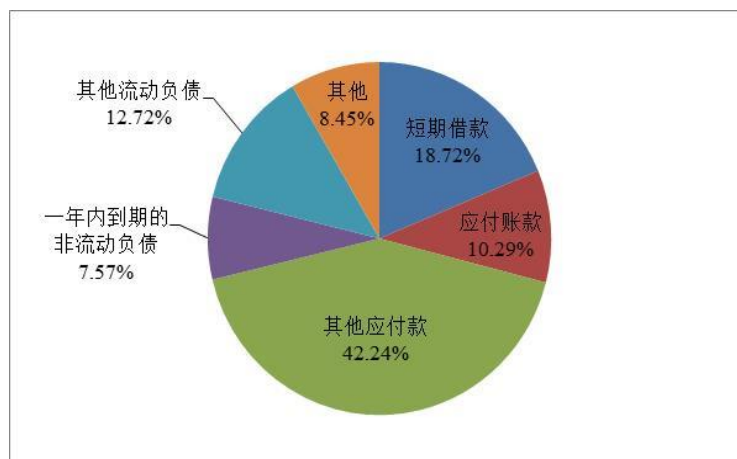
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 12.66%。截至 2016 年末，公司负债总额 1,491.15 亿元，较年初增长 12.90%，主要系非流动负债增长所致；其中，流动负债占 17.98%，非流动负债占 82.02%，以非流动负债为主，负债结构与资产结构相匹配。

2014~2016 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 12.25%。截至 2016 年末，公司流动负债 268.06 亿元，与年初基本持平，主要由短期借款、应付账款、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，如下图所示。

图7 截至2016年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款波动较大，分别为 52.80 亿元、21.06 亿元和 50.19 亿元，主要是商贸等业务产生的流动资金借款。截至 2016 年末，短期借款主要是信用借款（占 98.61%）。

2014~2016 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 3.80%。截至 2015 年末，公司应付账款 20.25 亿元，较上年末大幅下降 20.91%，主要系支付项目进度款所致。截至 2016 年末，公司应付账款 27.58 亿元，较年初增长 36.23%，主要系 2016 年公司高速公路建设投资规模较大，按进度结算而计提应付工程款所致。

公司其他应付款主要是质保金、往来款等，2014~2016 年逐年增长，年均复合增长 16.28%。截至 2016 年末为 113.24 亿元，较年初增长 20.74%，主要系合并范围增加及收到施工单位支付保证金增加所致；其中 18.69 亿元（占 16.50%）账龄超过 1 年，主要是尚未结清的保证金。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 177.40%，截至 2015 年末为 63.81 亿元，较年初大幅增加 61.17 亿元，主要系债券将于一年内到期而重分类至此科目所致；截至 2016 年末，一年内到期的非流动负债为 20.29 亿元，较年初下降 68.21%，主要系偿还了一年内到期的应付债券所致。

2014~2016 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 43.96%，主要系（超）短期融资券发行和兑付所致。截至 2016 年末，公司其他流动负债主要是“16 桂交 SCP002”和“16 桂交 SCP003”，本报告将其调整计入截至 2016 年末的短期债务余额⁹。

2014~2016 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 12.75%。截至 2016 年末，公司非流动负债合计 1,223.09 亿元，较年初增长 16.42%，主要系长期借款、应付债券增长所致；非流动负债以长期借款（占 79.91%）、应付债券（占 8.54%）和长期应付款（占 10.77%）为主。

2014~2016 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 12.02%，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 2016 年末，公司长期借款 977.41 亿元，较年初增长 5.66%；长期借款（含截至 2016 年末的长期借款及一年内到期的长期借款余额）主要为质押借款（占 85.14%）和信用借款（占 12.76%）。

2014~2016 年，公司应付债券波动减少，年均复合下降 20.37%。截至 2015 年末，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 2016 年末，公司应付债券账面余额 104.47 亿元（本金为 105 亿元），较年

⁹ “16 桂交 SCP002”和“16 桂交 SCP003”到期日分别为 2017 年 1 月和 2017 年 4 月，截至本报告出具日均已兑付。

初增长 30.88%，主要系公司 2016 年 11 月在香港联交所发行 20 亿元公司债券所致。截至 2016 年末，公司存续期债券未来 5 年内的到期期限分布较为均衡（其中 2018 年应偿还本金 20 亿元，2019 年 20 亿元，2021 年 30 亿元，2022 年 35 亿元），但债券规模较高，仍有偿付压力。

