

信用评级公告

联合〔2021〕949号

联合资信评估股份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 2021 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 2021 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

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年二月二十三日



广西交通投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 15 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 2 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

广西交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广西壮族自治区重要的交通基础设施投资建设和运营管理主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部经营环境良好、行业地位突出，并持续得到自治区政府在政策、资金、股权划拨及债务置换等方面的大力支持。联合资信也关注到公司整体债务负担较重，部分应收类款项存在回收风险，未来仍有大规模投资支出，路产持续划转等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对其拟发行的 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的保障能力强。

考虑到高速公路路网效应的不断提升以及铁路项目未来的投资收益，公司的营业收入及盈利水平有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

- 外部经营环境良好。**近年来，广西自治区经济稳步发展，财政实力进一步增强，高速公路和铁路投资需求较大。2019年，广西自治区实现地区生产总值21237.14亿元，比上年增长6.0%；实现一般公共预算收入1811.89亿元，增长7.8%。
- 公司的行业地位突出。**公司是广西自治区重要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，公司经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，子公司广西铁投是广西铁路投资建设的主要责任主体，行业地位突出。
- 持续获得政府支持。**公司在政策、资金注入、股权划拨及债务置换等方面得到自治区政府的持续支持。
- 业务多元化发展。**公司采取多元化经营策略，高速公路、铁路、成品油销售、商贸物流、房地产、金融等业务协同发展，有效提高了公司的综合竞争力。

分析师：张 勇

吕泽峰

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

5. 公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

关注

1. 部分款项存在回收风险。公司其他应收款规模大，对资金形成一定占用，部分应收类款项由于诉讼、纠纷等情况存在一定回收风险。
2. 债务负担较重，在建及拟建项目投资规模大，面临较大融资压力。截至 2020 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.55%和 63.98%；主要在建高速公路项目尚需投资 455.71 亿元，拟建高速公路项目计划总投资 1653.96 亿元；在建铁路项目尚需出资 521.52 亿元，拟建铁路项目尚需出资 2045.78 亿元。
3. 路产划转事项值得关注。广西壮族自治区政府计划将公司名下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及其影响。
4. 新冠肺炎疫情短期内对高速公路运营产生一定不利影响。受新型冠状病毒疫情影响，公司 2020 年上半年通行费收入同比明显下滑，联合资信将持续关注新冠病毒疫情对公司高速公路运营带来的影响。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	85.62	244.86	110.81	193.53
资产总额(亿元)	2293.28	3629.93	3870.37	4187.89
所有者权益(亿元)	656.81	1213.40	1296.22	1400.85
短期债务(亿元)	97.26	261.19	227.04	352.96
长期债务(亿元)	1380.56	1887.62	2084.09	2134.97
全部债务(亿元)	1477.83	2148.81	2311.14	2487.92
营业总收入(亿元)	211.12	263.15	480.38	218.73
利润总额(亿元)	11.73	12.43	15.91	3.22
EBITDA(亿元)	52.29	61.32	108.41	--
经营性净现金流(亿元)	31.87	49.43	51.92	21.51
现金收入比(%)	103.52	109.83	107.77	105.76
营业利润率(%)	21.62	19.70	17.68	13.24
净资产收益率(%)	1.02	0.57	0.55	--
资产负债率(%)	71.36	66.57	66.51	66.55
全部债务资本化比率(%)	69.23	63.91	64.07	63.98
流动比率(%)	113.70	144.63	129.24	124.55
速动比率(%)	76.52	108.13	95.91	94.39
经营现金流流动负债比(%)	12.85	10.32	11.50	--
现金短期债务比(倍)	0.88	0.94	0.49	0.55
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	0.81	1.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.26	35.04	21.32	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	2087.62	2717.80	3063.90	3181.77
所有者权益(亿元)	593.62	1005.28	1067.25	1120.20
全部债务(亿元)	1370.02	1517.93	1722.58	1815.18
营业收入(亿元)	36.51	41.01	46.30	15.32
利润总额(亿元)	10.31	10.72	19.25	6.59
资产负债率(%)	71.56	63.01	65.17	64.79
全部债务资本化比率(%)	69.77	60.16	61.75	61.84
流动比率(%)	640.21	496.17	455.14	438.30
经营现金流流动负债比(%)	20.42	15.73	13.48	--

