

# 信用等级公告

联合[2019] 678 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 2019 年度第一期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 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一九年三月二十九日



# 广西交通投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

## 评级结果:

主体长期信用等级: AAA  
本期中期票据信用等级: AAA  
评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 10 亿元  
本期中期票据期限: 3 年  
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本  
募集资金用途: 偿还公司债务本息

评级时间: 2019 年 3 月 29 日

## 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	85.08	94.64	85.62	130.08
资产总额(亿元)	1921.68	2116.85	2293.28	2626.83
所有者权益(亿元)	600.88	625.70	656.81	795.56
短期债务(亿元)	132.89	106.24	97.26	87.60
长期债务(亿元)	1043.90	1212.22	1380.56	1580.61
全部债务(亿元)	1176.79	1318.46	1477.83	1668.21
营业收入(亿元)	194.36	175.75	211.12	173.30
利润总额(亿元)	9.74	11.67	11.73	11.71
EBITDA(亿元)	44.22	40.61	52.29	--
经营性净现金流(亿元)	20.67	29.04	31.87	43.26
营业利润率(%)	19.87	20.66	21.62	22.86
净资产收益率(%)	0.77	1.15	1.02	--
资产负债率(%)	68.73	70.44	71.36	69.71
全部债务资本化比率(%)	66.20	67.82	69.23	67.71
流动比率(%)	126.89	119.93	113.70	147.32
经营现金流动负债比(%)	7.65	10.83	12.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	0.57	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.61	32.47	28.26	--

注: 1.2018 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中有息债务。

## 分析师

杨明奇 张勇

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://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, 资产及权益规模稳步增长; 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债务负担较重, 未来仍有较大规模投资支出等因素对公司经营发展及信用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提升, 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 及经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度高。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。

## 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, 区域竞争力强。

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. 公司采取多元化经营，成品油销售和商贸物流板块收入规模大，对公司营业收入形成有益补充。
5. 公司 EBITDA 和经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度高。

#### 关注

1. 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。
2. 公司目前债务负担较重，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. 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。
4. 公司正在与广西铁路投资集团有限公司进行战略重组，联合资信持续关注公司重组进展情况。

## 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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 2019 年度第一期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”）系根据2007年12月《关于同意设立广西交通投资建设集团有限公司的批复》（桂政函〔2007〕246号）的批准，于2008年以政府划拨的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2018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2018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20个职能部门。截至2018年9月底，公司纳入合并报表范围子公司共76家，其中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年底，公司资产总额2293.28亿元，所有者权益656.81亿元（含少数股东权益71.17

亿元）；2017年，公司实现营业收入211.12亿元，利润总额11.73亿元。

截至2018年9月底，公司资产总额2626.83亿元，所有者权益795.56亿元（含少数股东权益149.92亿元）；2018年1~9月，公司实现营业收入173.30亿元，利润总额11.71亿元。

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），于2018年3月19日发行了15亿元“广西交通投资集团有限公司2018年度第一期扶贫中期票据”（18桂交投MTN001），本期计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模10亿元，期限为3年，按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司债务本息。

## 三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际

增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，

第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对

稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 高速公路行业

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，一般年平均昼夜汽车通过量2.5万辆以上。

##### 高速公路建设

近年来，中国高速公路里程逐年增长，但增速总体呈现不断放缓趋势，主要系大规模的路网集中建设期已过，目前路网密度较高所致。2017年底，全国公路总里程477.35万公里，比上年增长7.82万公里。公路密度49.72公里/百平方公里，增加0.81公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.86%。2017年底中国高速公路通车里程达13.65万公里，比上年末增加0.65万公里，高速公路新增里程增速进一步放缓。从各省新增里程来看，甘肃、江西、四川等中西部省份路网密度相对较低，新增里程较多，未来投资需求大。

2017年全国完成公路建设投资21253.33亿元，比上年增长18.2%。其中，高速公路建设完成投资9257.86亿元，增长12.4%，增速较2016年（3.6%）明显提升。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2017年投资规模占公路建设投资的43.56%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着中国经济比较发达的

珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，全国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

### 高速公路运输

2017年，公路运输行业客运指标增速出现持续下滑，货运指标增速有所增长。2017年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，比上年分别下降5.6%和4.5%。全国营业性货运车辆完成货运量368.69亿吨、货物周转量66771.52亿吨公里，比上年分别增长10.3%和9.3%。

### 高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策。1984年，国务院第54次常委会正式决议实施“贷款修路，收费还贷”；1988年，交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》，联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取车辆通行费规定》；2004年，中国《收费公路管理条例》正式实施。目前中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，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。

然而，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。根据清查要求，各省市都对辖内路段做了清查，从各省的整改结果看，绝大多数省份只对少数路段的收费期限、费率做调整。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发〔2012〕37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，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。

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，重点从以下几个方面作了修订：1）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，提高收费公路设置门槛；2）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；3）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，未来政府管理的收费公路建设、改扩建资金将统一采取发行地方政府专



项债券方式筹集；4）经营性公路实行特许经营制度，采用招标投标等竞争方式选择投资者，经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定；5）政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，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。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。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，推出为新建政府收费公路而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

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。

### 高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络。中国国家高速公路网采用放射线与纵横网格相结合的布局方案，由7条首都放射线、9条南北纵向线和18条东西横向线组成，简称为“7918网”，形成

由中心城市向外放射以及横贯东西、纵贯南北的大通道。2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速。

2013年6月17日，国家发改委正式印发《国家公路网规划（2013~2030年）》，计划到2030年建成总规模40.1万公里的国家公路网。国家公路网由普通国道和国家高速公路两个路网构成：普通国道网由12条首都放射线、47条南北纵线、60条东西横线和81条联络线组成，总规模约26.5万公里；国家高速公路网由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，总规模11.8万公里；此外，规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。

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。

综合来看，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大。

## 2. 区域经济环境

### （1）广西壮族自治区经济概况

广西壮族自治区是中国唯一沿海的自治区，下辖 14 个地级市，地处中国西南地区，与广东、湖南、贵州、云南接壤，并与海南隔海相望，南濒北部湾、面向东南亚，西南与越南毗邻，大陆海岸线长约 1595 千米，是西南地区最便捷的出海通道，在中国与东南亚的经济交往中占有重要地位，同时也是中国—东盟博览会的举办地。

根据 2015~2017 年《广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，近三年，广西自治区分别实现地区生产总值 16803.12 亿元、18245.07 亿元和 20396.25 亿元，按可比价格计算，分别增长 8.1%、7.3%和 7.3%。三次产业结构由 2015 年的 15.3:45.1:39.6 调整为 2017 年的 14.2:45.6:40.2。按常住人口计算，2017 年广西自治区人均地区生产总值 41955 元。

2017 年广西自治区全社会固定资产投资 20499.11 亿元，比上年增长 12.4%。其中，固定资产投资（不含农户）19908.27 亿元，比上年增长 12.8%。

2017 年广西自治区财政收入 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 5.2%，其中，税收收入 1057.59 亿元，增长 6.3%。一般公共预算支出 4912.89 亿元，增长 10.6%。

根据广西自治区统计局《2018 年广西主要经济指标数据》，2018 年，广西自治区实现地区生产总值 20352.51 亿元，同比增长 6.8%；财政总收入 2790.35 亿元，同比增长 7.1%。

截至 2017 年底，财政部核定广西自治区政府债务限额 5312.8 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，广西政府债务余额控制在政府债务限额范围以内，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，地方政府债务负担偏重。