2014~2016 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 244.33%。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 11.11 亿元、39.05 亿元和 131.67 亿元，均已调整计入长期债务。

截至 2017 年 9 月末，公司负债合计 1,596.52 亿元，较年初增长 7.07%；其中非流动负债占 84.43%，负债结构仍以非流动负债为主。截至 2017 年 9 月末，公司流动负债 248.65 亿元，较年初下降 7.24%，主要系应付账款、其他应付款和其他流动负债减少所致；应付账款 14.10 亿元，较年初下降 48.86%，主要系工程款结算支付所致；其他应付款 99.75 亿元，较年初下降 11.92%，主要系合作方投入资金所致；其他流动负债由年初的 34.11 亿元降至 5.14 万元，主要系偿还短期融资券所致。截至 2017 年 9 月末，公司非流动负债 1,347.87 亿元，较年初增长 10.20%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

债务方面，2014~2016 年，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 13.33%。截至 2016 年末，公司全部债务 1,318.16 亿元，较年初增长 12.15%；其中，短期债务占 8.04%，长期债务占 91.96%，以长期债务为主，且短期债务规模相对较低，短期集中偿付压力不大。截至 2016 年末，公司短期债务 105.94 亿元，较年初下降 19.41%，长期债务 1,212.22 亿元，较年初增长 16.12%。

从债务指标看，2014~2016 年随着债务规模提高，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持续上升；三年资产负债率分别为 67.74%、68.87%和 70.44%，全部债务资本化比率分别为 64.61%、66.32%和 67.81%，长期债务资本化比率分别为 62.94%、63.62%和 65.96%。

截至 2017 年 9 月末，公司全部债务为 1,451.23 亿元，较年初增长 10.10%。其中长期债务占 92.18%，仍以长期债务为主，短期债务余额及占比不高；公司全部债务中，5 年及以后到期的占比超过 70%，公司债务整体期限较长，近期集中偿付压力不大。截至 2017 年 9 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.11%、69.11%和 67.34%，较年初分别提高 0.67 个百分点、1.30 个百分点和 1.39 个百分点，整体债务水平较高。

总体看，公司所处公路建设行业为资金密集行业，公司承担的建设任务较多，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

2014~2016 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 5.50%。截至 2016 年末，公司所有者权益合计 625.70 亿元，较年初增长 4.81%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司的所有者权益占 87.97%，少数股东权益占 12.03%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 54.50%，资本公积占 39.80%，未分配利润占 4.85%。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。

2014~2016 年，公司实收资本均为 300.00 亿元。公司资本公积逐年增长，年均复合增长 9.61%；近三年，公司资本公积持续提高，分别为 182.32 亿元、208.31 亿元和 219.07 亿元，年均复合增长 9.61%，主要系收到车购税资金和财政资金所致。

截至 2017 年 9 月末，公司所有者权益合计 648.71 亿元，较年初增长 3.68%，其中归属于母公司的所有者权益占 87.69%；从所有者权益项目构成看，权益结构较 2017 年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益占比较高，实收资本和资本公积占比较高，且主要是广西国资委向公司注入的资产，公司权益结构的稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业总收入逐年下降，分别为 246.84 亿元、194.36 亿元和 175.75 亿元，年均复合下降 15.62%；营业收入逐年减少，分别为 245.39 亿元、193.04 亿元和 174.37 亿元，年均复合下降 15.70%。2015 年营业收入较上年大幅下降 21.33%，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；2016 年营业收入较上年下降 9.67%，主要系通行费、成品油业务收入下滑所致。2014~2016 年，公司营业成本随着收入下降而相应减少，分别为 208.55 亿元、152.59 亿元和 137.18 亿元，年均复合下降 18.90%，略高于收入降幅。近三年，公司营业利润逐年减少，分别为 13.20 亿元、9.26 亿元和 7.34 亿元，年均复合下降 25.42%；净利润波动增长，分别为 8.25 亿元、4.63 亿元和 7.21 亿元，年均复合下降 6.51%，2016 年较上年大幅提高，主要系营业外收入增长所致。

