

信用等级公告

联合[2018] 431 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 2018 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

2018 年度第一期扶贫中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。



广西交通投资集团有限公司

2018 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: 3 年

偿还方式: 按年付息, 一次还本

发行目的: 偿还公司到期债务本息

评级时间: 2018 年 3 月 12 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	92.35	85.08	94.64	102.91
资产总额(亿元)	1737.77	1921.68	2116.85	2245.23
所有者权益(亿元)	560.90	600.88	625.70	648.71
短期债务(亿元)	74.31	132.89	106.24	113.84
长期债务(亿元)	954.41	1043.90	1212.22	1337.68
全部债务(亿元)	1028.72	1176.79	1318.46	1451.52
营业收入(亿元)	249.36	194.36	175.75	140.29
利润总额(亿元)	10.64	9.74	11.67	11.36
EBITDA(亿元)	48.11	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(%)	14.19	19.87	20.66	22.13
净资产收益率(%)	1.25	0.77	1.15	--
资产负债率(%)	67.72	68.73	70.44	71.11
全部债务资本化比率(%)	64.71	66.20	67.82	69.11
流动比率(%)	157.70	126.89	119.93	135.97
经营现金流动负债比(%)	8.75	7.65	10.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.39	26.61	32.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	0.67	0.57	--

注: 1.2017 年三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和专项应付款中有息债务。

分析师

杨明奇 张 勇

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主体, 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; 公司所辖高速公路剩余收费期限长, 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可能带来的不利影响。

公司资产划转事件对公司资产及权益规模产生一定影响, 但考虑到公司所辖高速公路省外连接路段的通车促进路网效应不断完善, 以及将处于亏损状态高速公路资产划出, 公司未来盈利能力有望提升。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主体, 区域及行业地位突出, 在政策、资金和债务置换等方面得到自治区政府的持续支持。
2. 公司运营的高速公路收费里程在广西自治区中占比高, 且主要路段是国家高速公路规划网的重要组成部分, 连接南宁市与其他地级市, 线路位置优势明显, 在广西高速公路网中具有重要地位, 区域实力强。

3. 公司经营管理的收费公路里程不断增长，且整体剩余通行收费期限长，能够为公司提供稳定的通行费和现金流。
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. 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路产划转事项的进展。

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

2018 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，初始注册资本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9月底，公司注册资本300亿元，已全部实收到位，广西国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

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。

截至2017年9月底，公司本部内设办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、工程管理部、公路运营部等15个职能部门。截至2017年9月底，公司纳入合并报表范围共有63家全资子公司及9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9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9月底，公司资产总额2245.23亿元，所有者权益648.71亿元（含少数股东权益79.85亿元）；2017年1~9月公司实现营业收入140.29亿元，利润总额11.36亿元。

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，并于2017年12月7日发行了15亿元“广西交通投资集团有限公司2017年度第一期扶贫中期票据”（17桂交投MTN001），本期计划发行2018年度第一期扶贫中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额15亿元，发行期限为3年，偿还方式为按年付息，一次还本。公司计划将募集资金用于偿还到期债务本息。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，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，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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。

上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现2.0%的温和上涨，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。

2017年1~9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1~9月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1~6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产

开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础设施建设投资增速（15.9%）较1~6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1~6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来, 全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境, 但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地, 国际流动性拐点迹象显现, 将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下, 中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策, 深入推进供给侧结构性改革, 促进经济转型升级, 增强经济的内生发展动力。具体来看, 在经济进入新常态的背景下, 投资整体或呈现缓中趋稳态势, 但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要, 高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长; 随着居民收入的持续增长, 未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放, 消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长; 受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响, 短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看, 由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力, 中国经济增速短期内或将继续放缓, 预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右, 实现平稳较快增长; 物价运行仍将基本保持平稳, 失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

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、文化上重要的城市和地区, 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, 期间高速公路发展明显加快, 年通车里程保持在 450~1400 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, 中国新改建高速公路里程分别为 7394 公里、11265 公里和 6745 公里, 通车里程由 1998 年底的 6258 公里发展为 2016 年底的 13.10 万公里, 年均复合增长超过 18%。

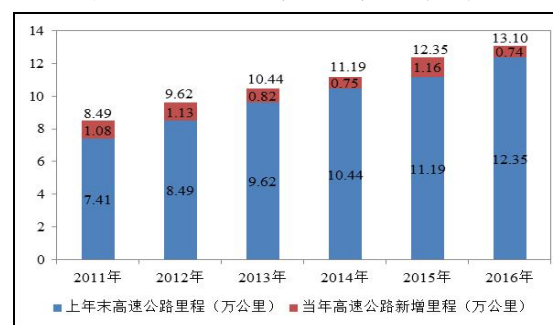
整体看, 中国高速公路发展较快, 建设规模较大, 但与发达国家相比, 中国高速公路在密度上和跨省贯通上仍有很大的提升空间。

(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 年底, 全国公路总里程达 469.63 万公里, 较上年底增加 11.90 万公里, 其中高速公路总里程 13.10 万公里, 较上年底增加 0.75 万公里。