## （2）广西壮族自治区交通运输概况

### 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 2017 年底，广西自治区公路总里程 12.33 万公里，比上年新增 0.27 万公里；其中，高速公路里程 5259 公里，比上年新增 656 公里。

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分析报告》，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 年底，广西自治区公路总里程 12.33 万公里，比上年新增 0.27 万公里；其中，高速公路里程 5259 公里，比上年新增 656 公里。

民用汽车保有量 504.33 万辆，比上年末增长 18.0%，其中私人汽车保有量 452.65 万辆，增长 19.7%。

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. 股权状况

截至 2018 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 2018 年 9 月底，公司运营收费公路总里程 3582.12 公里，其中高速公路收费里程 3514.39 公里，约占广西高速公路收费总里程的 66%，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居主导地位，区域竞争力强。

依托高速公路投资与经营业务，公司同时发展成品油销售、贸易物流等业务，多元化发展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

截至目前，公司拥有高级管理人员 10 名，包括董事长 1 人、副董事长兼总经理 1 人、副董事长 1 人、副总经理 6 人、总会计师 1 人。

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、党总支部书记，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；现任公司党委书记、董事长。

覃卫国先生，1970年6月生，经济师，大学本科学历，工商管理硕士学位；历任广西柳工机械股份有限公司总装厂职工、销售处业务员、进出口分公司业务部经理、销售总公司副总经理、进出口分公司总经理、国际业务事业部总经理、柳工澳洲有限公司董事长、国际营销事业部总经理、广西柳工机械股份有限公司总裁助理、海外投资部部长、柳工香港投资有限公司总经理，广西柳江县委副书记、县长、书记，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（其间：2013.03--2014.01挂任任国务院国资委综合局副局长），广西南宁市人民政府副市长，广西西江开发投资集团有限公司党委书记、董事长；现任公司党委副书记、总经理、副董事长。

截至2018年9月底，公司共有在岗职工12701人。按年龄划分，30岁及以下占50.69%，31~50岁占43.82%，50岁以上占5.50%；按学历构成划分，本科及以上学历占29.93%，专科学历占22.85%，中专及以下学历占47.22%。

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

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

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，公司收到车购税资金25.64亿元，收到广西壮族自治区财政厅拨入崇水高速公路、新柳南高速公路项目资本金7.24亿元，收到崇左市、江州区、龙州县人民政府下拨的森林植被恢复费及征地拆迁款作为国家资本金2.23亿元。

2018年1~9月，公司收到车购税资金58.71亿元。截至2018年9月底，公司累计共收到车购税资金303.83亿元。

##### 债务置换

截至2018年9月底，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 303.09 亿元,其中 2015~2017 年以及 2018 年 1~9 月分别置换 28.15 亿元、152.35 亿元、114.09 亿元和 8.50 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 4.9%~6.6% 区间,政府债券的平均利率约为 3.43%,公司通过地方政府债置换,并降低了资金成本。

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。

#### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(中征码:4501010001717049),截至 2019 年 3 月 22 日,公司有 36 笔未结清关注类贷款、2 笔已结清关注类贷款。

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 2015 年 9 月 30 日,公司在国开行广西分行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。公司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。

## 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、总经理和经营班子,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。

根据公司章程,公司设董事会,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。截至 2018 年 10 月底,公司的董事会成员为 5 人,董事会人数符合《公司法》相关规定,由于广西国资委尚未全部委派,因此公司董事的实际人数与公司章程规定不同。但董事人员的缺位,不会对公司正常生产经营决策产生重大影响。公司将在广西国资委的领导下进一步规范董事会成员数量以及职工董事等事宜。

根据公司章程,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。2019 年 1 月,根据《广西壮族自治区机构改革方案》和实施意见精神,国有重点大型企业监事会的职责划入自治区审计厅,不再设立自治区人民政府向自治区直属国有独资及国有控股企业派驻的 6 个监事会,原自治区国有企业监事会不再派驻有关企业,公司监事会主席和监事职务自动解除。截至目前,公司监事会成员仅包括 2 名职工监事,低于规定人数,但不会对公司生产经营管理产生重大影响。

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

20 个职能部门，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。

结算管理制度方面，财务公司负责开展成员单位资金结算业务，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，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，2015~2017 年，公司主营业务收入波动增长，三年分别为 190.53 亿元、171.60 亿元和 207.69 亿元。商贸物流为公司收入的最主要来源，近三年分别实现收入 88.78 亿元、78.09 亿元和 92.00 亿元，占比分别为 46.59%、45.50%和 44.30%；其次为高速公路通行费收入和成品油销售收入；其中，受宏观经济回暖、新路段正式通车等影响，通行费收入波动增长，分别为 51.91 亿元、46.88 亿元和 59.88 亿元；随着工业形势回暖、对成品油的需求增加，油品销售价格提升，以及自营加油站的增加，公司成品油销量收入波动增长。近三年，其他收入有所波动，但整体规模较小。

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，2015~2017 年通行费板块毛利率分别为 62.49%、61.90%和 59.31%，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 20.56%、21.23%和 22.22%。

2018 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 170.01 亿元，相当于 2017 年全年的 81.86%，其中通行费收入占比较上年度有所上升。2018 年 1~9 月，公司主营业务毛利率为 21.63%，较 2017 年全年水平略有下降。

总体来看，公司通行费收入波动增长，且对公司利润的贡献作用突出，未来随着在建高速公路的建成通车，通行费收入及利润水平将进一步提升，公司主营业务较突出；成品油销售和商贸物流是公司业务的重要补充，收入规模较大但利润水平较低，拉低了公司的整体毛利率。

表 1 公司主营业务收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	51.91	27.24	62.49	46.88	27.32	61.90	59.88	28.83	59.31	52.84	31.08	52.71
成品油销售	41.07	21.55	5.04	37.84	22.05	7.61	46.63	22.45	9.26	30.36	17.86	9.07
商贸物流	88.78	46.59	2.28	78.09	45.50	1.49	92.00	44.30	2.45	81.63	48.01	2.78
其他收入	8.78	4.62	30.13	8.80	5.13	38.44	9.18	4.42	44.37	5.18	3.05	75.33
合计	190.53	100.00	20.56	171.60	100.00	21.23	207.69	100.00	22.22	170.01	100.00	21.63

资料来源: 公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 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 2018 年 9 月底, 公司运营收费公路总里程 3582.12 公里 (含试运营路段), 其中高速公路收费里程 3514.39 公里, 约占广西高速公路收费总里程的 66%。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。

### 收费公路管理模式

截至 2018 年 9 月底, 公司运营收费公路共计 36 条, 其中由公司本部直接经营管理的路产 14 条, 由公司下属子公司间接管理的路产 22 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 6 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全额拨付公司。

### 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 2018 年 9 月底公司收费公路总里程 3582.12 公里。2015~2017 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 4.05%和 12.43%; 2017 年分别为 272222 辆次和 82.47 亿元。2018 年 1~9 月, 公司日均通行量和通行费收入分别为 331844 辆次和 66.22 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
收费总里程	3059.05	3214.43	3582.12	3582.12
日均通行量	251445	257200	272222	331844
通行费收入	65.24	68.53	82.47	66.22

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。

2015~2017 年, 公司处于正式运营路段不

断增加，2017年底正式运营的收费里程2061.72公里；2016年日均通行量199891辆，同比下降8.77%，通行费收入46.88亿元，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，受正式运营的路段里程增加以及车流量自然增长等因素影响，公司确认通行费收入59.88亿元，同比增长27.73%；日均通行量214938辆次，同比增长7.53%。截至2018年9月底，公司正式运营的路段收费里程2519.83公里，较2017年底增长22.22%；2018年1~9月，正式运营的路段车流量和通行费收入分别达到273192辆次和52.84亿元，均较上年同期水平增幅较大。