注: 1. 2020 年上半年财务数据未经审计; 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; 3. 尾差系四舍五入所致

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/10/26	张 勇 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2015/08/26	焦 洁 杨明奇	收费公路企业信用分析要点(2013 年)	--

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 2021 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”或“公司”）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“广西自治区政府”）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）。2018 年，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，成为公司的二级子公司，公司增加广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）铁路投资建设职能，经营规模和业务范围进一步扩大。截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 301.05 亿元，已全部实收到位，广西国资委持有公司全部股权，广西自治区政府为公司实际控制人。

公司是广西自治区重要的高速公路和铁路投资建设和运营管理主体，并依托高速公路及铁路业务发展成品油销售、贸易物流、房地产开发、金融等多元化业务。

截至 2020 年底，公司本部内设党委办公室（办公室）、董事会办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、工程管理部、公路运营部等 19 个职能部门。截至 2020 年 6 月底，拥有纳入合并报表范围二级子公司共 79 家，其中二级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 2019 年底，公司资产总额 3870.37 亿元，所有者权益 1296.22 亿元（含少数股东权益 218.52 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 480.38 亿元，利润总额 15.91 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 4187.89 亿元，所有者权益 1400.85 亿元（含少数股东权益 224.08 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 218.73 亿元，利润总额 3.22 亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区民族大道 146 号三祺广场 48 楼；法定代表人：周文。

二、本期中期票据概况

根据中国银行间市场交易商协会《接受注册通知书》（中市协注〔2020〕DFI59 号），公司可在自 2020 年 12 月 7 日起 2 年有效期内分期发行超短期融资券、短期融资券、中期票据、永续票据、资产支持票据、绿色债务融资工具等产品，本次公司计划在该注册框架下发 2021 年度第一期中期票据（以下称“本期中期票据”），发行规模不超过 15 亿元，期限为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三

季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅

收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅(11.7%)显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度中国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，中国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季

回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降，收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下

降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和稳

经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的

中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度中国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月

增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑中国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑中国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新

增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与对隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务

置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套基础设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠肺炎疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展

2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施

体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流

动性风险值得关注。

2. 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

(1) 行业概况

依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过15年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过20年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过25年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过30年。高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。

根据交通运输部发布的《2018—2019年交通运输行业发展统计公报》，2018—2019年，中国高速公路通车里程分别达14.26万公里和14.96万公里，其中国家高速公路通车里程分别为10.55万公里和10.86万公里。2019年底，

中国高速公路通车里程占公路总里程的2.98%，较上年底提高0.04个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

受高铁、航空等分流影响，2018—2019年，中国公路运输分别完成营业性客运量136.72亿人和130.12亿人，同比分别下降6.2%和4.8%；分别完成旅客周转量9279.68亿人公里和8857.08亿人公里，同比分别下降5.0%和4.6%。2019年，中国公路旅客运输周转量占中国旅客运输周转量的比重为25.06%，较上年下降2.05个百分点。近两年，宏观经济增长带动货运需求增加，公路货运指标呈现平稳增长趋势，2019年，中国公路运输完成营业性货运量343.55亿吨、货物周转量59636.39亿吨公里，同比分别增长4.2%、0.4%。高速公路货运方面，2019年，中国高速公路货物运输量达171.57亿吨，同比增长6.8%。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，中国公路客运量和货运量同时下滑，分别同比下降59.4%和22.2%。受益于路网不断完善、居民出行的增加，2018—2019年，中国高速公路通行费总收入分别为5168.38亿元和5551.03亿元，分别增长8.75%和7.40%，在收费公路通行费总收入中分别占比93.08%和93.49%。

(2) 行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

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）》，开始在政府收费公路领域试点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。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。

2020年初，受新冠病毒疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠病毒疫

情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公募REITs等政策的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

