

信用等级公告

联合[2017] 410 号

联合资信评估有限公司通过对广西交通投资集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期扶贫中期票据的信用状况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

广西交通投资集团有限公司
2017 年度第一期扶贫中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

广西交通投资集团有限公司

2017 年度第一期扶贫中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 一次还本

募集资金用途: 5 亿元用于高速公路项目建设、5 亿元用于偿还到期的中期票据和银行借款本息、5 亿元用于补充流动资金

评级时间: 2017 年 8 月 22 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	92.35	85.08	94.64	91.64
资产总额(亿元)	1737.77	1921.68	2116.85	2178.54
所有者权益(亿元)	560.90	600.88	625.70	664.41
短期债务(亿元)	74.31	132.89	106.24	87.39
长期债务(亿元)	954.41	1043.90	1212.22	1271.07
全部债务(亿元)	1028.72	1176.79	1318.46	1358.46
营业收入(亿元)	249.36	194.36	175.75	59.92
利润总额(亿元)	10.64	9.74	11.67	5.15
EBITDA(亿元)	48.11	44.22	39.61	--
经营性净现金流(亿元)	18.89	20.67	29.04	6.63
营业利润率(%)	14.19	19.87	20.66	18.77
净资产收益率(%)	1.25	0.77	1.15	--
资产负债率(%)	67.72	68.73	70.44	69.50
全部债务资本化比率(%)	64.71	66.20	67.82	67.15
流动比率(%)	157.70	126.89	119.93	138.91
经营现金流流动负债比(%)	8.75	7.65	10.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	0.78	0.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.38	26.61	33.29	--

注: 1.2017 年一季度财务数据未经审计; 2.公司短期债务中包含其他流动负债中(超)短期融资券, 长期债务中包含长期应付款中有息债务。

分析师

杨明奇 李苏磊

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

广西交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)主要从事高速公路建设、运营和管理。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对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, 在资金注入和债务置换等方面得到政府的持续支持, 资产及权益规模稳步增长; 公司所辖高速公路通行期限长, 整体运营平稳, 将为公司提供稳定的现金流。同时, 联合资信也关注到公司收入规模下降, 债务负担有所加重, 整体盈利能力较弱, 未来仍有较大规模投资支出等因素给公司经营及资信水平带来的不利影响。

公司资产划转事件对公司资产及权益规模产生一定影响, 但考虑到, 随着公司所辖高速公路省外连接路段的通车, 路网效应不断完善以及处于亏损状态高速公路资产的划出, 公司未来的营业收入及盈利水平有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

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、资金和债务置换等方面得到政府的持续支持。
2. 公司运营收费公路总里程不断增长, 在广西高速公路网中的主导地位进一步加强。
3. 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。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对

本期中期票据覆盖程度较好。

关注

1. 受宏观经济和市场行情影响，近年来公司商贸物流板块及成品油板块收入均呈下降态势，整体盈利能力较弱。
2. 公司目前债务负担偏重，在建项目投资规模较大，未来仍面临较大的对外融资压力。
3. 截至 2016 年底，公司应收账款和其他应收款中存在涉及纠纷或诉讼款项，公司已对其计提坏账准备，款项回收存在较大不确定性。
4. 广西壮族自治区政府计划将公司部分政府还贷高速公路项目陆续划入广西高速公路还贷运营管理中心，联合资信将持续关注划转事项的进展。

声 明

一、本报告引用的资料主要由广西交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广西交通投资集团有限公司

2017 年度第一期扶贫中期票据信用评级报告

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18日《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，公司注册资本50亿元，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8日，根据《关于同意增加注册资本的批复》（桂国资复〔2014〕13号）文件，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2017年3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、市委设施、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、机器设备、汽车配件、日用百货、办公设备、通信器材的销售；机器设备租赁。

截至2017年3月底，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。截至2017年3月底，公司纳入合并报表范围共有59家全资子公司及10家控股公司；其中，公司子公司广西五洲交通股份有限公司（以下简称“五洲交通”）系A股上市公司；截至2017年3月底，公司持有五洲交通2.9977亿股，持股比例35.95%，是其第一大股东及实际控制人。

截至2016年底，公司（合并）资产总额2,116.85亿元，所有者权益625.70亿元（含少数股东权益75.26亿元）；2016年公司实现营业收入175.75亿元，利润总额11.67亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额2,178.54亿元，所有者权益664.41亿元（含少数股东权益77.66亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入59.92亿元，利润总额5.15亿元。

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、本期中期票据概况

公司于2017年注册了总额度为50亿元的中期票据，本期计划发行15亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行期限为5年，偿还方式为按年付息，一次还本。公司计划将募集资金中的5亿元用于高速公路项目建设，5亿元用于偿还到期的中期票据和银行借款本息，5亿元用于补充流动资金。

公司计划将本期中期票据募集资金中的5亿元用于河池至百色高速公路项目、乐业至百色高速公路项目和崇左至水口高速公路项目的建设。上述三个项目合计总投资418.28亿元，线路全长共计410.27公里。截至2017年3月底，上述项目已累计完成投资106.70亿元。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，

但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）

较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23,821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投

资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业概况

高速公路发展

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。高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，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有重要作用。根据《2016 年交通运输行业发展统计公报》，截至 2016 年底，全国公路总里程 469.63 万公里，比上年末增加 11.90 万公里。全国高速公路里程 13.10 万公里，比上年末增加 0.75 万公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为 2.79%；高速公路总里程居世界第二位。

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、人工成本和通讯监控等交通设施费等。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。2016 年全年完成公路建设投资 17975.81 亿元，比上年增长 8.9%。其中，高

速公路建设完成投资 8,235.32 亿元，增长 3.6%。目前，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。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与 GDP 增速高度相关。2016 年，全年全国营业性客运车辆完成公路客运量 190.02 亿人、旅客周转量 31,239.87 亿人公里，比上年分别下降 2.2% 和 3.9%。全国营业性货运车辆完成货运量 334.13 亿吨、货物周转量 61,080.10 亿吨公里，比上年分别增长 6.1% 和 5.4%。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

2. 高速公路行业政策

中国现有公路网中，95% 的高速公路是靠收费公路政策筹资——“贷款修路，收费还贷”修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011 年 6 月起，交通运输部开展了为期一年的全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。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。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。

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，预计新的收费管理条例将于年内正式出台。联合资信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。

3. 高速公路发展前景

2016年3月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输

服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

综合看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

4. 区域经济概况

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。

根据《2016年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2016年，广西壮族自治区经济继续保持较快发展态势。2016年，广西全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。

2016年，广西基础设施投资力度进一步加大，全年全区全社会固定资产投资18,236.78亿元，较上年增长12.4%，扣除价格因素，实际增长12.9%。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。