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	2015年	2016年	2017年	2018年 1-9月
收费总里程	1653.35	1661.10	2061.72	2519.83
日均通行量	219106	199891	214938	273192
通行费收入	51.91	46.88	59.88	52.84

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，2015~2017年，公司试运营路段收费里程年均复合增长4.00%，2017年底为1520.40公里。同时受益于新路段通车和车流

量培育增长，2015~2017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33.09%和30.18%；2017年分别为57284辆次和22.59亿元。从单公里通行费角度考虑，2017年试运营路段单公里通行费收入为148.57万元/公里，高于2016年139.40万元/公里，但较正式运营路段的290.42万元/公里有较大差距。

2018年9月底，随着部分路产正式运营，公司试运营路段收费里程1062.29公里，较2017年底下降30.13%；2018年1~9月，日均车流量和通行费收入分别为58652辆次和13.38亿元，单公里通行费收入为125.95万元/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	2015年	2016年	2017年	2018年 1-9月
收费总里程	1405.70	1553.33	1520.40	1062.29
日均通行量	32339	57309	57284	58652
通行费收入	13.33	21.65	22.59	13.38

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，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			
				2015年	2016年	2017年	2018年 1-9月
灵川至临桂	泉南高速 G72	收费还贷	23.28	0.64	0.59	0.76	0.67
南宁至坛洛	南宁绕城高速 G7201	收费还贷	59.01	3.45	2.49	2.86	2.68
南宁至钦州(南间)路三岸至良庆段	兰海高速 G75	收费还贷	--	0.76	0.40	0.00	0.00
柳州至小平阳	泉南高速 G72	收费还贷	108.47	4.70	4.47	5.06	3.81
宾阳至南宁	泉南高速 G72	收费还贷	72.87	5.90	4.95	5.45	3.98
宜州至柳州	汕昆高速 G78	收费还贷	109.60	2.05	2.25	2.83	2.33
都安至南宁	兰海高速 G75	收费还贷	125.81	4.32	4.10	4.33	3.51



黄沙河至全州	泉南高速 G72	收费还贷	23.00	0.90	0.47	0.64	0.49
百色至罗村口	广昆高速 G80	收费还贷	55.53	1.02	0.95	0.85	0.63
南宁至友谊关	南友高速 G72	收费还贷	194.06	3.99	3.88	4.50	3.53
平乐至钟山	汕昆高速 G78	收费还贷	95.87	2.28	1.93	1.91	2.14
雒容至洛满	汕昆高速 G78	经营性	49.00	0.62	0.65	0.86	0.75
金城江至宜州	一级公路	经营性	67.73	0.21	0.26	0.28	0.22
隆林至百色	汕昆高速 G78	收费还贷	176.87	2.53	2.75	3.58	3.30
宜州至河池	汕昆高速 G78	收费还贷	72.00	1.18	0.96	1.23	0.98
小平阳至宾阳	泉南高速 G72	经营性	29.44	1.06	0.90	1.01	0.73
坛洛至百色	广昆高速 G80	经营性	188.00	8.53	7.21	7.87	5.99
黎塘绕城路段	二级公路	经营性	22.26	0.20	0.20	0.21	--
贵港绕城路段	二级公路	经营性	21.25	0.37	0.31	0.26	--
筋竹至岑溪	广昆高速 G80	收费还贷	39.57	1.93	1.72	2.03	1.62
桂林至柳州	泉南高速 G72	经营性	137.81	6.45	5.69	6.44	4.91
钟山至马江	包茂高速 G65	经营性	61.05	--	0.74	0.81	0.84
六寨至河池	兰海高速 G75	收费还贷	108.07	2.47	2.38	2.52	1.77
钦州至崇左	合那高速 S60	收费还贷	129.56	1.70	2.40	2.96	2.44
玉林至铁山港	资铁高速 S21	收费还贷	174.46	1.80	2.40	3.01	2.18
六景至钦州	六钦高速 S43	收费还贷	139.13	1.93	1.50	1.66	0.88
河池至都安	兰海高速 G75	收费还贷	92.32	1.60	1.66	1.98	1.34
南宁外环	南宁东外环绕城高速 S5101	收费还贷	81.54	1.15	2.12	2.33	2.31
靖西至那坡	靖那高速 S60	收费还贷	90.42	0.24	0.62	0.97	0.68
百色至靖西	银百高速 G69	收费还贷	97.10	0.79	0.84	0.97	0.76
桂平至来宾	桂来高速 S52	收费还贷	87.54	0.47	1.23	1.78	0.98
来宾至马山	来马高速 S52	收费还贷	114.69	--	1.63	2.17	1.38
马山至平果	马平高速 S52	收费还贷	82.47	--	0.96	1.17	0.78
柳州至武宣	柳武高速 S31	收费还贷	88.45	--	2.02	3.01	1.92
灌阳至(全州)凤凰	厦蓉高速 G76	收费还贷	47.97	--	0.17	0.24	0.27
崇左至靖西	合那高速 S60	收费还贷	147.64	--	0.76	2.01	1.68
三江至柳州	厦蓉高速 G76	收费还贷	168.73	--	--	1.46	1.78
岑溪至水汶	包茂高速 G65	收费还贷	30.72	--	--	0.39	0.32
梧州至柳州	包茂高速 G65	收费还贷	212.55	--	--	0.04	1.65
<b>合计</b>			<b>3625.63</b>	<b>65.24</b>	<b>68.53</b>	<b>82.47</b>	<b>66.22</b>

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、处于通车试运营的道路，其通行费收入不计入公司营业收入，直接冲抵在建工程。

5、2018年，根据相关政策，黎塘绕城路段、贵港绕城路段2条二级公路取消收费。

### 公路管养

公司经营的高速公路日常小修保养工程是在公路运营部指导和监督下由各运营子公司具体负责实施；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。路政管理由广西壮族自治区高速公路管理局负责。2015~2017年以及2018年1~9月，公司公路管养支出分别为9.98亿元、10.58亿元、11.22亿元和6.71亿元。公司大修支出通过在建工程反映。

### 收费期限

公司运营高速公路的整体剩余经营期限较长，截至2018年9月底，未来三年内公司预计将有4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，以及未来新收费公路管理条例的出台，部分路段未来存在收费期延长的可能性，对于保障公司通行费收入具有一定利好。

表 6 截至 2018 年 9 月底公司未来三年内收费权到期的公路明细

序号	路段	所属高速	收费年限(年)	收费起始日期	收费截止日期	运营方式	公路性质
1	灵川至临桂	泉南高速 G72	20	2000.05.10	2020.05.09	直接运营	收费还贷
2	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
3	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
4	宜州至柳州	汕昆高速 G78	20	2000.12.30	2020.12.29	直接运营	收费还贷

资料来源：公司提供

注：根据《广西壮族自治区交通运输厅广西壮族自治区发展和改革委员会广西壮族自治区财政厅有关收取柳州至南宁高速公路等 2 个改扩建工程项目车辆通行费的批复》（桂交财务函〔2018〕572 号），宾阳至南宁、柳州至小平阳段高速公路已并入柳州至南宁高速公路改扩建工程，经自治区人民政府批准，柳州至南宁高速公路改扩建工程收费年限暂定为 4 年，从 2018 年 12 月 7 日至 2022 年 12 月 6 日。