2014~2016 年，公司期间费用波动下降，分别为 26.34 亿元、27.91 亿元和 23.63 亿元，2016 年较上年有所下降，主要系管理费用及费用化利息支出金额减少所致。从期间费用构成看，公司销售费用主要是职工薪酬、广告宣传费、仓储费及租金构成，近三年波动下降，年均复合减少 5.18%，2016 年为 2.33 亿元。管理费用主要是职工薪酬和折旧费，三年波动减少，年均复合下降 8.96%，2016 年为 6.01 亿元，占费用总额比重为 25.44%，2016 年管理费用较上年下降 21.24%，主要系职工薪酬、停工损失等减少所致。财务费用以利息支出为主，三年波动减少，年均复合下降 3.71%，2016 年为 15.29 亿元，占费用总额比重为 64.71%，2016 年财务费用较上年下降 13.06%，主要系公司债务构成以长期借款为主，多用于项目建设，2016 年借款利息多资本化所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 10.67%、14.36%和 13.45%，费用控制能力有待提升。

2014~2016 年，公司资产减值损失分别为 1.98 亿元、5.39 亿元和 9.84 亿元，逐年快速增长，年均复合增长 122.80%，主要系坏账损失大幅增长所致。资产减值损失占利润总额的比重分别为 15.36%、55.29%和 84.39%，对利润形成一定侵蚀。

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。2014~2016 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、3.23 亿元和 2.12 亿元，占当期利润总额的比重分别为 16.91%、33.15%和 18.14%，对公司利润产生一定影响。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.66 亿元、0.74 亿元和 4.42 亿元，占当期利润总额的比重分别为 5.15%、7.58%和 37.88%。2014~2015 年，公司营业外收入主要是政府补助，2016 年营业外收入较上年大幅提高，主要系固定资产处置利得大幅增加所致，该利得主要是移交南宁外环路取得的补偿款。营业外收入占同期利润总额的比重较上年大幅提高 30.30 个百分点，成为当期利润的有益补充。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司营业利润率分别为 14.37%、19.86%和 20.66%，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。公司总资产收益率分别为 1.84%、1.31%和 1.12%；总资产报酬率分别为 1.97%、1.48%和 1.25%；净资产收益率分别为 1.51%、0.80%和 1.18%。整体看，公司盈利能力有待提高。

2017 年 1~9 月，公司实现营业总收入 140.29 亿元，较上年同期增长 31.88%；营业收入 138.77 亿元，较上年同期增长 31.90%；营业利润 10.66 亿元，较上年同期增长 9.44%；净利润 7.52 亿元，较上年同期增长 0.10%。

总体来看，近三年公司收入规模持续下降；同时，资产减值损失大幅增长，侵蚀了公司的利润，未来仍需关注公司应收款项可能产生的坏账损失风险；公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入量持续减少，分别为 310.22 亿元、235.11 亿元和 225.13 亿元，年均复合下降 14.81%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 266.05 亿元、203.19 亿元和 193.07 亿元，年均复合下降 14.81%，主要系公司商贸物流板块收入获现规模逐年减少及通行费、成品油收入减少所致；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，三年分别为 42.08 亿元、31.91 亿元和 31.98 亿元，年均复合下降 12.82%。2014~2016 年，公司经营活动现金流出量分别为 291.34 亿元、214.44 亿元和 196.10 亿元，年均复合下降 17.96%。经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，随着成品油、贸易采购款下降而逐年减少，分别为 242.50 亿元、172.31 亿元和 148.77 亿元；同期，公司支付的其他与经营活动有关的现金分别为 31.69 亿元、23.40 亿元和 29.83 亿元，主要是支付的往来款。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额逐年增长，分别为 18.89 亿元、20.67 亿元和 29.04 亿元，年均复合增长 24.00%。近三年公司现金收入比¹⁰分别为 108.63%、104.54%和 109.81%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2014~2016 年公司投资活动的现金流入量波动较大，三年分别为 23.73 亿元、8.48 亿元和 32.12 亿元。其中 2014 年投资活动现金流入量较高，主要系公司收回广西有色金属集团有限公司、出售华锡集团股份有限公司的股权所致。2015 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到现金 2.07 亿元、取得投资收益收到的现金 2.55 亿元、和处置子公司收到的现金 3.85 亿元。2016 年公司投资活动现金流入量较上年大幅增长 2.79 倍，主要系回收委托贷款、移交外环路产收到现金的规模较上年增长所致。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，2014~2016 年分别为 179.12 亿元、197.16 亿元和 218.08 亿元。近三年，公司投资活动现金流呈净流出状态，净流出额分别为 155.39 亿元、188.68 亿元和 185.96 亿元，项目投资支出保持在较高规模，有较高的资金需求。