（3）行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2019年，中国高速公路建设完成投资11504亿元，增长15.4%，增速较2018年（7.7%）明显上升，创2011年以来最大增幅。

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其他债务占比5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。

2019 年，中国高速公路通行费总收入 5551.03 亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）10224.94 亿元，通行费收支缺口 4673.91 亿元，比上年增加 816.61 亿元，收支缺口仍然巨大。由于存续债务规模大，高速公路行业每年的通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好（近两年通行费收入对利息支出的覆盖倍数均约 2 倍）。

（4）未来发展

短期来看，2020 年初新冠肺炎疫情爆发后，中国公路客运量及货运量同比下降，为控制国内疫情、降低人员集中度，国家延长了收费公路车辆通行费免收时间，对高速公路行业短期通行费收入产生不利影响。目前中国境内跨省市交通管控措施均已解除，自 2020 年 5 月 6 日起，恢复收费，高速公路客货运需求有望逐步恢复，高速公路企业收费收入将逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030 年）》，到 2030 年中国将建成总规模约 11.8 万公里的国家高速公路网，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，另规划远期展望线 1.8 万公里，位于西部地广人稀地区。2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了建设交通强国的重大战略，我国高速公路等交通基础设施建设仍有一定空间。高速公路在我国经济发展中具有重要地位，随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资

信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

3. 铁路行业

（1）行业概况

铁路是国家重要的基础设施和民生工程，对于加快国家工业化和城镇化进程、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本具有不可替代的重要作用。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。铁路发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视，属于国家重点扶持和发展的产业。

截至 2019 年底，中国铁路营业里程 13.9 万公里以上，其中高铁 3.5 万公里；全国铁路路网密度 145.5 公里/万平方公里；其中，复线里程 8.3 万公里，复线率 59.0%；电气化里程 10.0 万公里，电化率 71.9%。从投资和运营主体看，中国铁路分为国家铁路、地方铁路、非控股合资铁路和专用铁路，均受国家铁路局监管。其中，国家铁路在行业中占据主导地位，目前其建设及运营模式为：中国国家铁路集团有限公司（原中国铁路总公司，以下简称“国铁集团”）独资投建铁路项目，或者和地方政府或有关企业按照一定的比例共同出资组建由国铁集团控股的合资公司，作为项目业主进行新建铁路项目及部分既有铁路改扩建项目的投资，项目投产后由国铁集团负责铁路资产后续的运营管理。

（2）铁路运输

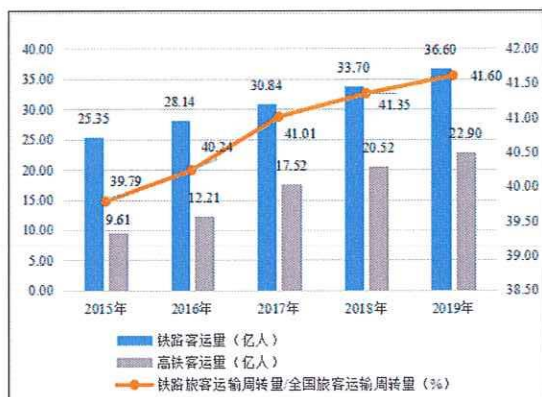
铁路是现代主要的运输方式之一，由于其不易受气候和自然条件等因素影响，且运输能力及单车装载量大，在运输的经常性和低成本性方面具备明显优势。

客运量方面，近年来，中国铁路旅客运量及周转量呈较快增长；受益于高铁路网完善带来的中长途出行舒适度和便利度的提升，铁路对全国旅客运输的贡献率不断提升。2019 年，

全国铁路旅客发送量 36.60 亿人，同比增长 8.4%；铁路旅客周转量 14706.64 亿人公里，同比增长 4.0%，占全国旅客运输周转量比重为 41.60%，较上年提升 0.25 个百分点，位居四大交通运输方式之首。其中，全国高铁旅客发送量 22.90 亿人，同比增长 14.2%，增速维持高位；高铁动车组客运量占铁路总客运量比重增至 62.57%，同比提升约 3 个百分点。