### 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 2018 年 9 月底，公司主要在建高速公路项目共 14 个，建设里程合计 1408.35 公里，计划总投资额合计 1230.50 亿元，已累计完成投资 626.97 亿元，尚需投资 603.53 亿元。

表 7 截至 2018 年 9 月底公司主要在建高速公路情况（单位：公里、亿元）

项目名称	路产性质	计划通车时间	里程	计划总投资金额	资本金比例	已投资金额
柳州至南宁改扩建	收费还贷	2018 年	248.72	200.31	25%	188.99
河池至百色	收费还贷	2018 年	178.80	173.54	34%	166.77
梧州环城高速	收费还贷	2018 年	56.68	61.53	25%	59.96
靖西至龙邦	收费还贷	2018 年	28.28	25.84	25%	23.44
崇左至水口	收费还贷	2020 年	94.13	60.01	25%	35.27
乐业至百色	收费还贷	2020 年	154.57	190.79	27%	103.30
荔浦至玉林	收费还贷	2020 年	261.74	230.59	35%	32.60
松旺至铁山港	收费还贷	2020 年	21.44	18.15	30%	3.34
柳州经合山至南宁	收费还贷	2020 年	199.26	207.49	25%	4.06
南宁绕城高速西段玉洞至安吉改扩建工程	收费还贷	2020 年	44.75	6.39	75%	0.70
宜州高速公路宜州收费站及山湾互通立交改扩建工程	--	--	--	0.56	--	0.13
南友高速公路龙州联线大修改造工程	---	--	29.13	0.68	--	0.39
阳朔至鹿寨	收费还贷	2019 年	86.97	49.84	35%	7.00
泉南高速那容至南宁东收费站段改扩建工程	收费还贷	2019 年	3.88	4.78	100%	1.02
合计			1408.35	1230.50	--	626.97

资料来源：公司提供

注：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。

截至 2018 年 9 月底，公司纳入规划的拟建项目共 5 个，分别为桂林至柳州高速公路改扩建、南宁至友谊关高速公路吴圩收费站改扩建工程、六景至钦州港新建栲城大桥工程、南丹至下老高速公路和沙井至吴圩高速公路，建设里程合计 235.78 公里，总投资合计 402.83 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。

### (2) 成品油销售

公司成品油销售业务收入主要来源于公司全资子公司广西交通实业有限公司（以下简

称“实业公司”)的控股公司和广西交通投资集团石油销售有限公司,截至2018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,实业公司对其的持股比例均为51.00%。同时,实业公司参股3家从事油品销售的公司,分别为广西百祥石油有限公司、广西辉煌交通石化有限公司和中海油广西能源有限公司,实业公司的持股比例分别为40.00%、29.50%和45.00%。截至2018年9月底,公司共拥有加油站174座,其中在运营160座,在建14座。在运营的加油点中,2家控股子公司经营合计82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。受成品油市场需求及价格波动影响,2015~2017年及2018年1~9月,公司成品油销售收入有所波动,分别为41.07亿元、37.84亿元、46.63亿元和30.36亿元。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,成品油板块毛利率呈上升趋势,2015~2017年及2018年1~9月分别为5.04%、7.61%、9.26%和9.07%。

### (3) 商贸物流

公司商贸物流业务收入主要来自实业公

司、五洲交通、广西交投商贸有限公司、广西五洲国通投资有限公司和中港投资有限公司,经营产品主要是钢材、沥青、矿产品。受公司业务特性影响,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。

2015~2017年,受宏观经济影响公司商贸物流收入波动增长,分别为88.78亿元、78.09亿元和92.00亿元;毛利率在2%左右,处于较低水平。2018年1~9月,商贸物流板块实现收入81.63亿元,毛利率为2.78%。

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,但受宏观经济影响有所波动,毛利率水平较低,对公司利润的贡献程度较低。

### (4) 其他业务

公司其他业务收入主要来自房地产和金融业务。2015~2017年以及2018年1~9月,公司分别实现其他业务收入8.78亿元、8.80亿元、9.18亿元和5.18亿元。

### 房地产

公司房地产业务主要由子公司五洲交通、广西三祺投资有限公司(以下简称“三祺公司”)和广西交投物流有限公司负责。2015~2017年以及2018年1~9月,公司房地产收入分别为7.46亿元、6.80亿元、6.42亿元和1.57亿元。

表8 截至2018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	建设起止年份	总投资	已销售额	累计回款
南宁金桥农产品批发市场	商业办公	广西南宁	一期:2007~2011年; 二期:2012~2018年	12.33	6.50	6.02
五洲国际	商业住宅	广西南宁	2009~2011年	3.80	8.06	8.06
五洲·半岛阳光	商业住宅	广西百色	2013~2021年	13.00	4.15	3.08
九个半岛	住宅	广西武鸣	2012~2022年	26.10	16.61	15.04
钦州长岛花园	住宅	广西钦州	2012~2015年	22.28	1.88	1.76
梧州红岭商业街AB地块	住宅	广西梧州	2012~2022年	53.32	5.24	5.04
桂林临桂新区中心区地块	住宅	广西桂林	2014~2019年	11.00	2.91	2.85
东盟(南宁)国际汽车文化产业园	办公、商业、住宅等	广西南宁	2017~2021年	58.49	11.00	10.03

玉林绿地域	办公、商业、住宅等	广西玉林	2018~2023年	59.33	7.33	3.06
<b>合计</b>	--	--	--	<b>259.65</b>	<b>63.68</b>	<b>54.94</b>

资料来源：公司提供

截至2018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9个，总投资259.65亿元，已实现销售额63.68亿元，累计回款54.94亿元。

截至2018年9月底，公司在建房地产项目包括五洲·半岛阳光、九个半岛等8个，总投资额合计191.99亿元，已完成投资62.54亿元，未来尚需投资129.45亿元。公司房地产业务未来所需投资额度较大，存在一定资金需求。

表9 截至2018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	建设期起止年份	总投资	已投资	尚需投资
五洲·半岛阳光	住宅	广西百色	2013~2021年	13.00	9.09	3.91
梧州市红岭ZS-02-17、18号地块	办公、商业、住宅	广西梧州	2012~2022年	3.56	1.15	2.41
九个半岛	住宅	广西武鸣	2012~2022年	26.10	16.68	9.42
五象新区集团南宁总部基地	办公、商业	广西南宁	2016~2019年	8.53	1.02	7.51
桂林临桂新区中心地块	住宅	广西桂林	2014~2019年	11.00	5.65	5.35
三祺和顺园项目	住宅	广西南宁	2016~2020年	11.98	5.72	6.26
东盟（南宁）国际汽车文化产业园	房地产	广西南宁	2016~2020年	58.49	12.33	46.16
玉林绿地域	办公、商业、住宅	广西玉林	2018~2023年	59.33	10.90	48.43
<b>合计</b>			--	<b>191.99</b>	<b>62.54</b>	<b>129.45</b>

资料来源：公司提供

### 金融业务

金融业务主要运营主体是公司于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。2015~2017年以及2018年1~9月，公司金融业务收入分别为1.32亿元、2.00亿元、1.84亿元和2.72亿元。

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。

### 3. 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），广西政府授权公司将其下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 2123.68 亿元，涉及主线规模 2937.87 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%，且两年累计划转项目净资产不超过公司上一年度末净资产的 10%；确保上述划转事项不会对公司整体资产规模、盈利能力和信用评级水平产生重大不利影响。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 月发布的公告，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
百色至靖西	2019/03/26	2018/04/30	81.80	12.43
六景至钦州港	2019/03/26	2018/04/30	69.15	3.29