图 1 2011~2016 年全国高速公路里程



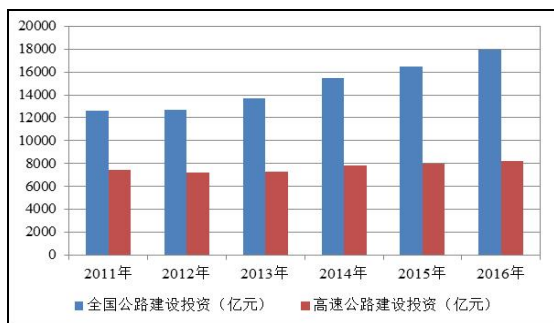
资料来源: 交通运输部

近年来, 中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 17975.81 亿元, 同比增长 8.9%。其中, 高速公路建设完成投资 8235.32 亿元, 同比增长 3.6%。2017 年 1~11 月, 中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 8253 亿元、6963 亿元和 4617 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 年中国新增高速公路 6000 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 年中国将新增高速公路 5000 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。

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 24468 辆，较上年增长 5.0%；年平均日行驶量为 109261 万公里，较上年增长 1.9%。

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。目前中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未来的经营带来很大不确定性。

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。

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，中国经济发展迅速，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16090辆，比上年增长4.70%，年平均日行驶量为207141万公里，比上年增长1.40%。其中，国家高速公路年平均日交通量为24468辆，增长5.0%，年平均日行驶量为109261万公里，增长1.9%；普通国道年平均日交通量为11637辆，增长4.3%，年平均日行驶量为97872万公里，增长0.9%。

整体看，中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。在中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，中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。

2. 广西经济发展概况

根据广西壮族自治区统计局网站信息,2015~2017年,广西壮族自治区经济分别完成区域生产总值16803.12亿元、18245.07亿元和20396.25亿元,按可比价计算,同比分别增长8.1%、7.3%和7.3%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重由2014年的15.3%、45.8%和38.9%优化调整为14.2%、45.6%和40.2%,第三产业占比有所上升,而第二产业仍为区域支柱产业。

2017年,自治区完成固定资产投资(不含农户)19908.27亿元,比上年增长12.8%。基础设施建设投资6722.28亿元,比上年增长13.7%。5000万元以上在建重大项目完成投资6695.89亿元,比上年增长35.5%。固定资产投资到位资金19724.35亿元,比上年增长10.2%,其中,国家预算内资金1954.54亿元,增长17.1%;国内贷款2657.52亿元,增长21.9%;自筹资金11918.95亿元,增长4.5%;其他资金3119.97亿元,增长21.5%。

2017年,自治区财政收入2604.21亿元,比上年增长6.1%;一般公共预算收入1615.03亿元,增长3.8%,其中税收收入1057.59亿元,比上年增长2.1%;非税收入557.44亿元,增长7.2%。全区一般公共预算支出4912.89亿元,比上年增长10.6%。其中,民生支出总额3996.26亿元,增长13.7%,占一般公共预算支出的比重达81.3%。民生支出中,扶贫支出增长53.4%,

城乡社区事务支出增长48.0%,科学技术支出增长34.1%,社会保障和就业支出增长24.7%。

截至2017年底,财政部核定广西壮族自治区政府债务限额5312.8亿元,其中一般债务限额3329.6亿元,专项债务限额1292.54亿元。2017年底,全区政府债务余额约4836.72亿元,较2016年底的4638.18亿元有所增长;其中一般债务3049.68亿元,专项债务1787.04亿元。整体看,广西政府债务余额能够控制在政府债务范围以内,但相比自治区财政收入,地方政府债务余额偏高。

总体看,广西自治区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;但广西支柱行业仍以传统产业为主,2016年后经济增速有所放缓,在经济下行期间税收增幅也有所降低,地方财政自给程度较低,地方政府债务负担偏重。

3. 广西交通运输业概况

广西高速公路建设

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3077亿元陆续开工建设24个高速公路项目,总里程3467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。到2020年底,广西自治区计划实现“6横7纵9支”的路网布局。

近年来,广西公路建设快速发展,以高速公路、国省道为主骨架,县、乡道等农村公路为主体的县域路网逐步形成,支撑广西县域经济发展的能力明显提升。截至2016年底,广西收费公路里程5035.8公里(不含已取消收费公路),较2015年底增加67.5公里。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%。预计到2017年底,广西高速公路里程将超过5200公里,县县通高速公路率达88%。

2017年11月,自治区人民政府办公厅印

发《实施县域路网攻坚工程支撑引领县域经济发展行动方案》，其中明确了 2017~2020 年着力推进一批支撑县域经济发展亟需的县域公路项目，建设规模约 4100 公里，总投资约 420 亿元。远期目标，到 2030 年，在县域范围内建成广覆盖、深通达、提品质、强经济的县域公路网络；建设县域公路 13400 公里，总投资约 920 亿元，总体形成骨干路网高效、支线路网畅通、毛细路网完善的路网体系。

广西交通运输业运行情况

根据自治区统计局发布的《2017 年广西交通运输业运行情况》，2017 年广西交通运输业总体稳定增长。与 2016 年相比，货运增速加快，客运总体平缓，铁路客运保持两位数增长，港口生产明显好转。但货运、港口生产增速依然较低、铁路客货运输增速趋缓、交通运输发展落后于全国，持续稳定增长的基础不牢。

2017 年，广西铁路、公路、水路客货运输周转量 5055.89 亿吨公里，比上年增长 8.7%，增速比上年提高 3.5 个百分点。其中，铁路客货运输周转量 1113.55 亿吨公里，比上年增长 8.1%，增速比上年提高 4.3 个百分点；公路客货运输周转量 2493.72 亿吨公里，增长 9.0%，提高 3.3 个百分点。