客运价格变化方面，2017 年 4 月起，国铁集团对部分动车组列车的公布票价进行优化调整，从上限票价来看，二等座涨幅在 25%~30%，一等座涨幅在 65%~70%；2019 年 12 月，国铁集团进一步对 730 余趟高铁动车组列车执行票价优化调整，总体有升有降。

图 1 中国铁路旅客运输情况



资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

货运量方面，近年来，随着铁路产能快速扩张，铁路货运量、周转量均呈快速增长趋势。2019 年，中国铁路货运总发送量 43.89 亿吨，同比增长 7.2%；铁路货运总周转量 30181.95 亿吨公里，同比增长 4.3%。从运输货种看，煤为铁路运输主要货种，年度运输周转量占铁路货运周转量的比重维持在 40% 左右，其次为金属矿石、钢铁及有色金属，占比在 7% 左右。近年来，铁路对全国货物运输的贡献率不断提升，但受制于铁路线路和主要发送货种的相对固定，铁路对全国货物运输的整体贡献率相对公路、水运较低，2019 年周转量占全国货物周

转量的比重约为 15%。

货运价格变化方面，2018 年以来，为了积极落实中共中央关于减税降费、降低社会物流成本的部署要求，国铁集团在国家税务总局下调铁路运输服务增值税税率同时，相应下调货运价格；此外，还采取了降低专用线代运营代维护服务收费、自备车检修服务收费等减费措施，铁路货运价格整体有所下浮。

(3) 铁路投资

基本建设方面，“十三五”期间，中国铁路行业固定资产投资保持相对稳定，年投资额均维持在 8000 亿元以上规模，经历三年建设期后，投产新线大幅增长，以高铁为主。根据国家铁路局发布的《中国铁道统计公报》，2019 年，中国铁路行业完成固定资产投资 8029 亿元，投产新线 8489 公里，其中高速铁路 5474 公里。

表 3 中国铁路固定资产投资情况

(亿元、公里、个)

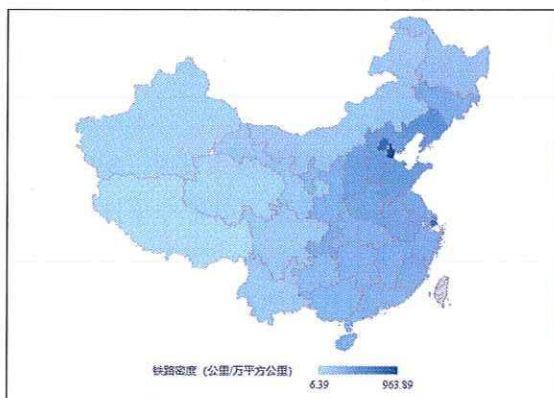
项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
固定资产投资	8238	8015	8010	8028	8029
投产新线	9531	3281	3038	4683	8489
高铁投产新线	3306	1903	2182	4100	5474
新开工项目数	61	46	35	22	26

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

从区域铁路密度看，2018 年底，中国各地区单位面积拥有的铁路营业里程差异较大：其中，天津铁路密度最高，达 963.89 公里/万平方公里，北京、上海次之，铁路密度均超过 700 公里/万平方公里；西藏密度最低，为 6.39 公里/万平方公里，云南、新疆、青海同样较低，均不足 100 公里/万平方公里。总体看，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路密度较低，未来路网建设仍有较大空间。

¹ 统计口径为国家铁路

图2 中国铁路路网密度情况



注：香港、台湾、澳门地区未纳入统计

资料来源：联合资信根据中国统计局披露数据整理

2020年是“十三五”规划收官之年，按照规划目标，至“十三五”末，中国铁路的营业里程计划达到15万公里，其中高速铁路营业里程达到3万公里。截至2019年底，中国已完成“十三五”规划中高速铁路建设总体要求，全国铁路总里程和规划目标还有1.1万公里的差距。根据《2019年政府工作报告》及国铁集团发布的建设计划，2020年中国将推进“八纵八横”高铁骨干通道项目和中西部铁路建设，积极支持京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点城市群、都市圈城际铁路、市域（郊）铁路规划建设等，全国计划完成铁路投资8000亿元。