资料来源：联合资信根据公司公告整理

根据公司 2019 年 3 月发布的公告，公司已完成百色至靖西、六景至钦州港高速公路相关资产无偿划转至广西高速公路还贷运营管理中心。本次划转的基准日是 2018 年 4 月 30 日，本次资产划转后，公司合并报表将不再包含百色至靖西、六景至钦州港高速公路的部分资产、负债和净资产；公司资产将减少 150.95 亿元，占划转前公司资产的 6.58%；负债将减少 135.23 亿元，占划转前公司负债的 8.26%；净资产将减少 15.72 亿元，占划转前公司净资产的 2.39%。

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，公司合并报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。

### 3. 资产重组

2018 年 9 月 29 日，公司公告称：经广西壮族自治区党委、人民政府同意，公司与广西铁路投资集团有限公司（以下简称“广西铁投”）实施战略性重组，广西铁投并入公司；本次重组的具体实施方案目前正在由重组企业拟定，待报广西国资委批准后实施；本次重组整合的工商变更登记尚未办理。联合资信将持续关注公司与广西铁投的重组进展情况。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年度财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并对 2015、2016 年审计报告出具了带有强调事项段的无保留意见审计报告，对 2017 年审计报告出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的 2018 年三季度财务报表未经审计。

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。

以上强调事项的影响在 2017 年度已经消除。

从财务报表合并范围看，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。2018 年 1~9 月，公司报表合并范围新增 5 家子公司，减少 1 家子公司。截至 2018 年 9 月底，公司纳入合并报表范围子公司共 76 家。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。

截至 2017 年底，公司资产总额 2293.28 亿元，所有者权益 656.81 亿元（含少数股东权益 71.17 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 211.12 亿元，利润总额 11.73 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 2626.83 亿元，所有者权益 795.56 亿元（含少数股东权益 149.92 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 173.30 亿元，利润总额 11.71 亿元。

截至 2017 年底，母公司资产总额 2087.62 亿元，所有者权益 593.62 亿元；2017 年，母公司实现营业总收入 36.51 亿元，利润总额 10.31 亿元。

### 2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 9.24%。2017 年底，公司资产总额 2293.28 亿元，同比增长 8.33%；公司资产负债中流动资产占 12.29%，非流动资产占 87.71%，公司资产结构以非流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	84.43	4.39	94.60	4.47	83.77	3.65	129.48	4.93
其他应收款	35.05	1.82	77.36	3.65	66.53	2.90	70.19	2.67
存货	76.81	4.00	82.11	3.88	92.18	4.02	108.50	4.13

<b>流动资产</b>	<b>342.88</b>	<b>17.84</b>	<b>321.50</b>	<b>15.19</b>	<b>281.93</b>	<b>12.29</b>	<b>357.39</b>	<b>13.61</b>
固定资产	436.26	22.70	368.83	17.42	503.86	21.97	775.67	29.53
在建工程	959.19	49.91	1241.57	58.65	1279.55	55.80	1191.88	45.37
无形资产	87.46	4.55	109.46	5.17	113.72	4.96	129.58	4.93
<b>非流动资产</b>	<b>1578.80</b>	<b>82.16</b>	<b>1795.35</b>	<b>84.81</b>	<b>2011.35</b>	<b>87.71</b>	<b>2269.44</b>	<b>86.39</b>
<b>资产总额</b>	<b>1921.68</b>	<b>100.00</b>	<b>2116.85</b>	<b>100.00</b>	<b>2293.28</b>	<b>100.00</b>	<b>2626.83</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

### 流动资产

2015~2017年，公司流动资产持续下降，年均复合下降9.32%。2017年底，公司流动资产281.93亿元，同比下降12.31%，主要系货币资金、预付款项和其他应收款减少所致；流动资产主要由货币资金（占比29.71%）、应收账款（占比6.47%）、其他应收款（占比23.60%）和存货（占比32.70%）构成。

2015~2017年，公司货币资金波动下降，年均复合下降0.39%。2017年底，公司货币资金83.77亿元，同比下降11.45%；其中银行存款占97.93%；公司货币资金中包括受限资金6.09亿元，占货币资金的7.26%，对其使用效率影响较小。

2015~2017年，公司应收账款波动增长，年均复合增长18.56%。2017年底，公司应收账款账面余额22.53亿元，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4.39亿元，计提坏账准备4.07亿元；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款合计18.05亿元，其中路内贸易业务组合9.97亿元（占比55.24%），计提坏账准备0.11亿元。从集中度来看，欠款单位前5名为广西壮族自治区高速公路管理局、北海诚德镍业有限公司、广西辉煌交通石化有限公司、柳州辉昱钢铁国际贸易有限公司和广西长实贸易有限公司，合计9.68亿元，占应收账款的42.97%，集中度一般。2017年底，公司应收账款账面净额18.25亿元，同比减少3.59%，公司计提坏账准备4.28亿元，计提比例为18.98%。整体看，公司应收账款欠款单位包括下游产业及商贸类企业，受宏观经济影响较大，公司应收账

款存在一定的回收风险。

2017年底，公司预付款项3.71亿元，同比大幅下降，主要系公司于2017年将原在“预付款项”列报的预付工程款、征地拆迁款等调整至“其他非流动资产”列示，该项调整主要考虑到项目公司预付给施工方的款项，需要从施工方的计量款中扣除，这部分预付账款最终形成在建工程，从最终形成的资产来看，该部分预付款应当属于长期资产。

2015~2017年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长37.77%。2017年底，公司其他应收款账面余额80.71亿元，其中应收政府部门款项合计58.75亿元。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15.61亿元，计提坏账准备13.99亿元（计提比例为89.63%），其中存在部分无法收回的款项合计0.15亿元，已100%计提坏账准备。截至2017年底，公司其他应收款净额66.53亿元，较上年减少14.00%，主要对还贷中心的往来款、应收南宁市财政局的路产移交补偿款、对广西堂汉锌镉股份有限公司的借款减少等所致；公司其他应收款欠款单位前5名占合计数的68.77%，集中度高；坏账准备余额14.18亿元，计提比例为17.57%。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。

2015~2017年，公司存货持续增长，年均复合增长9.55%。2017年底，公司存货账面原值94.11亿元，较上年增长14.48%；公司存货主要以房地产开发成本（占比84.52%）和房地产开发产品（占比10.07%）为主。2017年，

公司对存货中原材料、库存商品、房地产开发成本及产品合计计提跌价准备 1.94 亿元；2017 年底，公司存货账面价值 92.18 亿元。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动资产持续增长，年均复合增长 263.92%。2017 年底，公司一年内到期的非流动资产 10.63 亿元，其中委托贷款 5.42 亿元、理财产品 3.90 亿元、1 年内到期的持有至到期投资 1.31 亿元。

2015~2017 年，公司其他流动资产分别为 88.34 亿元、4.32 亿元和 4.95 亿元，2016 年降幅较大主要是由于公司收购了广西百靖高速公路有限公司和广西桂和高速公路有限公司，对其贷款由外部贷款转为内部贷款所致。

#### 非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 12.87%。2017 年底，公司非流动资产 2011.35 亿元，同比增长 12.03%，主要系在建工程、固定资产增长所致。

2015~2017 年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 8.27%。2017 年底，公司投资性房地产 38.35 亿元，同比增长 10.38%。