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。2014~2016 年，公司筹资活动净现金流为 153.37 亿元、161.79 亿元和 166.25 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 16.94 亿元，较上年同期增长 32.98%；投资活动产生的现金流量净额为-146.68 亿元，净流出额较上年同期减少 18.53 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 132.88 亿元，较上年同期下降 17.87%，主要系融资规模较上年下降所致。

整体来看，公司近年来经营活动现金流入规模稳定增长，收入实现质量较好；但考虑到公司投资建设规模高，资金支付压力大，面临较高对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014~2016 年末，公司流动比率分别为 1.62 倍、1.25 倍和 1.20 倍；速动比率分别为 1.26 倍、0.97 倍和 0.89 倍，公司流动比率和速动比率有所下降。2014~2016 年末，公司现金短期债务比分别为 1.29 倍、0.65 倍和 0.89 倍，经营现金流动负债比分别为 8.88%、7.65%和 10.83%。总体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债指标来看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 49.76 亿元、44.22 亿元和 40.61 亿

¹⁰ 2015~2016 年，公司金融业务产生的现金流入合并计入“销售商品、提供劳务收到的现金”，故本报告现金收入比采用营业总收入计算，即：现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%。2014 年及 2017 年 1~9 月，现金收入比=（销售商品、提供劳务收到的现金+客户存款和同业存放款项净增加额+收取利息、手续费及佣金的现金）/营业总收入×100%

元，2016 年 EBITDA 构成中，折旧占 30.34%，摊销占 7.65%，计入财务费用的利息支出占 33.28%，利润总额占 28.72%，符合路网建设行业特征。同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.00 倍、0.67 倍和 0.57 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.05 倍、0.04 倍和 0.03 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大力支持，公司整体偿债能力极强。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 50.47 亿元，与上年末基本持平，担保比率为 8.07%，仍处于可控水平。对外担保主要是公司本部按照广西交通厅要求，为广西普通公路保险债权项目融资 50.00 亿元提供担保，期限为 10 年；子公司五洲交通为房地产项目购房业主进行按揭贷款担保，担保期限直至办理完房屋产权证为止。总体看，公司担保比率低，且担保余额的绝大部分是对政府相关部门提供的担保，或有风险较小。

表 14 截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：万元、年）

被担保单位	担保余额	担保方式	担保类别
广西壮族自治区交通运输厅	500,000.00	保证	反担保
“五洲国际”房地产项目商品房承购人	2,474.10	抵押	阶段性担保
“五洲半岛阳光”房地产项目商品房承购人	2,241.30	抵押	阶段性担保
合计	504,715.40	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 9 月末，公司对外担保余额 58.74 亿元，较年初有所增加，主要系对商品房购房者按揭贷款提供担保增加以及新增对还贷中心的担保所致；担保比率为 9.05%，担保比率不高。

截至 2017 年 9 月末，公司共获得各金融机构授信总额 2,590.94 亿元，其中尚未使用授信额度 1,134.28 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中证码：4501010001717049），截至 2018 年 1 月 22 日，公司本部共有 906 笔未结清正常类贷款和 1 笔正常类保函，37 笔关注类贷款¹¹，无不良和违约类贷款。