同时，旅客运输总量总体平稳增长，铁路出行主导地位日益突出。2017 年，自治区完成客运量 5.11 亿人，由上年下降 0.4% 转为增长 0.6%；旅客周转量 777.57 亿人公里，比上年增长 4.5%，增速比上年提高 2.9 个百分点。其中：铁路运输客运量完成 0.98 亿人，比上年增长 17.3%；铁路旅客周转量 403.87 亿人公里，增长 15.0%，占总输旅客周转量的 51.9%，比上年提高 4.7 个百分点，稳居全区旅客周转量第一。公路运输完成客运量 3.81 亿人，比上年下降 4.2%；旅客周转量 370.38 亿人公里，下降 5.0%。

当前影响广西交通运输业发展的不确定因素仍然较多，发展质量不高、水平落后，与

全国发展水平的差距在拉大。公路货运增速持续低位，受工业经济效益未根本好转等因素影响，交通运输业仍然面临供给从紧的挑战。公路货物周转量增速均长期维持在个位数。

公路客运持续下滑趋势未能有效遏制。受高铁发展加快、私家车自驾出行增多等因素影响，公路中长途客运线路客运班车实载率降低；加上城乡公交一体化进程加快，部分公路客运线路改为公交车线路，公路客运持续下滑趋势未能遏制。自动车开行以来，公路客运量、旅客周转量均连续 47 个月下降（春运产生的马鞍除外）。

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，但经济下行以及铁路运输产生的分流影响对广西公路运输量形成较大冲击。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 9 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。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、贸易物流等业务。

截至 2017 年 9 月底，公司运营收费公路总里程 3413.88 公里，其中高速公路收费里程 3302.64 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，线路位置优势明显，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，多元化发展提对公司营业收入起到一定补充作用。

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 9 月底，公司拥有董事会成员 4 人，高级管理人员 6 名（其中 2 位董事兼任高管）。

周文先生，1963 年 8 月生，高级工程师，中共党员，研究生学历；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，广西国资委副主任、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；现任公司董事长、党委书记。

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。

截至 2017 年 9 月底，公司共有在岗职工 11415 人。按年龄划分，30 岁以下占 49.15%，31~50 岁占 44.97%，50 岁以上占 5.88%；按学历构成划分，本科及以上学历占 29.06%，专科学历占 22.89%，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，行业从业经历丰富，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主体、区域竞争力强，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。

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

宁市、柳州市、桂林市范围内安排一定数量新增建设用地指标，支持公司相关产业项目开发，筹措高速公路建设资金；④关于安排广西交通投资集团 300 座加油站指标问题，由自治区商务厅负责研究解决；⑤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。

资金支持/资产注入

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。

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 1~9 月，公司资本公积增加 32.86

亿元，其中车购税资金 17.64 亿元，财政资金 6.24 亿元，合作方投资 6.52 亿元，其余为各类补贴或加油站资产注入等。

债务置换

截至 2017 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 233.49 亿元，其中 2015~2017 年分别置换 28.15 亿元、91.25 亿元和 114.09 亿元，均计入公司“长期应付款”科目。目前，地方政府债利息由公司偿付，但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。公司预计 2018 年继续置换 9.72 亿元，完成政府债务置换。

总体看，公司作为广西壮族自治区主要的高速公路投资运营主体，区域地位显著，综合竞争实力强。同时，自治区政府给予公司的车购税补偿以及各级财政给予的财政资金有效支撑了公司路网建设的资金需求，并且在相关政策、资产注入、债务置换等方面给予公司有力支持。

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，监事会成员由

广西国资委委派，但职工监事由公司职工代表大会选举产生，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

公司本部内设办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、工程管理部、公路运营部等 15 个部门，部门设置合理，部门职责清晰。同时，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，公司同时开展成品油销售、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，主要系商贸物流及成品油销售收入下降所致。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%、46.59%和 45.50%；其次为成品油销售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%；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 1~9 月，公司实现主营业务收入 138.00 亿元，同比增长 31.90%，主要是由于受经济形势回暖、出行需求相应提高等因素影

响，通行费收入较上年有所增长，同时成品油销售收入较上年同期有所提升所致。2017 年 1~9 月，公司主营业务毛利率为 22.38%，较 2016 年全年水平小幅增长。

总体来看，公司通行费板块收入波动下降，但仍是公司利润的重要来源；在成品油价格、市场需求变动和商贸行业市场景气度的影响下，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 1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（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
通行费	50.66	20.62	60.86	51.91	27.24	62.49	46.88	27.32	61.90	44.58	32.30	53.45
成品油销售	55.59	22.63	3.25	41.07	21.55	5.04	37.84	22.05	7.61	31.19	22.60	8.95
商贸物流	133.88	54.49	1.40	88.78	46.59	2.28	78.09	45.50	1.49	57.99	42.02	2.38
其他收入	5.55	2.26	24.49	8.78	4.62	30.13	8.80	5.13	38.44	4.24	3.07	68.09
合计	245.67	100.00	14.04	190.53	100.00	20.56	171.60	100.00	21.23	138.00	100.00	22.38

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，以及其他下属子公司所经营的高速公路的通行费收入。

截至 2017 年 9 月底，公司运营收费公路总里程 3413.88 公里（含试运营路段），其中高速公路收费里程 3302.64 公里，约占广西高速公路收费总里程的 69.08%。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，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）收费公路管理模式