公司固定资产以高速公路资产为主，2015~2017 年波动增长，年均复合增长 7.47%。2017 年底，公司固定资产账面原值 586.96 亿元，以公路及构筑物（占比 93.45%）为主。2017 年底，公司固定资产累计折旧和减值准备分别为 83.08 亿元和 0.02 亿元，成新率为 85.84%，成新度较高。2017 年底，公司固定资产账面价值合计 503.86 亿元，较上年增长 36.61%，主要系靖西至那坡、六寨至河池项目由在建工程转入所致。

2015~2017 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 15.50%。2017 年底，公司在建工程 1279.55 亿元，同比增长 3.06%，以公路建设工程为主，占 96.89%。公司未计提减值准备。

2015~2017 年，公司无形资产持续增长，年均复合增长 14.03%。2017 年底，公司无形资产 113.72 亿元，同比增长 3.90%，主要系公

路土地使用权增加所致；无形资产主要由土地使用权（占比 55.90%）、桂柳路特许经营权（占 13.96%）、BOT 特许经营权（占 19.27%）和公路特许经营权（占 19.27%）构成；累计摊销余额为 27.65 亿元，未计提减值准备。

2017 年底，公司受限资产合计 31.26 亿元，主要系 6.09 亿元货币资金和 24.27 亿元投资性房地产。此外，公司将在建的 8 条（段）政府还贷高速公路、已运营的 28 条（段）高速公路的收费权质押给银行用于长期贷款，2017 年底公司长期借款中质押借款的账面余额为 892.80 亿元，质押借款余额较高，若未来债务无法偿付，相关公路收费权可能面临被处置的风险。

2018 年 9 月底，公司资产总额为 2626.83 亿元，较上年底增长 14.54%，其中流动资产占 13.61%，非流动资产占 86.39%；流动资产 357.39 亿元，较上年底增长 26.77%，主要系货币资金和存货增加所致；非流动资产 2269.44 亿元，较上年底增长 12.83%，主要系公路项目投入增长所致。

2018 年 9 月底，公司受限资产合计 31.26 亿元，主要系 9.04 亿元货币资金和 24.56 亿元投资性房地产；此外，公司已质押公路收费权的高速公路账面价值合计 1833.85 亿元。

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，债务负担预计会有所减轻，联合资信将继续关注后续路产移交事项。



### 3. 负债和所有者权益

#### 所有者权益

2015~2017年,公司所有者权益持续增长,年均复合增长4.55%。2017年底,公司所有者权益656.81亿元,同比增长4.97%,主要系资本公积增加所致;其中,归属于母公司的所有者权益占89.16%。归属于母公司的所有者权益中,实收资本占51.23%,资本公积占41.27%,其他权益工具占1.71%,盈余公积占0.05%,未分配利润占4.86%。归属母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主,稳定性良好。

2015~2017年,公司资本公积持续增长,年均复合增长7.72%。2017年底,公司资本公积241.71亿元,同比增加22.65亿元,其中收到车购税资金25.64亿元、收到广西壮族自治区财政厅拨入的崇水高速公路、新柳南高速公路项目资本金7.24亿元,资本公积减少主要系无偿划转出宜州至河池路的资产负债减少资本公积7.99亿元、无偿划转出金丹矿业100%股权减少资本公积9.93亿元。2017年底,公司未分配利润28.48亿元,同比增长6.69%,主要来自本年利润的结转。

2018年9月底,公司所有者权益795.56亿元,较上年底增长21.12%,主要来自资本公积和少数股东权益的增加。截至2018年9月底,公司资本公积302.23亿元,较上年底增长25.04%,主要系收到的车购税资金和政府资本金出资;少数股东权益149.92亿元,较上年底增长110.67%,主要系子公司广西荔玉高速公路有限公司收到工程合作方出资及阳鹿路重整银行债权转股权所致。

总体看,公司持续获得较高金额的中央车购税、高速项目资本金等,资本实力进一步充实;归属于母公司的所有者权益以实收资本和资本公积为主,稳定性较好。

#### 负债

2015~2017年,公司负债总额持续增长,年均复合增长11.31%。2017年底,公司负债总额1636.47亿元,同比增长9.75%,主要系

非流动负债增长所致;其中,流动负债占15.15%,非流动负债占84.85%,公司负债结构以非流动负债为主。

2015~2017年,公司流动负债持续下降,年均复合下降4.21%。2017年底,公司流动负债247.96亿元,同比下降7.50%,主要系短期借款和其他流动负债减少所致;公司流动负债主要由短期借款(占比12.68%)、应付账款(占比11.26%)、其他应付款(占比41.06%)和一年内到期的非流动负债(占比25.68%)构成。

2015~2017年,公司短期借款波动中有所增长,年均复合增长22.22%。2017年底,公司短期借款31.45亿元,同比下降37.33%,主要系到期偿还且新增借款较少所致,公司短期借款以信用借款为主(占比95.29%)。

2015~2017年,公司应付账款持续增长,年均复合增长17.45%。2017年底,公司应付账款27.93亿元,与上年底基本持平,主要是未结算支付的工程款,其中账龄1年以内的占81.98%。

2015~2017年,公司其他应付款波动中有所增长,年均复合增长4.19%。2017年底,公司其他应付款101.82亿元,同比下降10.09%,主要系押金、往来款等减少所致;其中账龄超过1年的重要其他应付款账面价值合计34.85亿元,主要为项目合作款、未到保质期的质保金等。

2015~2017年,公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降,年均复合下降0.11%。2017年底,公司一年内到期的非流动负债63.67亿元,同比大幅增加43.39亿元,主要系长期借款和债券即将到期转入所致。

2015~2017年,公司其他流动负债持续下降,年均复合下降97.88%。2017年底,公司其他流动负债0.02亿元,同比大幅下降,主要系公司2016年发行的合计34亿元超短期融资券到期兑付所致。

2015~2017年,公司非流动负债持续增长,年均复合增长14.96%。2017年底,公司非流

动负债 1388.51 亿元，同比增长 13.52%，主要系长期借款和长期应付款增长所致；非流动负债主要由长期借款（占比 73.48%）、应付债券（占比 8.25%）、长期应付款（占比 17.70%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 5.02%。2017 年底，公司长期借款 1020.27 亿元，同比增长 4.38%，以质押借款为主。

2015~2017 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 19.76%。2017 年底，公司应付债券 114.49 亿元，同比增长 9.60%，主要系 2017 年新发行公司债券及中期票据所致。

2015~2017 年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 150.90%。2017 年底，公司长期应付款 245.80 亿元，同比大幅增长 86.68%，主要系新增国债转贷款、政府债务置换款所致；公司长期应付款均为广西交通厅—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等。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。

2018 年 9 月底，公司负债总额 1831.27 亿元，较上年底增长 11.90%；其中，流动负债占比为 13.25%，非流动负债占比为 86.75%，负债结构较 2017 年底变化不大。

表 12 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
短期债务	132.89	106.24	97.26	87.60
长期债务	1043.90	1212.22	1380.56	1580.61
全部债务	1176.79	1318.46	1477.83	1668.21
长期债务资本化比率	63.47	65.96	67.76	66.52
全部债务资本化比率	66.20	67.82	69.23	67.71
资产负债率	68.73	70.44	71.36	69.71

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2015~2017 年，公司债务规模持续增长，年均复合增长 12.06%。2017 年底，公司全部债务 1477.83 亿元，同比增长 12.09%；其中短期债务和长期债务分别占比