2016年，广西财政实力进一步增强，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%。2016年广西全区一般公共预算收入中，税收收入完成1,036.2亿元，较上年增长0.4%，税收收入继续增长，但增速较上年的5.5%大幅回落；非税收入完成520.04亿元，较上年增长7.6%，非税收入占地方一般预算收入的比例由2015年的31.91%增至33.42%。2016年，糖、铝、有色金属、建材等地方重点行业税收持续低迷，金融、房地产、现代服务业等行业税收尚未有显著增长，且2015年成品油和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年广西税收收入增长乏力，一般公共预算收入增长主要由非税收入带动。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，广西壮族自治区一般公共预算支出完成4,472.48亿元，较上年增长10.0%；地方财政自给率为34.80%，财政自给程度较低。

截至2016年底，广西全区政府债务余额约4,638.18亿元，较2015年底的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。相比财政收入，地方政府债务余额偏高。

总体看，2016年广西区域经济水平持续增长，固定资产投资力度不断加大，财政实力进一步增强，继续为公司发展提供良好的外部环境；但广西支柱行业仍以传统产业为主，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年3月底，公司注册资本300亿元，广西国资委持有公司全部股权，为公司

实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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。公司作为自治区内最大的交通投资建设主体，主要从事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3月底，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71.23%（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，在广西高速公路网中居主导地位。

依托高速公路投资与经营业务，公司同时发展成品油销售、贸易物流等业务，在一定程度上为公司多元化发展提供了基础保障，对公司营业收入起到有效的补充作用。

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，具有很强的区域竞争优势以及较好的盈利前景。

3. 人员素质

截至2017年3月底，公司拥有董事会成员5人，高级管理人员7名。

周文先生，1963年8月生，高级工程师，中共党员，研究生学历；现任公司董事长、党委书记；历任广西壮族自治区交通科学研究所副总工程师、副所长、所长、党总支书记，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，广西北部湾开发投资有限责任公司董事、总经理、党委副书记，广西北部湾投资集团有限公司董事长、党委书记、总经理。

刘可先生，1967年8月生，教授级高级工程师，研究生学历，工学博士；现任公司副董事长、总经理、党委副书记；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、市政府党组成员。

截至2017年3月底，公司共有在岗职工11,125人。按年龄划分，30岁以下占47.85%，30~50岁占45.99%，50岁以上占6.17%；按学历构成划分，本科及以上学历占28.96%，专科学历占22.98%，中专及以下学历占48.05%。

总体来看，公司人员结构合理，高层管理人员专业水平高，行业从业经验丰富，能够满足公司经营发展需要。

4. 外部支持

公司作为广西壮族自治区内主要的高速公路投资运营公司、区域竞争力强，跟踪期内，在政策、资金及债务置换方面得到政府的持续支持。

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号等文件,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2015年底公司已完成17座加油站规划确认工作,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。

根据桂财建函[2015]91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。

2016年,公司收到的车购税资金20.44亿元以及收到广西财政厅转来的财政资金7.11亿元,均计入资本公积。2017年1~3月,公司资本公积增加33.84亿元,其中车购税资金17.64亿元。

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25.98亿元,主要包括收到车购税资金24.00亿元(根据桂财建函[2015]91号),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,其他为公司根据广西壮族自治区人民政府办公厅文件处理《关于中油广西田东石油化工总厂有限公司60%股权无偿划转有关问题的请示》(百报[2014]27号)的批复,无偿划出田东石化股权形成。

2016 年，公司资本公积增加 27.55 亿元，主要包括收到的车购税资金 20.44 亿元以及收到广西财政厅转来的财政资金 7.11 亿元。2017 年 1~3 月，公司资本公积增加 33.84 亿元，其中车购税资金 17.64 亿元。

2014~2016 年，公司收到政府补贴 9.91 亿元、0.76 亿元、7.11 亿元。

债务置换

截至 2016 年底，广西壮族自治区财政厅通过发行地方政府债置换公司有息债务合计 119.40 亿元，较 2015 年底的 28.15 亿元大幅增长，均计入公司“长期应付款”科目。所置换的债务利率水平在 6.4%~6.9% 区间，置换债券的平均利率约为 2.77%，公司通过地方政府债置换，将债务期限延长，并降低了资金成本。目前，地方政府债利息由公司偿付，本金偿还主体尚不明确。

总体来看，公司作为广西壮族自治区内重要的高速公路投资运营公司，在区域竞争力方面具备优势，在政策、资金及债务置换方面得到政府的有力支持，未来发展前景良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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股东会职权；董事会为公司的经营决策机构，对广西国资委负责，董事会成员 9 人（由广西国资委委派），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 5 人，其中职工监事的比例不得低于三分之一，成员由广西国

资委委派，监事会主席由广西国资委在监事会成员中指定。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。

2. 管理水平

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、公路运营部等职能部门，部门设置合理，部门职责清晰。

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，公司采用收支两条线和集中管理模式及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，服从公司发展战略，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。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。服从公司发展战略，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，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。各成员单位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集团公司有关部门、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。

综合看，公司法人治理结构完善，内部组织结构合理，管理制度健全。

七、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、商贸物流及其他业务。

从收入构成来看，2014~2016 年，公司主营业务收入快速下降，三年分别为 245.67 亿元、190.53 亿元和 171.60 亿元，主要系商贸物流业务及成品油销售板块收入下降所致。商贸物流为公司收入的最主要来源，近三年分别实

现收入 133.88 亿元、88.78 亿元和 78.09 亿元，占比分别为 54.49%和 46.59%和 45.50%；其次为成品油和高速公路通行费收入；其中，受高铁路线调整和二级公路免费通行等影响，通行费收入波动下降，分别为 50.66 亿元、51.91 亿元和 46.88 亿元，年均下降 3.80%，占主营业务收入的比重逐年增高；受到国内成品油价格波动加剧、市场需求减少及公司战略调整的影响，公司成品油销量逐年下降。近三年，其他收入有所波动，但整体规模较小，对公司收入贡献作用有限。

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 年通行费板块毛利率分别为 60.86%、62.49%和 61.90%，利润水平较高。其他板块毛利率水平较低，拉低了公司的整体毛利率。近三年，公司主营业务毛利率分别为 14.04%、20.56%和 21.23%。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 59.31 亿元，较去年同期的 33.29 亿元大幅增长，增幅主要来自商贸物流业务。2017 年一季度，公司主营业务毛利率为 18.76%，较上年同期下降约 8.73 个百分点。

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，公司主营业务较突出；在成品油价格及市场需求和商贸行业市场的影响下，公司相关板块经营情况持续弱化，拉低了公司的整体收入规模。