截至 2017 年 9 月底，公司运营收费公路共计 38 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 23 条。根据路产性质不同，公司下属收费公路分为经营性公路和收费还贷公路，其中经营性公路 8 条，收费还贷公路 30 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自治区高速公路管理局清分中心的结算账户，由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。

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。

（2）收费公路运营情况

近年来，公司经营管理的收费公路里程不断增长，截至 2017 年 9 月底公司收费公路总

里程 3413.88 公里。2014~2016 年，公司经营管理的收费公路日均车流量和通行费保持增长，年均复合增长率分别为 8.25%和 6.84%；2016 年分别为 257200 辆次和 68.53 亿元。2017 年 1~9 月，公司日均通行量和通行费收入分别为 278633 辆次和 59.00 亿元。

表 2 公司经营管理的收费公路基本运营情况
(单位: 公里、辆次、亿元)

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
收费总里程	2673.18	3059.05	3214.43	3413.88
日均通行量	219486	251445	257200	278633
通行费收入	60.04	65.24	68.53	59.00

资料来源: 公司提供

注: 1、公司经营管理的路段包含划转至收费还贷中心路段;
2、上表路段统计口径包含正式运营和试运营路段。

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

2014~2016 年，公司处于正式运营路段小幅增加，2016 年底正式运营的收费里程 1661.10 公里；但通行量和通行费收入波动下降，2016 年日均通行量 199891 量，同比下降 8.77%，通行费收入 21.65 亿元，同比下降 9.69%，主要是由于受经济下行、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（南宁至钦州路三岸至良庆段）等因素影响所致。2017 年 1~9 月，宜州至河池、六寨至河池、玉林至铁山港、靖西至那坡 4 条路段结束试运营，到 2017 年 9 月底，公司正式运营的路段收费里程累计 2106.04 公里，较 2016 年底增长 26.79%；2017 年 1~9 月，正式运营的路段车流量和通行费收入分别达到 223015 辆次和 44.58 亿元，均较上年同期水平大幅增长。

表 3 公司正式运营收费公路基本运营情况
(单位: 公里、辆次、亿元)

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
收费总里程	1585.62	1653.35	1661.10	2106.04
日均通行量	202404	219106	199891	223015
通行费收入	50.66	51.91	46.88	44.58

资料来源: 公司提供

近年来，广西壮族自治区高速公路建设投资规模持续增长，公司下辖高速公路项目相继投产运营，但由于尚未完成竣工结算，大量路段处于试运营期间，2014~2016 年，公司试运营路段收费里程年均复合增长 19.51%，2016 年底为 1553.33 公里。同时受益于新路段通车和车流量培育增长，2014~2016 年，公司试运营路段日均通行量和通行费收入均大幅增长，年均复合增长率分别为 83.16%和 65.34%；2016 年分别为 57309 辆次和 21.65 亿元。从单公里通行费角度考虑，2016 年试运营路段单公里通行费收入为 139.38 万元/公里，低于正式运营路段的 282.22 万元/公里，但较 2015 年的 94.83 万元/公里明显增长。

2017 年 1~9 月，随着部分路产正式运营，公司试运营路段收费里程 1307.84 公里，较 2016 年底下降 15.80%；同时日均车流量和通行费收入分别为 55618 辆次和 14.42 亿元，单公里通行费收入降至 110.26 万元/公里。

表 4 公司试运营收费公路基本运营情况
(单位: 公里、辆次、亿元)

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
收费总里程	1087.56	1405.70	1553.33	1307.84
日均通行量	17082	32339	57309	55618
通行费收入	9.39	13.33	21.65	14.42

资料来源: 公司提供

总体看，近年来受益于新路段投产以及车流量的培育，公司管理运营的收费公路在收费里程、日均通行量和通行费收入等几个方面均保持增长，但经济增速放缓以及二级公路或高铁分流等因素依旧存在，对公司路产运营产生一定压力。同时，公司处于试运营期间的路产规模大，通行量和通行费收入保持快速增长，