6.58%和 93.42%。2018 年 9 月底，公司全部债务 1668.21 亿元，较上年底增长 12.88%，其中短期债务和长期债务占比分别为 5.25%和 94.75%。

从债务指标看，2015~2017 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，2017 年底分别为 71.36%、69.23%和 67.76%；2018 年 9 月底，上述三项指标分别为 69.71%、67.71%和 66.52%，较上年底均有所下降。

2017 年 11 月公司向厦门国际信托有限公司借入无固定期限的可续期信托贷款 10 亿元，该贷款分两笔发放，第一笔 5 亿元期限为 1+N 年，第二笔 5 亿元期限为 2+N 年，公司可选择利息递延支付，可选择续期，公司将其计入所有者权益项下的其他权益工具，期末余额为 10 亿元。若将其计入负债和债务核算，则公司债务负担略有加重。

总体看，公司债务规模持续扩大，整体债务负担较重。随着投资项目的推进，公司资本支出压力较大，预计未来债务负担可能将进一步加重。

#### 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。2015~2017 年，公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长 4.22%。2017 年，受经济回暖，通行费及成品油等收入上涨，以及贸易业务规模及收入扩大等影响，公司实现营业收入 211.12 亿元，较上年增长 20.12%。

近年来，随着公司业务规模扩大，公司融资规模快速增长，拉动期间费用显著增长。2015~2017 年，公司期间费用分别为 27.91 亿元、23.63 亿元和 28.51 亿元，分别占营业收入的 14.36%、13.45%和 13.50%。整体看，公司期间费用对利润造成一定的侵蚀，公司对期间费用控制力度有待加强。

表 13 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	194.36	175.75	211.12
营业成本	152.59	137.18	163.64
财务费用	17.59	15.29	18.76
资产减值损失	5.39	9.84	9.33
利润总额	9.74	11.67	11.73
营业利润率	19.87	20.66	21.62
总资本收益率	1.23	1.07	1.27
净资产收益率	0.77	1.15	1.02

资料来源: 根据公司审计报告整理

2015~2017年, 公司利润总额持续增长, 年均复合增长9.74%。2017年, 公司实现利润总额11.73亿元, 较上年增长0.59%。2017年, 公司确认资产减值损失9.33亿元, 较2016年小幅下降, 主要来自坏账损失(3.77亿元)、存货跌价损失(1.88亿元)和商誉减值损失(2.92亿元)。2017年, 公司公允价值变动收益为0.32亿元, 较上年的2.12亿元大幅减少, 主要系投资性房地产公允价值增值较上年降低所致; 公司投资收益为1.79亿元, 较上年下降25.21%, 主要来自长期股权投资权益法核算以及持有至到期投资持有期间产生的收益。

从盈利指标看, 2015~2017年, 受毛利率水平较高的通行费收入占比提高影响, 公司营业利润率持续上升, 分别为19.87%、20.66%和21.62%; 同期, 公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动增长趋势, 2017年分别为1.27%和1.02%。公司整体盈利能力较弱。

2018年1~9月, 公司实现营业收入173.30亿元, 相当于2017年全年的82.09%; 营业利润率为22.86%, 较2017年略有上升; 利润总额为11.71亿元。

总体看, 近年来公司营业收入波动增长, 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. 现金流分析

从经营活动来看, 2015~2017年, 公司经营现金流入量分别为235.11亿元、225.13亿元和255.19亿元, 主要来自销售商品、提供劳务收到的现金, 2017年为218.55亿元; 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, 近三年年均复合增长7.15%, 2017年为36.64亿元。2015~2017年, 公司经营现金流出量分别为214.44亿元、196.10亿元和223.33亿元, 以购买商品、接受劳务支付的现金为主, 2017年为168.12亿元; 同期, 公司支付的其他与经营活动有关的现金持续增长, 2017年为34.69亿元。2015~2017年, 公司经营现金流量净额持续增长, 分别为20.67亿元、29.04亿元和31.87亿元。近三年公司现金收入比保持相对稳定, 分别为104.61%、109.86%和103.52%, 公司收入实现质量较好。

表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	235.11	225.13	255.19
经营活动现金流出量	214.44	196.10	223.33
经营活动净现金流	20.67	29.04	31.87
投资活动净现金流	-188.68	-185.96	-208.70
筹资活动净现金流	161.79	166.25	164.10
现金收入比	104.61	109.86	103.52
经营现金流对负债比	7.65	10.83	12.85

资料来源: 公司审计报告

从投资活动来看, 2015~2017年公司投资活动现金流入量波动较大, 分别为8.48亿元、32.12亿元和16.92亿元, 以收回投资收到的现金为主。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, 2017年为225.61亿元。2015~2017年, 公司投资活动现金流呈净流出状态, 分别为-188.68亿元、-185.96亿元和-208.70亿元, 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。2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额分别为161.79亿元、166.25亿元和164.10亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金流入229.08亿元，经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为43.26亿元、-224.77亿元和218.00亿元。2018年1~9月，公司现金收入比为116.63%，较2017年有所提升。

总体看，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，公司对外融资压力较大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2017年底分别为113.70%和76.52%；2018年9月底，上述两项指标分别升至147.32%和102.59%。

2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为7.65%、10.83%和12.85%。2018年9月底，公司现金类资产130.08亿元，相当于短期债务的1.48倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2015~2017年，公司EBITDA分别为44.22亿元、40.61亿元和52.29亿元；同期，公司EBITDA利息倍数分别为0.67倍、0.57倍和0.81倍；全部债务/EBITDA分别为26.61倍、32.47倍和28.26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，公司整体偿债能力极强。

截至2018年9月底，公司获得各家银行授信总额为2455.45亿元，已使用授信额度1304.20亿元，尚未使用额度为1151.26亿元，公司间接融资渠道畅通；公司子公司五洲交通为上海证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

截至2018年9月底，公司对外担保余额28.95亿元，担保比率为3.64%，包括对收费还贷中心和房地产项目购房业主进行按揭贷款担保。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，公司对外担保比率低，或有负债风险小。

表15 截至2018年9月底公司对外担保明细

(单位: 亿元)

被担保人	担保余额
广西高速公路还贷运营管理中心	19.53
三祺房地产所出售物业的客户	8.18
五洲房地产所出售物业的客户	1.24
<b>合计</b>	<b>28.95</b>

资料来源：公司提供

## 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10亿元，分别相当于2018年9月底公司长期债务和全部债务的0.63%和0.60%，对公司现有债务影响小。

截至2018年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.71%、67.71%和66.52%；以公司2018年9月底财务数据为基础，同时考虑到2018年10月30日发行的15亿元“18桂交投SCP001”和2018年12月17日发行的15亿元“18桂交投SCP002”，本期中期票据发行后，上述指标将分别上升为70.17%、68.23%和66.66%，公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司债务本息，公司实际债务负担可能低于上述模拟值。

### 2. 本期中期票据偿债能力分析

2015~2017年，公司EBITDA分别为44.22

亿元、40.61 亿元和 52.29 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 4.42 倍、4.06 倍和 5.23 倍；经营活动现金流入量分别为 235.11 亿元、225.13 亿元和 255.19 亿元，分别为本期中期票据的 23.51 倍、22.51 倍和 25.52 倍；经营活动现金流量净额分别为 20.67 亿元、29.04 亿元和 31.87 亿元，分别为本期中期票据的 2.07 倍、2.90 倍和 3.19 倍。整体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度高。