（4）行业政策

铁路是国民经济大动脉和关键基础设施，加快推进铁路建设，既利当前，又利长远，对稳增长、调结构、惠民生具有重要意义。中国铁路投资长期以中央政府投资为主导，在“十

二五”时期经历了高速发展阶段。随着铁路建设的快速推进，国铁集团也面临较大的债务负担，还本付息压力逐渐加大，中国铁路投资主体单一、投资效率不足等问题日益凸显；此外，长期以来，中国铁路实行政府定价，随着经济体量的快速扩张，原有定价机制很大程度上制约了铁路运输行业的健康发展。据此，国家相关部门颁布了系列政策和规划，大力推行铁路运输供给侧结构性改革，促进铁路运输市场份额扩张，增强市场活力。

2015年7月，国家发展改革委员会发布了发改基础〔2015〕1610号文，全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化，鼓励社会资本方积极进入铁路投资市场。2015年10月，中共中央国务院发布关于推进价格机制改革的若干意见，提出逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围，就形成铁路货运、客运价格市场化定价机制提出若干意见。随后，国家发展改革委员会分别在2015年12月和2017年10月就铁路客运和货运价格市场化改革发布通知，逐步扩大铁路运输企业的自主定价权限。2018年9月，国务院办公厅印发相关通知，表示将大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量，积极扩大铁路货运市场份额。2019年9月，中共中央国务院发布《交通强国建设纲要》，强化了“公转铁”政策的同时，对未来铁路建设投资提出了具体方向。

表4 铁路行业主要政策

发布日期	文件名称	主要内容
2015年7月10日	《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》发改基础〔2015〕1610号	全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化、完善社会资本投资的实施机制、进一步改善社会资本投资环境、加大对社会资本投资的政策支持、建立健全工作机制
2015年10月12日	《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》	逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围；完善铁路货运与公路挂钩的价格动态调整机制，简化运价结构；构建以列车运行速度和等级为基础、体现服务质量差异的旅客运输票价体系
2015年12月23日	《国家发展改革委关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》发改价格〔2015〕3070号	改革完善高铁动车组旅客票价政策，同步加强价格行为监管，具体包括：对在中央管理企业全资及控股铁路上开行的设计时速200公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定；商务座、特

发布日期	文件名称	主要内容
		等座、动卧等票价，以及社会资本投资控股新建铁路客运专线旅客票价继续实行市场调节，由铁路运输企业根据市场供求和竞争状况等因素自主制定
2017年12月14日	《国家发展改革委关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》发改价格〔2017〕2163号	扩大铁路货运价格市场调节范围，简化运价结构、完善运价体系，具体包括：1、铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿性建筑材料、金属制品、工业机械等12个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。2、将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。实行政府指导价的整车运输各货物品类基准运价不变，铁路运输企业可以国家规定的基准运价为基础，在上浮不超过15%、下浮不限的范围内，根据市场供求状况自主确定具体运价水平
2018年9月17日	《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020年）的通知》国办发〔2018〕91号	以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域（以下称重点区域）为主战场，大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量
2019年9月19日	《交通强国建设纲要》	1、建设城市群一体化交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通融合发展；2、推动资源丰富和人口相对密集贫困地区开发性铁路建设；3、优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；4、以丝绸之路经济带六大国际经济合作走廊为主体，推进与周边国家铁路、公路、航道、油气管道等基础设施互联互通

资料来源：联合资信整理

（5）未来发展

2020年初，因新冠病毒肺炎疫情爆发，中国各省市采取限制人员流动等举措全力开展疫情防控，全国旅客流动量显著下降。2020年1—9月，受新冠肺炎疫情影响，公司铁路旅客发送量完成14.86亿人，较2019年同期大幅下降45.8%；公司铁路旅客周转量5839.49亿人公里，较2019年同期大幅下降49.0%。同期，公司铁路货运总发送量完成26.24亿吨，同比上升4.58%；公司铁路货运总周转量完成19907.52亿吨公里，同比上升1.2%。联合资信将持续关注本次疫情对公司经营产生的影响及后续客货运输需求恢复情况。