未来正式运营后对公司营业收入的增长形成有力支撑。

表5 公司运营管理收费公路情况明细（单位：公里、亿元）

路段名称	所属高速	路产性质	收费里程	通行费收入			
				2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
灵川至临桂	泉南高速 G72	收费还贷	23.28	0.66	0.64	0.59	0.55
南宁至坛洛	南宁绕城高速 G7201	收费还贷	59.01	3.46	3.45	2.49	2.09
南宁至钦州(南间)路 三岸至良庆段	兰海高速 G75	收费还贷	--	0.81	0.76	0.40	0.001
柳州至小平阳	泉南高速 G72	收费还贷	108.47	4.97	4.70	4.47	3.85
宾阳至南宁	泉南高速 G72	收费还贷	72.87	5.85	5.90	4.95	4.19
宜州至柳州	汕昆高速 G78	收费还贷	109.60	2.31	2.05	2.25	2.15
都安至南宁	兰海高速 G75	收费还贷	125.81	3.93	4.32	4.10	3.25
黄沙河至全州	泉南高速 G72	收费还贷	23.00	0.56	0.90	0.47	0.43
百色至罗村口	广昆高速 G80	收费还贷	55.53	1.00	1.02	0.95	0.66
南宁至友谊关	南友高速 G72	收费还贷	194.06	4.27	3.99	3.88	3.38
平乐至钟山	汕昆高速 G78	收费还贷	95.87	2.24	2.28	1.93	1.43
雒容至洛满	汕昆高速 G78	经营性	49.00	0.64	0.62	0.65	0.62
金城江至宜州	一级公路	经营性	67.73	0.26	0.21	0.26	0.21
隆林至百色	汕昆高速 G78	收费还贷	176.87	2.09	2.53	2.75	2.61
宜州至河池	汕昆高速 G78	收费还贷	72.00	1.07	1.18	0.96	1.01
小平阳至宾阳	泉南高速 G72	经营性	29.44	1.10	1.06	0.90	0.76
坛洛至百色	广昆高速 G80	经营性	188.00	7.51	8.53	7.21	5.92
黎塘绕城路段	二级公路	经营性	22.26	0.21	0.20	0.20	0.16
贵港绕城路段	二级公路	经营性	21.25	0.50	0.37	0.31	0.22
筋竹至岑溪	广昆高速 G80	收费还贷	39.57	1.58	1.93	1.72	1.54
桂林至柳州	泉南高速 G72	经营性	138.43	6.69	6.45	5.69	4.67
钟山至马江	包茂高速 G65	经营性	61.05	--	--	0.74	0.59
六寨至河池	兰海高速 G75	收费还贷	108.07	2.12	2.47	2.38	1.78
钦州至崇左	合那高速 S60	收费还贷	129.56	2.50	1.70	2.40	1.88
玉林至铁山港	资铁高速 S21	收费还贷	174.46	1.46	1.80	2.40	2.25
六景至钦州	六钦高速 S43	收费还贷	139.13	1.82	1.93	1.50	1.13
河池至都安	兰海高速 G75	收费还贷	92.32	0.36	1.60	1.66	1.38
南宁外环	南宁东外环绕城高速 S5101	收费还贷	81.54	0.01	1.15	2.12	1.40
靖西至那坡	靖那高速 S60	收费还贷	90.42	0.01	0.24	0.62	0.25
百色至靖西	银百高速 G69	收费还贷	97.10	0.04	0.79	0.84	0.73
桂平至来宾	桂来高速 S52	收费还贷	87.54	0.004	0.47	1.23	1.15
来宾至马山	来马高速 S52	收费还贷	114.69	--	0.01	1.63	1.35
马山至平果	马平高速 S52	收费还贷	82.47	--	--	0.96	0.71
柳州至武宣	柳武高速 S31	收费还贷	88.45	--	--	2.02	2.15
灌阳至(全州)凤凰	厦蓉高速 G76	收费还贷	47.97	--	--	0.17	0.19
崇左至靖西	合那高速 S60	收费还贷	147.64	--	--	0.76	1.21
三江至柳州	厦蓉高速 G76	收费还贷	168.73	--	--	--	0.91
岑溪至水汶	包茂高速 G65	收费还贷	30.72	--	--	--	0.24
合计			3413.88	60.04	65.24	68.53	59.00

资料来源：公司提供

注：1、2016 年 7 月南宁至钦州(南间)路三岸至良庆段移交至南宁市政府，划转后通行费收入来源于以前年度追逃的通行费收入。

2、金宜路于 2014 年置换于五洲交通后由公司直接运营，

3、隆林至百色、宜州至河池路段分别于划转至收费还贷中心后，公司以经营租赁方式租回并运营管理，获取通行费收入；产权属于收费还贷中心。

4、2014~2016 年宜州至河池、六寨至河池、玉林至铁山港、六景至钦州、河池至都安、南宁外环、靖西至那坡、百色至靖西、桂平至来宾、来宾至马山、马山至平果、柳州至武宣、灌阳至(全州)凤凰、崇左至靖西、三江至柳州、岑溪至水汶等路段处于通车试运营阶段，其通行费收入不计入公司营业收入，收到通行费直接冲抵在建工程；2017 年宜州至河池、六寨至河池、玉林至铁山港、靖西至那坡开始确认通行费收入。

（3）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，未来五年内公司预计将有 6 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。

表 6 截至 2017 年 9 月底公司未来五年内收费权到期的公路明细

序号	路段	所属高速	收费年限（年）	收费起始日期	收费截止日期	公路性质
1	灵川至临桂	泉南高速 G72	20	2000.05.10	2020.05.09	收费还贷
2	柳州至小平阳	泉南高速 G72	20	1998.12.08	2018.12.07	收费还贷
3	宾阳至南宁	泉南高速 G72	20	1999.10.01	2019.09.30	收费还贷
4	宜州至柳州	汕昆高速 G78	20	2000.12.30	2020.12.29	收费还贷
5	黎塘绕城路段	二级公路	20	1998.01.01	2017.12.31	经营性
6	贵港绕城路段	二级公路	20	1998.01.01	2017.12.31	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子公司五洲交通运营，原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，2017 年底因收费权到期已终止收费，预计减少年通行费收入约 5000 万元，减少利润约 2000 万元（未经审计），对公司收入和利润影响较小。

（4）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。2014~2016 年以及 2017 年 1~9 月，公司公路养护支出分别为 2.68 亿元、2.46 亿元、3.25 亿元和 1.72 亿元。公司大中修支出通过在建工程反映。

（5）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 9 月底，公司在建高速公路共计 11 条，建设规模合计 1484.49 公里，计划总投资额合计 1386.89 亿元，截至 2017 年 9 月底，公司已累计完成投资 538.77 亿元，尚需投资 848.12 亿元。