未决诉讼方面，截至 2016 年末，上海浦东发展银行股份有限公司南宁分行、中国银行股份有限公司南宁市五象广场支行因金融借款合同纠纷将蔡雄林等个人及五洲交通（担保方）提起诉讼，涉案金额 409.14 万元；自然人李创新因码头建造合同纠纷将公司之子公司广西万通进出口贸易有限公司（系五洲交通控股子公司广西万通国际物流有限公司的全资子公司）及另外两家公司（广西航联投资有限公司和广西铁三商贸有限公司，这两家公司均为自然人投资或控股）起诉至北海海事法院，涉案金额 374.36 万元，截至 2016 年末尚未开庭审理。公司涉及的未决诉讼涉案金额不高，且均为控股子公司五洲交通及其下属子公司涉及的事项，与公司并非同一主体，预计对公司的影响不大。

整体来看，公司偿债能力指标表现一般，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，公司整体偿债能力极强。

¹¹ 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。

八、本次及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 2017 年 9 月末，公司全部债务合计 1,451.23 亿元，本期拟发行债券规模为 20 亿元，相对于目前公司负债和债务规模，本期债券发债额度较小。

以 2017 年 9 月末财务数据为基础，假设募集资金总额为 20 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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由 71.11%、69.11%和 67.34%上升至 71.24%、69.25%和 67.51%，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结果。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2016 年的相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 40.61 亿元，为本次公司债券拟发行额度（50 亿元）的 0.81 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较好；2016 年经营活动产生的现金流入为 225.13 亿元，为本次公司债券发行额度（50 亿元）的 4.50 倍，对本次债券的覆盖程度较好；经营活动现金净流量为 29.04 亿元，为本次公司债券发行额度（50 亿元）的 0.58 倍，对本期债券覆盖程度尚可。

3. 本期公司债券偿债能力分析

以 2016 年的相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 40.61 亿元，为本期公司债券拟发行额度（20 亿元）的 2.03 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好；2016 年经营活动产生的现金流入为 225.13 亿元，为本期公司债券发行额度（20 亿元）的 11.26 倍，对本期债券的覆盖程度较好；经营活动现金净流量为 29.04 亿元，为本期公司债券发行额度（20 亿元）的 1.45 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亏损公路所有权路转入广西政府下属“还贷中心”，公司盈利水平将会有所改善；此外，随着公司及广西省内路网建设进一步完善，公司整体收入水平和盈利能力有望进一步提升，将有望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极强。