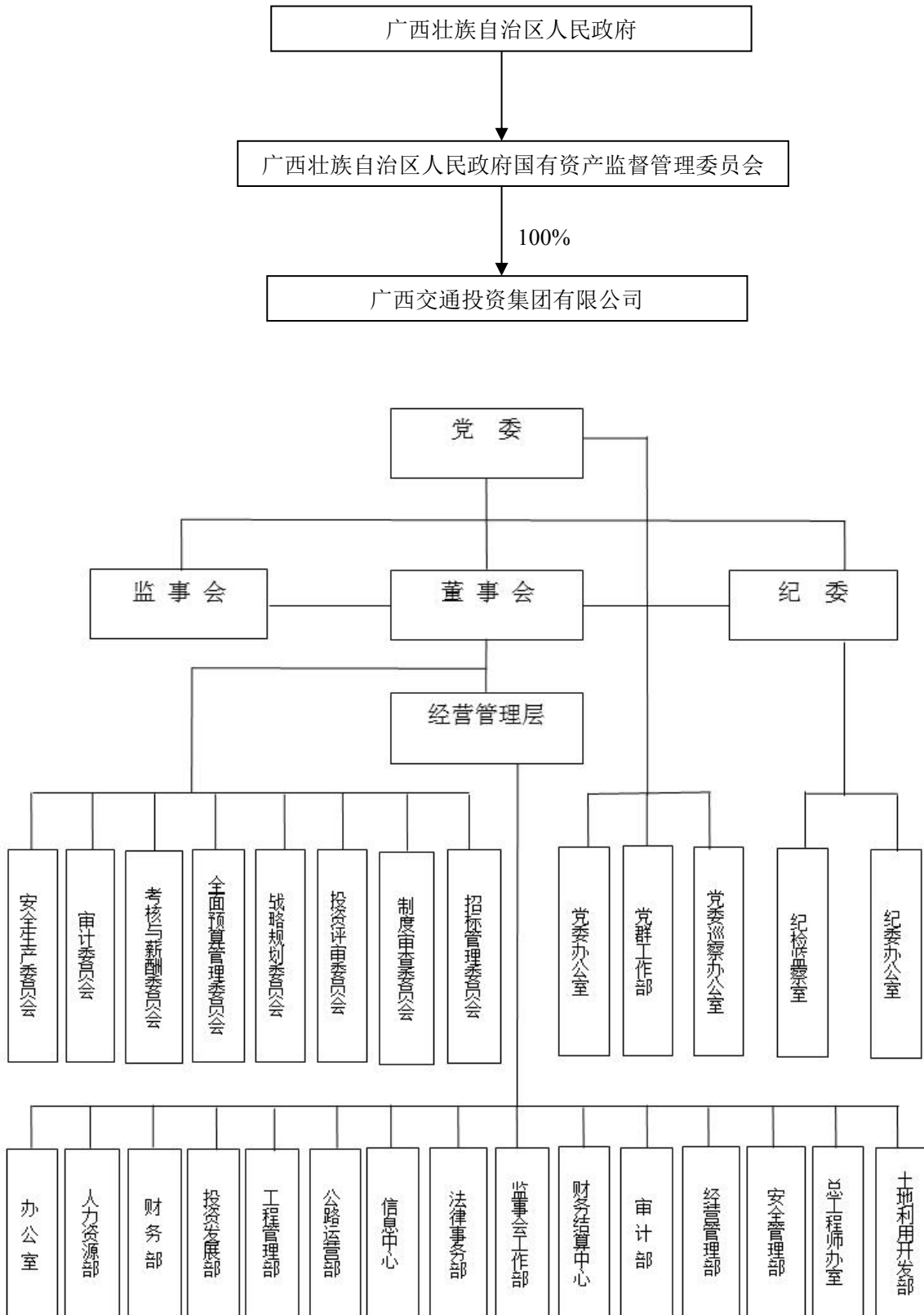
## 十一、结论

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，路网效应不断提升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小，且公司 EBITDA 和经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度高。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低。

附件 1 2018 年 9 月底公司股权结构图及组织机构图



## 附件 2 公司拟划转及已划转高速公路项目明细及划转安排

序号	项目名称	里程（公里）	总投资（亿元）	交工年份（年）	划转时间安排
1	隆林至百色	176.87	107.84	2011	已完成
2	宜州至河池	72.00	33.73	2012	已完成
3	六寨至河池	108.07	61.19	2012	尚无确切计划
4	钦州至崇左	129.56	63.80	2013	尚无确切计划
5	玉林至铁山港	174.46	72.41	2013	尚无确切计划
6	六景至钦州	139.13	65.42	2013	已完成
7	南宁外环 <sup>1</sup>	81.54	51.86	2014	尚无确切计划
8	河池至都安	92.32	65.56	2014	尚无确切计划
9	桂平至来宾	87.54	45.53	2014	尚无确切计划
10	靖西至那坡	90.42	68.82	2014	尚无确切计划
11	百色至靖西	97.10	73.41	2014	已完成
12	灌阳至凤凰	47.97	30.44	2015	尚无确切计划
13	岑溪至水文	30.72	24.42	2015	尚无确切计划
14	来宾至马山	114.69	63.23	2015	尚无确切计划
15	马山至平果	82.47	41.33	2015	尚无确切计划
16	柳州至武宣	88.45	51.01	2015	尚无确切计划
17	三江至柳州	168.73	124.72	2016	尚无确切计划
18	崇左至靖西	147.64	118.51	2016	尚无确切计划
19	梧州至柳州	212.55	200.00	2017	尚无确切计划
20	梧州外环	56.68	61.53	2017	尚无确切计划
21	靖西至龙邦	28.28	25.84	2018	尚无确切计划
22	河池至百色	178.80	173.54	2018	尚无确切计划
23	乐业至百色	154.57	190.79	2019	尚无确切计划
24	荔浦至玉林	261.74	230.59	2019	尚无确切计划
25	崇左至水口	94.13	60.01	2019	尚无确切计划
26	松旺至铁山港东岸	21.44	18.15	2019	尚无确切计划
<b>合计</b>		<b>2937.87</b>	<b>2123.68</b>	--	--

资料来源：公司提供

<sup>1</sup>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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	85.08	94.64	85.62	130.08
资产总额(亿元)	1921.68	2116.85	2293.28	2626.83
所有者权益(亿元)	600.88	625.70	656.81	795.56
短期债务(亿元)	132.89	106.24	97.26	87.60
长期债务(亿元)	1043.90	1212.22	1380.56	1580.61
全部债务(亿元)	1176.79	1318.46	1477.83	1668.21
营业收入(亿元)	194.36	175.75	211.12	173.30
利润总额(亿元)	9.74	11.67	11.73	11.71
EBITDA(亿元)	44.22	40.61	52.29	--
经营性净现金流(亿元)	20.67	29.04	31.87	43.26
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	11.75	10.79	10.81	--
存货周转次数(次)	1.94	1.73	1.88	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	104.61	109.86	103.52	116.63
营业利润率(%)	19.87	20.66	21.62	22.86
总资本收益率(%)	1.23	1.07	1.27	--
净资产收益率(%)	0.77	1.15	1.02	--
长期债务资本化比率(%)	63.47	65.96	67.76	66.52
全部债务资本化比率(%)	66.20	67.82	69.23	67.71
资产负债率(%)	68.73	70.44	71.36	69.71
流动比率(%)	126.89	119.93	113.70	147.32
速动比率(%)	98.47	89.30	76.52	102.59
经营现金流动负债比(%)	7.65	10.83	12.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	0.57	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.61	32.47	28.26	--

注：1.2018 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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 2019 年度第一期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。