表 7 截至 2017 年 9 月底公司在建高速公路情况（单位公里、亿元）

项目名称	路产性质	计划通车时间	里程	计划总投资金额	资本金比例	已投资金额	未来投资计划	
							2017 年 Q4	2018 年
梧州至柳州	收费还贷	2017 年	214.25	196.54	25%	184.43	10.35	1.76
柳州至南宁改扩建	收费还贷	2018 年	248.72	200.31	25%	126.85	15.59	57.46
滨海公路	收费还贷	2019 年	25.90	25.62	40%	7.14	0.05	4.59
河池至百色	收费还贷	2018 年	178.80	173.54	34%	115.29	13.89	44.36
梧州环城高速	收费还贷	2018 年	56.68	61.53	25%	36.81	5.60	19.08
靖西至龙邦	收费还贷	2018 年	28.28	25.84	25%	15.58	2.04	6.88
崇左至水口	收费还贷	2020 年	94.13	60.01	25%	15.80	8.61	20.00
乐业至百色	收费还贷	2020 年	154.57	190.79	27%	31.39	19.19	60.14
荔浦至玉林	收费还贷	2020 年	261.74	230.59	35%	3.83	5.44	51.85
松旺至铁山港	收费还贷	2020 年	21.44	18.15	30%	0.30	1.90	6.91
柳州经合山至南宁	收费还贷	2020 年	199.98	203.97	25%	1.35	6.70	50.24
合计			1484.49	1386.89	--	538.77	89.36	323.27

资料来源：公司提供

注：1、实际通车时间受天气及广西地质条件及政府部门征地拆迁进度多方影响；2、目前滨海公路项目暂缓建设。

截至 2017 年 9 月底，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。

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 9 月底，实业公司从事油品销售的 2 家控股子公司为广西高速石化有限公司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 9 月底，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 家参股子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。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。2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，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、31.19 亿元。受益于公司对该板块成本控制工作效果的显现，以及在 2016 年公司改进与中央企业的合作模式，取得了“外采、调价、补差”的突破，外采成本低于成品油地区调拨价，成品油板块毛利率不断提升；2014~2016 年及 2017 年 1~9 月分别为 3.25%、5.04%、7.61%和 8.95%。

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。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。

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，分别为 133.88 亿元、88.78 亿元和 78.09 亿元；毛利率在 2%左右，处于较低水平。2017 年 1~9 月，商贸物流板块实现收入 57.99 亿元，毛利率为 2.38%。

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. 其他业务收入

公司其他业务收入主要来自房地产和金融业务。2014~2016 年，公司分别实现其他业务收入 5.55 亿元、8.78 亿元和 8.80 亿元。

房地产

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。2014~2016 年以及 2017 年 1~9 月，公司房地产收入分别为 2.14 亿元、7.46 亿元、6.80 亿元和 2.39 亿元。

表 8 截至 2017 年 9 月底公司主要在售的房地产项目情况表（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 月底，公司主要房地产在售项目共有南宁金桥农产品批发市场、五洲·半岛阳光、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（其中 1.03 亿元为预售款）。

截至 2017 年 9 月底，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 月底，公司储备土地 4843.62 亩，主要位于南宁市武鸣区、南宁市其他城区、钦州市和梧州市；土地出让金合计 52.84 亿元，已缴纳 51.12 亿元土地出让金。

表 9 截至 2017 年 9 月底公司在建房地产项目情况表（单位：亿元）

项目名称	项目类别	项目所在地	项目建设期	项目总投资	已投资额	投资计划
五洲·半岛阳光	住宅	百色市	8 年	13.00	6.89	6.11
梧州市红岭 ZS-02-17、18 号地块	办公、商业、住宅	梧州市	3 年	3.56	0.87	2.69
五象新区集团南宁总部基地	办公、商业	南宁市	3 年	8.53	1.02	7.51
三祺和顺园项目	住宅	南宁市	4 年	11.98	4.33	7.65
东盟（南宁）国际汽车文化产业园	房地产	南宁市	4 年	17.80	9.60	8.20
合计			--	54.87	22.71	32.16

资料来源：公司提供

金融业务

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 年以及 2017 年 1~9 月，金融业务收入分别为 1.45 亿元、1.32 亿元、2.00 亿元和 1.52 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. 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

1. 路产移交

根据《广西壮族自治区人民政府关于成立广西高速公路还贷运营管理中心有关事项的批复》（桂政函[2014]197号），广西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“收费还贷中心”），划转后的路产所有权全部转移至收费还贷中心，广西政府授权公司对收费还贷中心进行经营管理及监督，收费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。

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），公司对收费还贷中心进行经营、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）2016年预计亏损0.88亿元，因此划转事项对公司整体盈利水平呈正面影响。

表10 公司路产划转情况（单位：亿元）

路产名称	划转日期	划转基准日	资产	权益
隆林至百色	2017/03/17	2016/01/01	125.07	16.24
宜州至河池	2017/08/10	2017/01/01	47.11	7.99

资料来源：联合资信根据公司公告整理

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。同时，公司已完成资产移交的路产均处于亏损状态，划转事项对公司盈利水平呈正面影响。

2. 金丹矿业资产划出

2018年1月3日,根据《广西交通投资集团有限公司关于完成广西金丹矿业有限公司股权无偿划转相关事项的公告》,公司将广西金丹矿业有限公司(以下简称“金丹矿业”)100%股权无偿划转至南丹县人民政府,股权划转相关协议已经签订完毕,营业执照已完成变更登记,股权划转工作已经完成。

本次股权划转完成后,公司并表范围内将不再包含金丹矿业,公司资产减少13.06亿元,占2016年底资产总额0.62%,净资产减少13.06亿元,占2016年底净资产的2.09%。