表 2 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			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费	50.66	20.62	60.86	51.91	27.24	62.49	46.88	27.32	61.90	14.98	25.26	62.88
成品油	55.59	22.63	3.25	41.07	21.55	5.04	37.84	22.05	7.61	10.49	17.69	8.67
商贸物流	133.88	54.49	1.40	88.78	46.59	2.28	78.09	45.50	1.49	32.27	54.41	1.49
其他收入	5.55	2.26	24.49	8.78	4.62	30.13	8.80	5.13	38.44	1.57	2.64	20.38
合计	245.67	100.00	14.04	190.53	100.00	20.56	171.60	100.00	21.23	59.31	100.00	18.76

资料来源：公司提供

2. 高速公路建设、经营与管理

公司主要从事高速公路建设、运营与管理等业务，通行费收入主要来源于公司直接运营的高速公路、子公司五洲交通经营的高速公路和一级公路，以及下属子公司所经营的高速公路的通行费收入。

截至 2017 年 3 月底，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 71.23%。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，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。

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：一为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），二为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、隆林至百色、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 2017 年 3 月底，公司运营收费公路共计 39 条，其中由公司本部直接经营管理的路产 15 条，由公司下属子公司间接管理的路产 24 条。

公司的经营的收费公路按照《收费公路管理条例》进行运营管理，所管辖高速公路均采用联网收费方式，各收费站点每天将通行费上缴至广西壮族自治区高速公路管理局清分中心的结算账户，由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 2017 年 3 月底，公司通车路段中政府还贷性高速公路有 31 条，经营性高速公路 8 条。

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：公司在收取政府还贷公路通行费后，全额上缴自治区交通运输厅下属单位高速公路管理局，由高速公路管理局存入自治区财政厅指定财政专户，上缴至国库。随后，由自治区财政厅依据公司缴库数额和支出申请，通过通行费回拨的形式，在扣除

水利建设基金后全额拨付公司。

公司近年收费公路运营情况如表 3 所示，直接管理运营的公路收费里程增长，但日均通行量及通行费收入较上年有所下降，主要系经济下行使得货运量下降、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

因素影响所致。2016 年，公司合计实现通行费收入 46.88 亿元，较 2015 年减少 5.03 亿元；2017 年一季度实现通行费收入合计 14.98 亿元。

表 3 2014~2017 年 1~3 公司运营收费公路情况

指标		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
直接运营管理	收费总里程（公里）	969.80	1037.53	1,161.10	1,161.10
	日均通行量（辆次）	128,096.00	135,443.42	130,749.00	139,625.00
	通行费收入（亿元）	29.80	30.84	30.12	8.65
间接运营管理	收费总里程（公里）	615.82	615.82	500.00	500.00
	日均通行量（辆次）	74,308.00	83,663.00	69,142.00	77,484.00
	通行费收入（亿元）	19.94	21.07	16.76	6.33

资料来源：公司提供

注：上表中通行费收入未包含试运营路段。

表 4 2015~2017 年 1~3 月公司运营收费公路情况（单位：%、亿元）

路段		公司持股比例	通行费收入		
			2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
直接运营管理	灵川至临桂	100	0.64	0.59	0.19
	南宁至坛洛	100	3.45	2.49	0.67
	南宁至钦州(南间)路三岸至良庆段	100	0.76	0.40	1.09
	柳州至小平阳	100	4.70	4.47	1.29
	宾阳至南宁	100	5.90	4.95	1.38
	宜州至柳州	100	2.05	2.25	0.77
	都安至南宁	100	4.32	4.10	1.11
	黄沙河至全州	100	0.90	0.47	0.16
	百色至罗村口	100	1.02	0.95	0.26
	南宁至友谊关	100	3.99	3.88	1.06
	平乐至钟山	100	2.28	1.93	0.56
	雒容至洛满	100	0.62	0.65	0.20
	金宜路	100	0.21	0.26	0.07
	钟山至马江	100	--	0.74	0.21
隆林至百色	100	--	2.75	0.93	
间接运营管理	小平阳至宾阳	34.95	1.06	0.90	0.24
	坛洛至百色	34.95	8.53	7.20	2.04
	金城江至宜路	34.95	--	--	--
	黎塘绕城路段	34.95	0.20	0.20	0.06
	贵港绕城路段	34.95	0.37	0.31	0.07
	筋竹至岑溪	34.95	1.93	1.72	0.59
	桂林至柳州	60	6.45	5.69	1.59
	隆林至百色	100	2.53	--	--
	宜州至河池	100	1.18	0.96	0.33
	六寨至河池	100	2.47	2.38	0.68
	钦州至崇左	100	1.93	2.40	0.67
	玉林至铁山港	100	1.80	2.40	0.53
	六景至钦州	100	1.70	1.50	0.40
	河池至都安	100	1.60	1.66	0.61

	南宁外环	100	1.15	2.12	0.55
	靖西至那坡	100	0.26	0.62	0.21
	百色至靖西	20	0.96	0.84	0.27
	桂平至来宾	20	0.52	1.23	0.45
	来宾至马山	80	0.01	1.63	0.54
	马山至平果	88	--	0.96	0.27
	柳州至武宣	76.30	0.01	2.02	0.76
	灌阳至（全州）凤凰	100	--	0.17	0.64
	崇左至靖西	100	--	0.76	0.53
	三江至柳州	65.36	--	--	0.28
	岑溪至水文	100	--	--	0.10
合计			65.24	68.53	21.28

资料来源：公司提供

注：1、上表中合计通行费收入高于审计报告通行费收入系部分高速公路试运营期间产生的收入不计入通行费收入，计入成本抵减在建工程；2、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。

（3）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。

（4）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5 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。

（5）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；公司经营管理的公路大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。

2014~2017 年 1~3 月，公司公路养护支出分别为 2.68 亿元、3.26 亿元、3.25 亿元和 0.23 亿元。

（6）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 25~40%（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和银行借贷取得的资金。

截至 2017 年 3 月底，公司在建高速公路共计 11 条，建设规模合计 1,463.89 公里，计划总投资额合计 1,380.17 亿元，截至 2017 年 3 月底，公司已累计完成投资 408.79 亿元，尚需投资 971.38 亿元。整体看，公司未来投资规模较大，筹资压力较大。

表6 截至 2017 年 3 月底公司在建高速公路情况（单位：年、公里、亿元）

项目名称	建设工期	里程	计划总投资金额	已投资金额
广西滨海公路（目前暂缓建设）	2012.12	27.20	26.02	7.04
柳州至南宁改扩建	2014~2018	248.20	200.39	90.74
崇左至水口	2015~2018	76.90	53.95	6.63
梧州至柳州高速公路	2013.06	214.25	196.54	162.30
梧州市环城高速公路	2014.03	51.60	61.49	27.60
河池至百色高速公路	2014.10	178.80	173.54	86.99
靖西至龙邦高速公路	2014.12	28.28	24.50	12.68
乐业至百色高速公路	2015.10	154.57	190.79	13.08
荔浦至玉林高速公路	2015.12	263.11	231.70	1.31
松旺至铁山港东岸	2016.12	21.00	17.28	0.27
柳州经合山至南宁高速公路	2016.12	199.98	203.97	0.15
合计	--	1,463.89	1,380.17	408.79