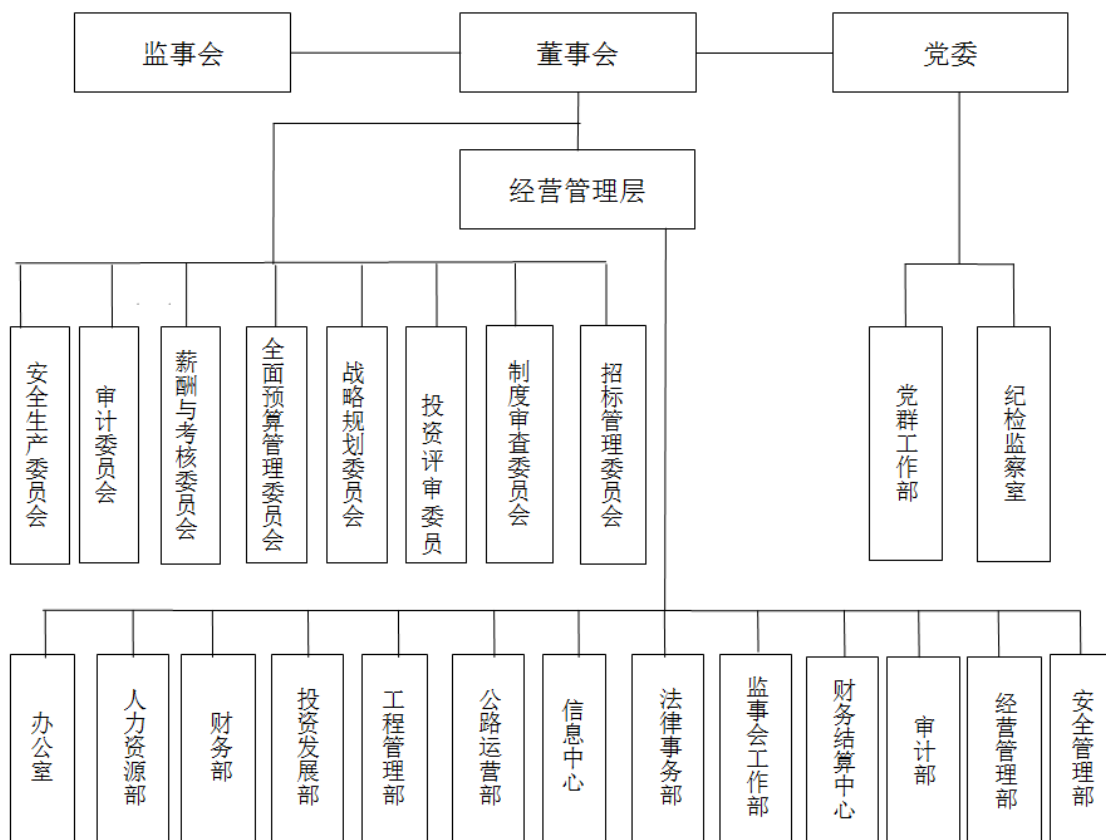
九、综合评价

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，在政策及资金方面得到政府的有力支持；在广西高速公路网中具有重要地位，区域规模实力较强；公司采取多元化经营，成品油销售、商品贸易业务对营业收入起到有效的补充；公司运营的高速公路路段较多、收费里程较长，可为公司提供较高的通行费收入及现金流。同时，联合评级也关注到路产划转事项对公司资产和权益规模将产生一定影响，公司未来投资规模大、面临较高的资金压力、债务负担较重，成品油及商贸业务毛利率较低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、公司多元化运营的推进以及处于亏损状态高速公路资产的划出，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状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次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 组织结构图



附件 2 公司已划转及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）	完工 年份	划转时间安排
		主线	连接线			
1	隆林至百色	178	26	120	2011	已完成
2	宜州至河池	72	5	48	2012	已完成
3	六寨至河池	108	25	79	2012	尚无确切计划
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 ¹²	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	2017	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	--	--

¹² 此外环线项目并非 2016 年移交的外环路资产。

附件 3 广西交通投资集团有限公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
资产总额(亿元)	1,736.98	1,917.79	2,116.85	2,245.23
所有者权益(亿元)	562.14	597.00	625.70	648.71
短期债务(亿元)	71.52	131.44	105.94	113.55
长期债务(亿元)	954.81	1,043.91	1,212.22	1,337.68
全部债务(亿元)	1,026.33	1,175.36	1,318.16	1,451.23
营业收入(亿元)	245.39	193.04	174.37	140.29
净利润(亿元)	8.25	4.63	7.21	7.52
EBITDA(亿元)	49.76	44.22	40.61	--
经营性净现金流(亿元)	18.89	20.67	29.04	16.94
应收账款周转次数(次)	15.56	12.12	9.61	--
存货周转次数(次)	2.77	1.97	1.73	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.11	0.09	0.06
现金收入比率(%)	108.63	104.54	109.86	102.08
总资本收益率(%)	1.84	1.31	1.12	--
总资产报酬率(%)	1.97	1.48	1.25	--
净资产收益率(%)	1.51	0.80	1.18	--
营业利润率(%)	14.37	19.86	20.66	22.13
费用收入比(%)	10.67	14.36	13.45	13.02
资产负债率(%)	67.64	68.87	70.44	71.11
全部债务资本化比率(%)	64.61	66.32	67.81	69.11
长期债务资本化比率(%)	62.94	63.62	65.96	67.34
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	0.67	0.57	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.05	0.04	0.03	--
流动比率(倍)	1.62	1.25	1.20	1.36
速动比率(倍)	1.26	0.97	0.89	1.02
现金短期债务比(倍)	1.29	0.65	0.89	0.91
经营现金流动负债比率(%)	8.88	7.65	10.83	6.81
EBITDA/本次发债额度(倍)	1.00	0.88	0.81	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.49	2.21	2.03	--

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、其他流动负债中的短期融资券、超短期融资券和长期应付款中的亚洲开发银行贷款和国债转贷资金等已调整至债务核算；4、本报告 2015 年财务数据采用 2016 年的期初数或上年同期发生额；5、2017 年 1~9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；6、本报告中，营业利润率的计算公式为：营业利润率=（营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出）/营业总收入×100%。

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 2018 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。