总体看,金丹矿业股权划转对公司资产总额和净资产影响不大,同时金丹矿业处于亏损状态,划转后对公司的盈利水平产生一定正面影响。

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,致同会计师事务所对上述财务报表进行了审计,并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铨钢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¹。

公司提供的2017年三季度财务报表未经审计。

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。2016年,公司新纳入合并范围子公司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。2017年1~9月,公司报表合并范围新增4家控股子公司,减少1家子公司(金丹矿业)。截至2017年9月底,公司纳入合并报表范围共有63家全资子公司及9家控股公司。总体看,近年来公司报表合并范围变化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。

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,公司资产总额2116.85亿

¹2017年1~9月,公司加强清收力度,回收资产价值3958.96万元,并对很可能无法收回的款项充分计提的减值准备。截至2017年9月底,上述科目中涉及纠纷或者诉讼的应收账款总额无增加,账面余额16.59亿元,计提坏账准备11.11亿元

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9月底，公司资产总额2245.23亿元，所有者权益648.71亿元（含少数股东权益79.85亿元）；2017年1~9月公司实现营业收入140.29亿元，利润总额11.36亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司合并资产总额持续增长，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%）和其他应收款（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%。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，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%，主要系新增对收费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%，集中度较高；坏账准备余额11.64亿元，计提比例为13.07%。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 9 月底，公司资产总额 2245.23 亿元，较年初增长 6.06%，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、其他流动资产减少所致；非流动资产合计 1907.14 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，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移交，公司总资产及权益规模将有所下降，联合资信将继续关注后续路产移交事项。

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车购税资金和各级财政资金支持。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，其他调整增加 1.17 亿元。2016 年，公司资本公积增加 27.55 亿元，其中收到车购税资金 20.44 亿元，收到广西财政厅资金 7.11 亿元；同时减少 16.79 亿元，其中无偿划转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。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益 648.71 亿元（含少数股东权益 79.85 亿元），较 2016 年底增长 3.68%，主要来自资本公积的增加。截至 2017 年 9 月底，公司资本公积 231.14 亿元；其中增加 32.86 亿元，主要来自车购税资金和财金资金的增加；减少 20.79 亿元，包括划转宜州至河池路段减少 7.99 亿元和划转金丹矿业减少 12.80 亿元。截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益结构较 2016 年底变化不大。

总体看，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，年均复合增长 11.45%，主要来自其他应付款和其他流动负债的增加。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 27.58 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 9 月底，公司负债合计 1596.52 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 月底，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%，主要系部分收尾项目退还保证金所致；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 月底，公司非流动负债 1347.79 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。

从有息债务看，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 9 月底，公司全部债务 1451.52 亿元，较上年底增长 10.09%，其中短期债务和长期债务占比分别为 7.84%和 92.16%。

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，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 9 月底，上述三项指标分别为 71.11%、69.11%和 67.34%。

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、成品油销售及通行费收入是公司收入的主要来源。近年来，公司通行费业务收入持续增长，贸易物流和成品油销售收入呈现下降趋势。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，2014~2016 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，总资产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 1.01%和 1.15%。公司整体盈利能力较弱。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 140.29 亿元，同比增长 31.88%；利润总额 11.36 亿元，营业利润率 22.13%。

总体看，2014~2016 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将处于亏损状态的高速公路划出，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 107.32%、105.33%和 110.73%，公司收入实现质量较好。

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，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。2014~2016 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 155.37 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%；公司现金收入比为 102.06%，较往年有所下降；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，2016 年底分别为 119.93%和 89.30%。2017 年 9 月底，公司上述两项指标分别升至 135.97%和 102.07%。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 40.61 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.96 倍、0.67 倍和 0.57 倍；全部债务/EBITDA 分别为 21.39 倍、26.61 倍和 32.47 倍。从偿债指标看，EBITDA 对利息和全部债务的保障能力较弱。但考虑到高速公路行业投资大、回收期长的特征，以及公司为广西壮族自治区内重要的高速公路投资运营主体，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 9 月底，公司获得各家银行授信总额度为 2590.94 亿元，已使用授信额度 1456.66 亿元，尚未使用额度为 1134.28 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 9 月底，公司对外担保余额 58.74 亿元，担保比率 9.05%，包括对广西壮族自治区交通运输厅、收费还贷中心和房地产项目购房业主进行按揭贷款担保。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；收费还贷中心系自治区政府下属事业单位，负责管理划入政府还贷高速公路资产，整合政府还贷高速公路资源，筹措资金等职能。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。

表 11 截至 2017 年 9 月底公司对外担保明细

(单位：亿元)

被担保人	担保余额
自治区交通运输厅	50.00
广西高速公路还贷运营管理中心	4.98
三祺房地产所出售物业的客户	3.32
五洲房地产所出售物业的客户	0.44
合计	58.74

资料来源：公司提供

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 2018 年 3 月 7 日，公司未结清贷款中有 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》：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。

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得以改善；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 9 月底公司长期债务和全部债务的 1.32%和 1.03%，对公司现有债务影响较小。

截至 2017 年 9 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 71.11%、67.34%和 69.11%；以 2017 年 9 月底财务数据为基础，同时考虑到 2017 年 12 月 8 日发行的 15 亿元“17 桂交投 MTN001”，本期中期票据发行后，上述指标将分别上升为 71.49%、67.83%和 69.55%，公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司到期债务本息，本期中期票据发行后，公司债务实际债务负担可能低于上述模拟