资料来源：公司提供

总体看，未来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可起到有效的拉动作用。但考虑到高速公路培育期较长，上述项目投资效益的实现具有一定的滞后性且建设期间资本支出压力大。

3. 成品油销售

公司成品油销售业务收入仍主要来源于公司全资子公司广西交通实业有限公司（以下简称“实业公司”）的控股公司，截至 2017 年 3 月底，实业公司从事油品销售的 2 家控股子公司为广西高速石化有限公司和广西通祥石油有限公司，实业公司的持股比例均为 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 3 月底，公司共经营加油站 157 座，其中路内在营 130 座，路外在营 8 座，路内在建 12 座，路外在建 7 座。公司路内加油站全部是与中石化和中石油合作均由上述 5 家子公司经营。

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。2014~2016 年，公司成品油销售板块分别实现收入 55.59 亿元、41.07 亿元、37.84 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现成品油收入 10.49 亿元。近年来成品油市场需求低迷，产品价格有所下滑；加之公司为加强风险防控，加强了贸易业务的风险管控，主动缩减了成品油业务的贸易规模，公司成品油板块收入快速下降。受益于公司对该板块成本控制工作效果的显现，成品油板块毛利率有所上升，

2014~2016 年及 2017 年 1~3 月分别为 3.25%、5.04%、7.61%和 8.67%。但受限于采购、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仍处于较低水平。

4. 商贸物流

商贸物流业务板块营业收入主要来自实业公司、五洲交通和商贸公司，经营产品主要是钢材、沥青、矿产品。受公司营业业务特性影响，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获得优惠价格，公司将优惠价格取得的商品进行销售，赚取差价。

2014~2016 年，公司商贸物流收入波动下降，分别为 133.88 亿元、88.78 亿元和 78.09 亿元；毛利率有所提高，但仍处于较低水平。2017 年 1~3 月，商贸物流板块实现收入 32.27 亿元，毛利率为 1.49%。

总体看，近年来公司商贸物流板块收入大幅下降，但为公司营业收入的主要构成部分；商贸物流板块利润水平较低，公司利润的增长主要依赖通行费板块。

5. 其他收入

公司其他收入主要为房地产和金融板块收入，并以房地产板块收入为主。2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司分别实现其他业务收入 5.55 亿元、8.78 亿元、8.80 亿元和 1.57 亿元；其中，分别实现房地产收入 2.14 亿元、7.46 亿元、6.80 亿元和 1.28 亿元，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 2017 年 3 月底，公司在售项目情况如下：

表 7 截至 2017 年 3 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	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	--
五洲国际	商业住宅	广西南宁	2 年	3.80	--

五洲·半岛阳光	商业住宅	广西百色	5 年	13.00	收入为预售款
九个半岛项目	住宅	广西武鸣	10 年	26.87	收入为预售款，并确认部分收入
钦州长岛花园	住宅	广西钦州	8 年	23.46	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	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	收入为预售款
合计				143.94	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司主要房地产在售项目（含在建在售）有五洲国际、钦州长岛花园等 7 个，总投资 143.94 亿元，已投资 81.57 亿元，尚需投资 62.37 亿元，已实现销售额

32.16 亿元（包含部分预售款），已结转收入 20.41 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司共储备土地 4016.31 亩，土地出让金合计 35.90 亿元，已交土地出让金 35.90 亿元。

表 8 截至 2017 年 3 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	--	贷款、自筹
五洲·半岛阳光	住宅	广西百色	5 年	13.00	6.75	5.31	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	--	1.20	贷款
五象新区集团南宁总部基地	办公、商业	广西南宁市	3 年	5.04	0.26	4.80	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
合计	--	--	--	44.40	20.08	19.73	--

资料来源：公司提供

表 9 截至 2017 年 3 月底公司自营项目（自持物业）情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	所在地	建设期	总投资	已投资额	资金来源
春霞园酒店项目	酒店	广西武鸣	3 年	2.96	2.72	自筹
中国-东盟国际商贸物流中心 B 座	商业、办公	广西南宁	4 年	16.96	16.49	自筹、贷款
合计	--	--	--	19.92	19.21	--

资料来源：公司提供

房地产板块在建项目方面，原在建项目春霞园酒店和中国-东盟国际商贸物流中心 B 座目前已基本投资完毕，并于 2015 年转为自持物业。截至 2017 年 3 月底，公司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 44.40 亿元；已累计投资 20.08 亿元，未来三年，仍将支出约 19.73 亿元，公司存在一定资本支出压力。

6. 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。

八、重大事项

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），广西政府授权公司对其下 26 个政府还贷高速公路项目

划转至广西高速公路还贷运营管理中心（以下简称“还贷中心”），划转后的路产所有权全部转移至还贷中心，广西政府授权公司对还贷中心进行经营管理及监督，还贷中心对划入的高速公路项目履行后续的偿债责任。公司可向政府申请将其中运营效益欠佳路段进行划转，批复中未对划转时间做出明确规定，划转事项由公司根据自身经营情况、盈利情况等合理安排、逐步推进。涉及划转的 26 条公路项目预计总投资 2184 亿元，涉及主线规模 2945 公里，其中已于 2016 年前竣工的项目 18 个，涉及总投资 1279 亿元。具体划转高速公路情况见附件 2。

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：在债券存续期间，公司会在综合考虑债权人利益和公司整体资产规模及盈利能力的情况下，本着优化公司资产质量和财务结构的原则，合理安排划转时间和划转的公路，逐步推进划转工作，每年划转的高速公路项目净资产不超过公司上一年度末净资产的 10%，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。

2017 年 3 月 17 日，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》披露，根据桂国资复【2016】134 号，公司将隆林至百色高速公路划转至还贷中心；截至目前，划转工作已完成，划转结果已由会计事务所审计，相关资产的产权登记手续正在办理中。以 2016 年 1 月 1 日为基准日，本次资产划转后，对公司带来的影响为：资产减少 125.07 亿元，负债减少 108.83 亿元，所有者权益减少 16.24 亿元。

2017 年 6 月 20 日，据《广西交通投资集

团有限公司关于无偿划转宜州至河池高速公路相关事项的公告》披露，公司拟将宜州至河池高速公路划至还贷中心，并签订划转相关协议，该事项已获公司董事会会议通过，并获得自治区国资委批复同意。以 2017 年 1 月 1 日为基准日估算，宜州至河池高速公路划出对公司的影响为：总资产减少 47.11 亿元，负债减少 39.12 亿元，所有者权益减少 7.99 亿元。