长期而言，铁路投资是基础设施建设稳增长、拉动内需的重要发力点，尤其在经济下行压力加大的情况下，能够对促进经济平稳健康发展发挥关键作用。目前，中国铁路网络仍有待完善，区域发展仍不均衡，供需矛盾仍然紧张，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。

根据《中长期铁路网规划》，到2025年中国铁路网规模计划达到17.5万公里，其中高速铁路3.8万公里；到2030年，基本实现内外互联互通、省市区县通达覆盖。届时，不同铁路之

间的协同效应有望进一步显现，为铁路运输奠定良好的经营基础。同时，铁路货运价格下浮有助于增加铁路货运竞争优势，加之“公转铁”政策的大力推行，铁路货运市场份额有望继续扩大；铁路客运价格调整有助于优化资源配置，改善铁路运输企业营收状况。随着铁路供给侧改革的深入实施，社会资本参与合作竞争的意愿有望增强，铁路投融资方式有望逐步多元化，有助于缓解国铁集团债务及资本支出压力，进一步促进行业良性发展。联合资信维持铁路行业评级为风险一般，展望为稳定。

4. 区域经济环境

近年来，广西自治区经济稳步发展，固定资产投资力度不断加大，财政实力进一步增强，高速公路和铁路投资需求较大，公司外部经营环境良好。

（1）广西自治区经济概况

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 2017—2019 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 20396.25 亿元、20352.51 亿元和 21237.14 亿元，按可比价格计算，分别增长 7.3%、6.8%和 6.0%。2019 年，第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.0%、33.3%和 50.7%，对经济增长的贡献率分别为 15.2%、32.5%和 52.3%。按常住人口计算，2019 年广西自治区人均地区生产总值 42964 元，比上年增长 5.1%。

2019 年，广西自治区全社会固定资产投资（不含农户）比上年增长 9.5%，其中，第一产业投资下降 17.9%；第二产业投资增长 5.3%，其中工业投资增长 11.1%；第三产业投资增长 11.8%。基础设施投资增长 2.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 24.8%。民间固定资产投资增长 13.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 50.7%。六大高耗能行业投资比上年增长 17.0%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 8.8%。房地产开发投资 3814.41 亿元，比上年增长 27.0%。其中住宅投资 982.40 亿元，增长 5.0%；办公楼投资 105.23 亿元，增长 7.3%；商业营业用房投资 321.98 亿元，增长 0.5%。商品房销售面积 6711.77 万平方米，增长 8.0%，其中住宅 6076.88 万平方米，增长 8.7%。

2019 年，广西自治区社会消费品零售总额比上年增长 7.0%。按经营地统计，城镇消费品零售额增长 6.9%，乡村消费品零售额增长 7.9%。按消费类型统计，商品零售额增长 6.9%，餐饮收入额增长 8.3%。

2019 年，广西自治区货物进出口总额 4694.70 亿元，比上年增长 14.4%。其中，出口 2597.15 亿元，增长 19.4%；进口 2097.56 亿元，增长 8.7%。进出口顺差（进口小于出口）499.59 亿元，比上年增加 252.91 亿元。对东盟国家进

出口总额 2334.65 亿元，比上年增长 13.3%。其中，出口 1402.98 亿元，增长 11.4%；进口 931.68 亿元，增长 16.3%。

2019 年，广西自治区货物运输总量 20.53 亿吨，比上年增长 7.6%。货物运输周转量 5382.86 亿吨公里，增长 8.0%。全年全区旅客运输总量 5.0 亿人次，比上年下降 1.4%。旅客运输周转量 817.45 亿人公里，增长 0.1%。年末全区民用汽车保有量 675.72 万辆，比上年末增长 14.5%，其中私人汽车保有量 615.13 万辆，增长 15.3%。轿车保有量 354.21 万辆，增长 17.8%，其中私人轿车 337.55 万辆，增长 18.1%。