值。

低。

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 40.61 亿元, 分别为本期中期票据发行额度的 3.21 倍、2.95 倍和 2.71 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尚可。

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。

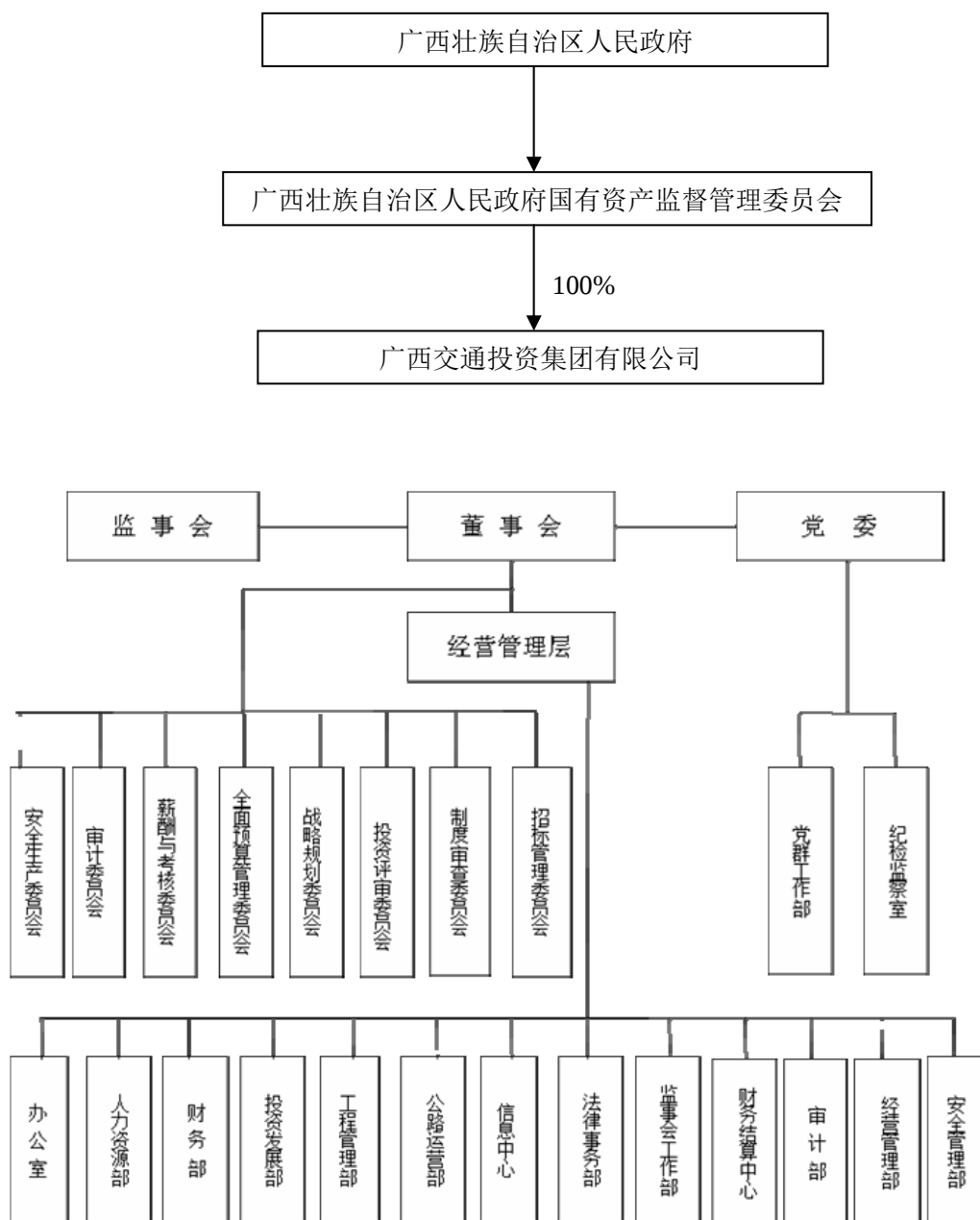
十一、结论

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。目前, 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好。基于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

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 ²	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		2945	596	2184	--	--

资料来源：公司提供

²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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	92.35	85.08	94.64	102.91
资产总额(亿元)	1737.77	1921.68	2116.85	2245.23
所有者权益(亿元)	560.90	600.88	625.70	648.71
短期债务(亿元)	74.31	132.89	106.24	113.84
长期债务(亿元)	954.41	1043.90	1212.22	1337.68
全部债务(亿元)	1028.72	1176.79	1318.46	1451.52
营业收入(亿元)	249.36	194.36	175.75	140.29
利润总额(亿元)	10.64	9.74	11.67	11.36
EBITDA(亿元)	48.11	44.22	40.61	--
经营性净现金流(亿元)	18.89	20.67	29.04	16.94
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(%)	107.32	105.33	110.73	102.06
营业利润率(%)	14.19	19.87	20.66	22.13
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	67.34
全部债务资本化比率(%)	64.71	66.20	67.82	69.11
资产负债率(%)	67.72	68.73	70.44	71.11
流动比率(%)	157.70	126.89	119.93	135.97
速动比率(%)	120.32	98.47	89.30	102.07
经营现金流动负债比(%)	8.75	7.65	10.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	0.67	0.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.39	26.61	32.47	--

注：1.2017 年三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和专项应付款中有息债务。

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 2018 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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。