2017 年 6 月 21 日，据《广西交通投资集团有限公司关于无偿划转广西金丹矿业有限公司 100%股权相关事项的公告》披露，公司拟将广西金丹矿业有限公司 100%股权无偿划转给南丹县人民政府，并签订划转相关协议，该事项已获公司董事会会议通过。资产划转后，公司合并报表将不再包含广西金丹矿业有限公司的资产、负债和净资产，以 2017 年 6 月 15 日为基准日估算，资产划出的影响为：公司总资产减少 16.60 亿元，负债减少 5.14 亿元，所有者权益减少 11.46 亿元。

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。联合资信将持续关注公司高速公路资产划转事项的进展。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

广西交投提供了 2014~2016 年度财务报表，上述报表经致同会计师事务所审计，均出具了带有强调事项段的无保留意见审计报告。

2014 年审计报告强调事项为：公司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铟股份有限公司提供资金。上述事项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被广西证监局立案调查，截至财务报表批准日尚未做

出结论，其结果具有不确定性。

2015 年审计报告强调事项为：截至 2015 年 12 月 31 日，公司涉及纠纷或诉讼的应收款项共 47 笔，账面余额合计为 14.01 亿元，已计提坏账准备 5.57 亿元，账面价值 8.44 亿元。2016 年前三季度财务报表未经审计。

2016 年强调事项为：截至 2016 年底公司应收账款、其他应收款以及发放贷款和垫款科目中涉及纠纷或诉讼的应收款项共计 84 笔，账面余额合计 16.99 亿元，已计提坏账准备 9.61 亿元，账面价值 7.38 亿元。

公司提供的 2017 年一季度财务报表未经审计。

从财务报表合并范围看，截至 2016 年底，公司纳入报表合并范围子公司 69 家，较上年增加 5 家；5 家公司实收资本合计 8.50 亿元，其中广西钟马高速公路运营有限公司期末净资产-1.14 亿元，已资不抵债。近年来公司报表合并范围变动虽较大，但整体资产规模相对较小，对财务数据可比性产生的影响有限。

2016 年，公司对会计政策进行变更，系根据《增值税会计处理规定》（财会【2016】22 号）的规定，2016 年 5 月 1 日之后发生的与增值税相关交易，影响资产、负债等金额，按该规定调整。对会计报表影响表现为，税金及附加增加 0.11 亿元，管理费减少 0.11 亿元。

2016 年，公司对前期重大差错进行更正。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，公司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。

公司 2016 年合并范围变动及公司对会计政策、估计及前期重大差错进行调整所涉及的资产变动规模相对较小，对数据可比性产生的影响有限。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 2116.85 亿元，所有者权益 625.70 亿元（含少数股东权益 75.26 亿元）；2016 年公司实现营业收

入 175.75 亿元，利润总额 11.67 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 2178.54 亿元，所有者权益 664.41 亿元（含少数股东权益 77.66 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 59.92 亿元，利润总额 5.15 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司合并资产总额不断增长，年均复合增长 10.37%。截至 2016 年底，公司资产总额 2116.85 亿元，较上年增长 10.16%；公司资产中流动资产占 15.19%，非流动资产占 84.81%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产波动下降，年均复合下降 2.81%，主要来自于预付款项的下降。截至 2016 年底，公司流动资产 321.50 亿元，较上年下降 5.16%；主要由货币资金（占 29.43%）、预付款项（占 12.98%）、存货（占 25.54%）和其他流动资产（占 24.06%）构成。

2014~2016 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长 1.27%。截至 2016 年底，公司货币资金为 94.60 亿元，较上年增长 12.05%；其中银行存款占 99.42%；公司货币资金中包括受限资金 3.88 亿元，占货币资金的 4.11%，对其使用效率影响较小。

2014~2016 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 19.13%。截至 2016 年底，公司预付款项 41.74 亿元，主要为预付工程款、备料款等。2016 年，公司预付款项较上年下降 3.39%，主要系计量工程成本冲减预付开工款、材料预付款等所致。

2014~2016 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 1.18%。截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 21.85 亿元，主要以贸易板块应收货款为主。从计提坏账准备的种类来看，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款共计 4.28 亿元，账龄以 3~4 年为主，计提坏

账准备 2.76 亿元；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款合计 17.48 亿元，其中路内贸易业务组合 12.02 亿元，占 80.01%。从集中度来看，欠款单位前 5 名为柳州钢铁股份有限公司、广西壮族自治区高速公路管理局、中国石化销售有限公司广西石油分公司、广西辉煌交通石化有限公司和柳州辉昱钢铁国际贸易有限公司，合计 11.18 亿元，占应收账款的 51.19%，集中度一般。截至 2016 年底，公司应收账款账面净额 18.93 亿元，同比增长 45.80%，公司计提坏账准备 2.92 亿元，计提比例为 13.36%。整体看，跟踪期内，公司应收账款欠款单位主要为公司下游钢铁、商贸类企业，受宏观经济影响较大，公司应收账款集中度一般，且存在一定的回收风险。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 90.73%。截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额 89.00 亿元，其中应收政府部门款项合计 60.16 亿元。从计提坏账准备的种类来看，单项计提坏账准备的其他应收款 20.46 亿元，计提坏账准备 11.50 亿元（计提比例为 56.19%），其中存在部分无法收回的款项合计 6.14 亿元，已 100%计提坏账准备。截至 2016 年底，公司其他应收款净额 77.36 亿元，较上年增长 120.71%，主要系新增对还贷中心的应收款项所致；公司其他应收款欠款单位前 5 名占合计数的 77.22%，集中度高；坏账准备余额 11.64 亿元，计提比例为 13.07%。总体看，公司其他应收款规模大，对公司资金占用明显。此外，公司由于诉讼、纠纷或预计无法收回等原因计提坏账准备的应收账款和其他应收款金额较大，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 0.89%。截至 2016 年底，公司存货账面余额 82.21 亿元，较上年增长 6.91%；公司存货主要以房地产开发成本（占 89.67%）和房地产开发产品（占 5.27%）为主。2016 年，公司对存货中原材料、自制半成品、库存商品及其他合计计提跌价准备 0.10 亿元。2016 年底，

公司存货账面价值 82.11 亿元。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动下降，分别为 62.55 亿元、88.34 亿元和 4.32 亿元。2016 年降幅较大主要是由于公司回收委托贷款并将期限超过 1 年的委托贷款重分类至其他非流动资产所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年复合增长率为 13.35%。截至 2016 年底，公司非流动资产 1795.35 亿元，较上年增长 13.72%；主要由固定资产（占 20.54%）、在建工程（占 69.15%）和无形资产（占 6.10%）构成。

2014 年，根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资（2014 年修订）》要求，公司将原计入“长期股权投资”科目中所持有的北部湾财产保险股份有限公司等公司股权 29.29 亿元资产调整至“可供出售金融资产”科目。截至 2016 年底，公司可供出售的金融资产 19.06 亿元，较上年下降 65.76%；全部为可供出售权益工具，系对广西岑兴高速公路发展有限公司等公司的投资。