2019 年，广西自治区财政收入 2969.22 亿元，比上年增长 6.4%；一般公共预算收入 1811.89 亿元，增长 7.8%，其中税收收入 1146.78 亿元，增长 2.2%，占一般公共预算收入的比重为 63.3%。全区一般公共预算支出 5849.02 亿元，比上年增长 10.1%，其中，民生重点领域支出 4691.59 亿元，增长 9.6%，占一般公共预算支出的比重为 80.2%。

2020 年前三季度，广西自治区实现地区生产总值 15999.07 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.0%；全区财政收入 2191.48 亿元，同比下降 3.4%；其中一般公共预算收入 1371.99 亿元，同比增长 1.1%。

（2）广西自治区高速公路建设

截至 2019 年底，广西公路总里程 12.78 万公里，比上年末新增 0.24 万公里；其中，高速公路里程 6026 公里，比上年末新增 463 公里。

2018 年 9 月，《广西高速公路网规划（2018—2030 年）》正式获批，在原规划的基础上新增路线里程 6600 公里，改扩建里程 1400 公里，合计新增建设规模 8000 公里。高速公路总里程达到 15200 公里，面积密度将达到 6.4 公里/百平方公里，比原规划的面积密度 3.6 公里/百平方公里提升 78%。

按当前物价水平进行投资规模匡算，2018—2030 年建成规划高速公路网共需资金约 1.16 万亿元（其中，原规划在建高速、未开工

的高速公路项目尚需投资约 3200 亿元；本次规划新增高速公路项目所需建设资金约 8400 亿元）。建成规划高速公路网共需用地 112 万亩。

规划实施后，形成“1 环 12 横 13 纵 25 联”的高速公路网总体布局。通过与周边高速公路网衔接，形成中南西南地区连接粤港澳大湾区和东盟地区出省出海出边干支结合的高速公路网络。

（3）广西壮族自治区铁路建设

2014年7月，广西壮族自治区人民政府出台了《全面深化改革推动广西铁路大发展实现市市通高铁工作方案》，提出“四个形成”的目标任务，即形成便捷对接中南、西南重点城市的快速通道；形成北部湾经济区快速客运网；形成便捷、大能力出海客货通道；形成“西江经济带”由江及海的水铁联运通道、开辟进入广东的快速新通道。方案要求2020年前建成“一轴四纵四横”的路网主骨架、“成环配套”城际网，并实现以南宁为中心，1小时通达南宁周边城市，2小时通达区内其他设区市，3小时通达周边省会城市，10小时左右通达国内主要中心城市的“12310”高铁经济圈，实现全区设区市“市市通高铁”。

根据《西部陆海新通道重点铁路项目建设实施方案（2019—2021年）》，广西壮族自治区将规划建设黄桶至百色铁路项目、南昆线百色至威舍段增建二线、湘桂线南宁至凭祥段扩能改造工程、沿海铁路钦州至防城港段扩能改造工程、黔桂铁路扩能改造工程、云桂沿边铁路、柳州经梧州至广州铁路等7条线路。2021年，广西壮族自治区结合编制“十四五”规划，形成《西部陆海新通道——广西铁路适应性研究》报告，擘画出西部陆海新通道铁路路网建设的蓝图。

2018年，广西壮族自治区人民政府办公厅印发《广西支持铁路建设促进土地综合开发的若干措施》，提出加强规划引导与管控、合理确定开发边界和规模、加大用地计划指标保障

力度、完善土地供应模式、提高土地利用效率、加强服务保障和监管等措施，对促进铁路用地及站场毗邻区域土地综合开发、支持铁路企业可持续发展、加快推进广西壮族自治区铁路建设等方面具有积极作用。

截至2019年底，广西壮族自治区铁路营业总里程5206公里，比上年末增加4公里；其中，高速铁路营业里程1792公里，广西与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。

五、基础素质分析

公司是广西壮族自治区重要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，并开展多元化经营业务，行业地位突出，综合竞争实力很强。公司持续得到政府在政策、资金注入、股权划拨及债务置换等方面的有力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 301.05 亿元，广西国资委持有公司全部股权，广西壮族自治区政府为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是广西壮族自治区重要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，行业地位突出。