公司固定资产以高速公路资产为主。2014~2016 年，公司固定资产有所下降，年均复合下降 9.47%。截至 2016 年底，公司固定资产账面原值 437.64 亿元，以公路及建筑物（占 91.76%）为主。2016 年底，公司固定资产累计折旧和减值准备分别为 68.79 亿元和 0.37 亿元，成新率为 85.77%，成新度较高。2016 年底，公司固定资产账面价值合计 368.83 亿元，较上年下降 15.46%，主要系划转道路资产所致。

2014~2016 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 26.69%。截至 2016 年底，公司在建工程 1241.57 亿元，较年初增长 29.44%，以公路建设工程为主，占 83.07%。公司未计提减值准备。

2014~2016 年，公司无形资产波动上升，年均复合增长 5.55%。截至 2016 年底，公司无

形资产 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 2017 年 3 月底，公司资产总额为 2178.54 亿元，较上年增长 2.91%；其中，流动资产占 14.70%，非流动资产占 85.30%，较 2016 年底变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，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，联合资信也关注到，公司资产以在建的和已建成高速公路为主，流动性较弱；并且存货规模较大，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，影响资产流动性，公司整体资产质量一般。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。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，债务负担预计会有所减轻，联合资信将继续关注后续划出事项。

3. 负债及所有者权益

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 5.62%。截至 2016 年底，公司所有者权益 625.70 亿元（含少数股东权益 75.26 亿元）；归属于母公司所有者权益构成中，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，稳定性良好。

2014~2016 年，公司实收资本保持稳定。截至 2016 年底，公司实收资本 300.00 亿元，较上年无变化。

2014~2016 年，公司资本公积不断增长，年均复合增长 9.61%，公司资本公积变化主要

来自政府资金支持。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 25.98 亿元，主要包括收到车购税资金 24.00 亿元（根据桂财建函[2015]91 号），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，其他为公司根据广西壮族自治区人民政府办公厅文件处理签《关于中油广西田东石油化工总厂有限公司 60%股权无偿划转有关问题的请示》（百报[2014]27 号）的批复，无偿划出田东石化股权形成。2016 年，公司资本公积增加 10.76 亿元，其中收到车购税资金 20.44 亿元，收到广西财政厅转来财政资金 7.11 亿元，无偿划出隆百高速致使资本公积减少 16.25 亿元，购买五洲交通少数股权形成的其他资本公积减少 0.54 亿元。未分配利润 26.70 亿元，较年初增长 16.18%，主要来自本年利润的结转。。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 664.41 亿元（含少数股东权益 77.66 亿元），较 2016 年底增长 6.19%，主要来自资本公积的增加。截至 2017 年 3 月底，公司资本公积 252.91 亿元，较上年底增加 33.84 亿元，主要来自车购税 17.64 亿元，合作方项目资本金投入 16.20 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益结构较 2016 年底变化不大。总体看，跟踪期内，公司所有者权益结构稳定性良好。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 12.56%。截至 2016 年底，公司负债合计 1491.15 亿元，较上年增长 12.90%；其中，流动负债占 17.98%，非流动负债占 82.02%，负债结构仍以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增速 11.45%，主要来自应付账款和其他应付款的增加。截至 2016 年底，公司流动负债 268.06 亿元，与年初基本持平，以短期借款（占 18.72%）、应付账款（占 10.29%）、其他应付款（占 42.24%）和其他流动负债（占 12.72%）为主。

2014~2016 年，公司短期借款年均复合下降 2.50%。截至 2016 年底，公司短期借款 50.19 亿元，较上年增长 138.36%，以信用借款为主，占 98.61%。

2014~2016 年，公司应付账款波动下降，年均复合下降 1.88%；截至 2016 年底，公司应付账款 275.80 亿元，较上年增长 36.23%，主要系 2016 年公司高速公路建设投资规模较大，并对完工部分按进度结算而计提应付工程款所致。

2014~2016 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 19.37%；截至 2016 年底，公司预收款项 9.15 亿元，较上年增长 24.84%，主要系公司下属房地产子公司预收房款所致。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 16.28%。截至 2016 年底，公司其他应付款 113.24 亿元，较上年增长 20.74%，主要系合并范围增加及在建项目收到施工单位支付的保证金增加所致。

公司其他流动负债由短期融资券和关联方往来款构成。2014~2016 年，公司其他流动负债波动增长 43.96%；2016 年，公司其他流动负债 34.11 亿元，其中短期融资券 34.00 亿元，为公司发行的“16 桂交投 SCP002”（15 亿元，利率 3.25%）和“16 桂交投 SCP003”（19 亿元，利率 2.85%）。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 12.81%，主要来自长期借款和长期应付款的增加。截至 2016 年底，公司非流动负债 1223.09 亿元，较年初增长 16.42%；主要由长期借款和应付债券构成，分别占 79.91%和 10.77%。

2014~2016 年，公司长期借款不断增长，年均增长 12.02%。截至 2016 年底，公司长期借款 977.41 亿元，较年初增长 5.66%；主要以高速公路收费权质押取得的质押借款 836.22 亿元为主。

2014~2016 年，公司应付债券波动下降，年均复合下降 20.37%。截至 2016 年底，公司应付债券 104.47 亿元，较上年增长 30.88%；公司存续中包括 78.88 亿元的中期票据、19.91 亿元的企业债券和 20.66 亿元长期债券，合计 119.44 亿元，将一年内到期的应付债券调至一年内到期的非流动负债 14.98 亿元。

2014~2016 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 244.33%。截至 2016 年底，公司长期应付款 131.67 亿元，较上年大幅增长 237.22%，主要系新增国债转贷、政府债务置换款所致；其中广西交通厅—亚洲开发银行贷款、国债转贷资金、广西财政厅的债务置换款账面余额 130.34 亿元。公司对上述债务负有利息偿付责任，联合资信将其调整为有息债务核算。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 1514.12 亿元，较年初增长 1.54%；其中，流动负债占 15.22%，非流动负债占 84.78%，负债结构较 2016 年底变化不大。

债务负担方面，2014~2016 年，公司债务规模不断增长，年均复合增幅 13.21%。截至 2016 年底，公司全部债务 1318.46 亿元，同比增长 12.04%；其中短期债务和长期债务分别占比 8.06%和 91.94%。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 1358.46 亿元，较上年底增长 3.03%，其中短期债务和长期债务占比分别为 6.43%和 93.57%。

从债务指标看，2014~2016 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，三年平均值分别为 69.39%、66.71%和 64.62%；截至 2016 年底，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 70.44%、67.82%和

65.96%，较上年底均有所上升。截至 2017 年 3 月底，上述三项指标分别为 69.50%、67.15% 和 65.67%。

总体看，公司债务规模持续扩大，整体债务负担较重。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。

4. 盈利能力

商贸物流、成品油及通行费收入是公司收入的重要来源。近年来，公司通行费业务收入持续增长，贸易物流业务和成品油业务收入呈现下降趋势。2014~2016 年，公司营业收入年均复合下降 16.05%；2016 年，公司实现营业收入 175.75 亿元，较 2015 年下降 9.58%。

近年来，随着公司业务规模扩大，公司融资规模快速增长，拉动期间费用的显著增长。2014~2016 年，公司期间费用分别为 12.65 亿元、27.91 亿元和 23.63 亿元，分别占营业收入的 5.07%、14.36% 和 13.45%。整体看，公司期间费用对营业收入形成一定的侵蚀，公司对期间费用控制力有待加强。

2014~2016 年，公司营业利润快速下降，年均复合下降 18.05%。2016 年，公司营业利润 7.34 亿元，受收入下降影响，公司营业利润有所下降。2016 年，公司确认资产减值损失 9.84 亿元，较 2015 年增幅较大，主要系应收款项确认的坏账损失较上年增加所致。2016 年，公司确认公允价值变动收益 2.12 亿元，主要来自投资性房地产公允价值上升。公司投资收益三年来呈现较大波动，2016 年，公司投资收益较上年大幅增长，为 2.39 亿元，主要系持有可供出售金融资产取得投资收益所致。

从盈利指标看，近三年，受毛利率水平较高的通行费板块收入增长且占比提高影响，公司营业利润率波动中有所上升，三年分别为 14.48%、14.19% 和 19.87%；同期，总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，三年加权均值分别为 1.21% 和 1.06%；2016 年上述两指

标分别为 1.23% 和 0.77%。公司整体盈利能力较弱。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 59.31 亿元，较去年同期的 33.29 亿元大幅增长；利润总额 5.15 亿元，营业利润率 18.77%。

总体来看，近三年，公司营业收入持续下降，期间费用占比较高，公司整体盈利能力较弱。考虑到公司未来计划出处于亏损状态的高速公路，公司盈利能力有望得以改善。

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分别为 310.22 亿元、235.11 亿元和 225.13 亿元，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金，近三年分别为 266.05 亿元、203.32 亿元和 193.07 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 12.75%，2016 年为 31.98 亿元。经营活动现金流出方面，近三年，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，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2016 年为 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 29.83 亿元。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额快速增长，分别为 18.89 亿元、20.67 亿元和 29.04 亿元。

近三年公司现金收入比保持相对稳定，分别为 106.70%、104.61% 和 109.86%，公司收入实现质量有较好。

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，以公司收回投资收到现金为主。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，2016 年为 218.08 亿元。近三年，公司投资活动现金流呈净流出状态，分别为 -155.39 亿元、-188.68 亿元和 -185.96 亿元，公司投资规模较大，对外融资需求较大。

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，公司筹资活动现金流量净额分别为 155.31 亿元、161.79 亿元和 166.25 亿元。

2017 年 1~3 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 6.63 亿元、-58.88 亿元和 49.21 亿元。2017 年 1~3 月，公司现金收入比为 117.23%，较 2016 年明显提升。

整体来看，公司近年来经营活动现金流入规模保持稳定，收入实现质量较好，但考虑到公司投资建设规模大，资金支付压力大，公司对外部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，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率持续下降，三年平均值分别为 129.57%和 98.26%，2016 年底分别为 119.93%和 89.30%。2017 年 3 月底，公司上述两项指标分别升至 138.91%和 101.84%。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 8.75%、7.65%和 10.83%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 48.11 亿元、44.22 亿元和 39.61 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.96 倍、0.78 倍和 0.56 倍；公司全部债务/EBITDA 分别为 21.38 倍、26.61 倍和 33.29 倍。从偿债指标看，EBITDA 对利息的保障能力较弱，对全部债务保护能力弱。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力支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额为 2675.03 亿元，已使用授信额度 1203.60 亿元，尚未使用额度为 1471.43 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 2017 年 3 月底，公司对外担保 50.00 亿元，担保比率 7.53%，为对广西壮族自治区交通运输厅的担保，期限 10 年。考虑到广西壮族自治区交通运输厅系自治区政府组成部门，属于行业主管部门，公司代偿风险低。此外，公司对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，或有负债风险较小。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：4501010001717049），截至 2017 年 8 月 9 日，公司未结清贷款中有 977 笔正常类贷款，37 笔关注类贷款，无不良和违约类贷款。根据国家开发银行广西分行（以下简称“国开行广西分行”）出具的《关于广西交通投资集团有限公司在我行关注类贷款的情况说明》，截至 2016 年 6 月 17 日，公司在国开行广西分行未结清关注类贷款为西部开发省际通道阿荣旗至北海公路六寨至河池段项目、西部开发阿荣旗至北海高速公路广西六寨至河池段增贷项目，贷款余额共计 448000 万元。按照国开行广西分行资产质量分类管理办法并基于谨慎性原则，该贷款划分为关注类贷款。出现上述关注类贷款的主要原因是公司与国开行广西分行约定的还款宽限期有所延长，但公司均按照贷款合同约定还本付息，在国开行广西分行没有出现不良信贷记录。

8. 抗风险能力

公司作为广西壮族自治区主要的高速公路建设运营主体，主要负责自治区内高速公路建设、管理、养护和收费业务。经多年发展，公司已涵盖高速公路建设运营、成品油销售、贸易物流以及金融服务等多元化业务。作为广西政府出资成立的大型国有企业，公司在政府支持、路网布局等方面具有明显优势。

近年来，公司资产规模快速增长，以在建和已建成的高速公路为主的非流动资产占比大，但资产整体质量一般。随着公司建设高速公路项目的不断增加，公司负债规模不断上升，债务负担较重；公司所持有的高速公路能够有效的为公司带来稳定的收入。

根据广西政府要求，公司未来年度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，公司未来资产规模将有所下降，但资产质量和盈利能力均会有明显改善；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。总体看，公司具备较强的抗风险能力。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期计划发行中期票据 15 亿元，分别占 2017 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 1.32%和 1.10%，对公司现有债务影响较小。

截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别 69.50%、65.67%和 67.15%；以 2017 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别上升为 69.71%、63.41%和 67.40%，公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金中 5 亿元用于偿还到期的中期票据和银行借款本息，本期中期票据发行后，公司债务指标可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 48.11 亿元、44.22 亿元和 39.61 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 3.21 倍、2.95 倍和 2.64 倍；经营活动现金流入量分别为 310.22 亿元、235.11 亿元和 225.13 亿元，分别为本期中期票据的 20.68 倍、15.67 倍和 15.01 倍；经营活动现金流量净额分别为 18.89 亿元、20.67

亿元和 29.04 亿元，分别为本期中期票据的 1.26 倍、1.38 倍和 1.94 倍。整体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好，经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度较高。

总体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

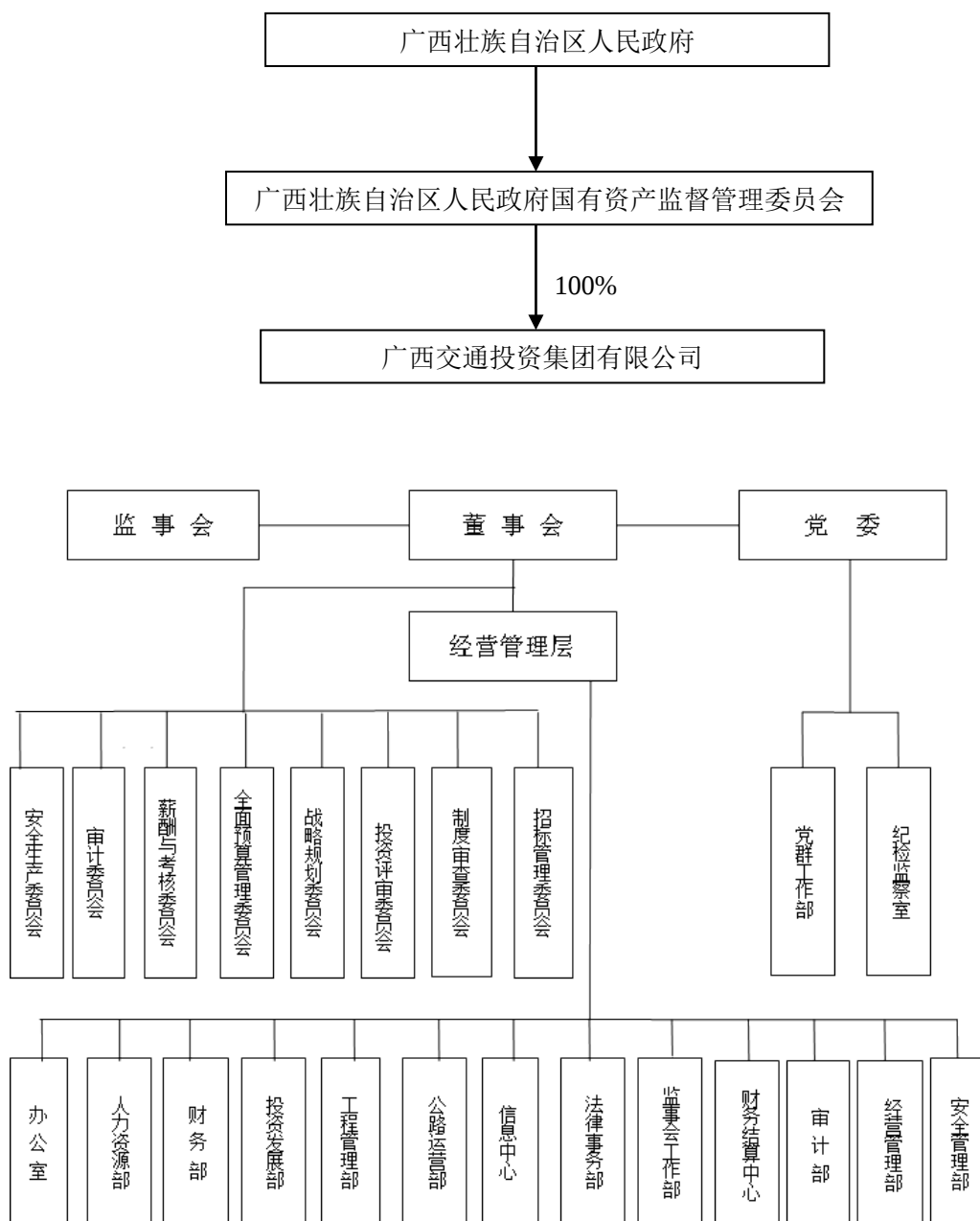
十一、结论

交通基础设施建设行业属国民经济重要基础行业之一，受益于国民经济的快速发展，车辆保有量和车流量的不断增长对公路，特别是对高等级公路的需求不断增加，行业发展前景良好。

公司作为广西壮族自治区重要的高速公路运营平台，区域性竞争优势明显。公司资产构成基本稳定，资产质量一般，债务负担较重，整体盈利能力较弱。公司资产划转事件对公司资产及权益规模产生一定影响，但考虑到，随着公司所辖高速公路省外连接路段的通车，路网效应不断完善以及处于亏损状态高速公路资产的划出，公司未来的营业收入及盈利水平有望提升。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，且公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。结合公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力分析，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2 公司划转高速公路项目明细及划转安排

序号	项目名称	规模（公里）		总投资 （亿元）	交工 年份	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 ¹	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	--	--

资料来源：公司提供

¹ 此外环线项目并非 2016 年移交的外环路资产。

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	92.35	85.08	94.64	91.64
资产总额(亿元)	1,737.77	1,921.68	2,116.85	2,178.54
所有者权益(亿元)	560.90	600.88	625.70	664.41
短期债务(亿元)	74.31	132.89	106.24	87.39
长期债务(亿元)	954.41	1,043.90	1,212.22	1,271.07
全部债务(亿元)	1,028.72	1,176.79	1,318.46	1,358.46
营业收入(亿元)	249.36	194.36	175.75	59.92
利润总额(亿元)	10.64	9.74	11.67	5.15
EBITDA(亿元)	48.11	44.22	39.61	--
经营性净现金流(亿元)	18.89	20.67	29.04	6.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.27	11.75	10.79	--
存货周转次数(次)	2.76	1.94	1.73	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.11	0.09	--
现金收入比(%)	106.70	104.61	109.86	117.23
营业利润率(%)	14.19	19.87	20.66	18.77
总资本收益率(%)	1.68	1.23	1.01	--
净资产收益率(%)	1.25	0.77	1.15	--
长期债务资本化比率(%)	62.98	63.47	65.96	65.67
全部债务资本化比率(%)	64.71	66.20	67.82	67.15
资产负债率(%)	67.72	68.73	70.44	69.50
流动比率(%)	157.70	126.89	119.93	138.91
速动比率(%)	120.32	98.47	89.30	101.84
经营现金流动负债比(%)	8.75	7.65	10.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	0.78	0.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.38	26.61	33.29	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.公司短期债务中包含其他流动负债中（超）短期融资券，长期债务中包含长期应付款中有息债务。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 广西交通投资集团有限公司 2017 年度第一期扶贫中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广西交通投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

广西交通投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广西交通投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广西交通投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广西交通投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现广西交通投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广西交通投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广西交通投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广西交通投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广西交通投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。