高速公路方面，公司是广西壮族自治区内主要的高速公路投资建设和运营管理平台。截至 2020 年 6 月底，公司运营收费高速公路总里程 4107.80 公里，约占广西高速公路通车总里程的 65.58%（剩余的高速公路主要由广西北部湾投资集团有限公司及其他业主管理）。公司主要高速路段是国家高速公路规划网的重要组成部分，大部分连接南宁市与其他地级市，线位优势明显，区域规模实力较强，在广西高速公路网中居主导地位。

铁路方面，公司子公司广西铁投是广西铁路投资建设的主要责任主体，履行中国国家铁路集团有限公司（原铁道部）和广西铁路合作项目中广西方产权代表的职能，参与新建铁路项目

的建设和竣工项目的经营管理，区域垄断优势突出。

此外，公司依托高速公路及铁路投资与经营业务，发展成品油销售、贸易物流、房地产开发、金融等多元化业务，对公司营业收入起到有效的补充。

3. 人员素质

截至目前，公司拥有高级管理人员 9 名，包括党委书记兼董事长 1 人、党委副书记兼副董事长/总经理 1 人、副董事长 1 人、党委副书记兼工会主席 1 人、副总经理 4 人、总会计师 1 人。

周文先生，1963 年生，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，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党委书记、董事长、总经理；现任公司党委书记、董事长。

王劫耘先生，1966 年 6 月生，教授级高级工程师，大学本科学历，高级管理人员工商管理硕士学位；历任广西交通建设开发公司干部，广西壮族自治区公路管理局第三工程处总监、第二工程处副主任，广西公路桥梁工程总公司第二工程处副处长，广西公路桥梁工程总公司副总工程师、总经理助理，广西新发展交通集团有限公司总工程师、副董事长、总经理、董事长、党委书记（其间：2006 年 7 月至 2008 年 7 月兼任广西启程高速公路建设有限责任公司董事长），广西壮族自治区交通运输厅总工程师、党组成员、副厅长；现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

景东平先生，1965 年生，硕士研究生学历，高级工程师；历任柳州铁路分局柳州车站团委书记、柳州铁路局总经济师、南宁铁路局总经

济师、广西沿海铁路股份有限公司董事长；现任公司副董事长，广西铁投董事长、党委书记。

截至 2020 年 6 月底，公司共有在岗职工 15100 人。按年龄划分，30 岁及以下占 43.54%，31~50 岁占 49.75%，50 岁以上占 6.71%；按学历构成划分，本科及以上学历占 34.39%，专科学历占 21.35%，中专及以下学历占 44.26%。

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

4. 外部支持

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；③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。

铁路方面，为确保广西铁路建设项目顺利推进，以及广西方配套项目资金及时、足额到位，自治区财政厅、自治区铁路建设办公室、自治区国土资源厅联合出台了《关于印发铁路建设地方配套资金区市共担方案的通知》（桂财建〔2011〕9 号），明确自治区和铁路沿线各市共同分担筹措铁路建设项目资金，其中自治区负责 60%，各市负责 40%。

资金注入

为支持公司发展，缓解交通基础设施建设资金压力，各级政府持续给予公司资金支持，包括车购税、中央专项资金、自治区及地市级财政补助、国有资本收益、政府专项债等。

2017—2019 年以及 2020 年 1—6 月，公司收到的各项资金合计分别为 42.53 亿元、86.23 亿元、75.22 亿元和 136.89 亿元。

股权划拨

经广西壮族自治区党委、人民政府同意，公司与广西铁投实施战略性重组，广西铁投并入公司；本次战略性重组资产评估日为 2018 年 12 月 31 日，该重组已获得广西国资委批复同意，工商变更登记手续已办理完成。截至 2018 年底，广西铁投资产总额 1022.56 亿元，所有者权益 404.68 亿元；2018 年，广西铁投实现营业收入 148.81 亿元，利润总额 2.21 亿元。广西铁投是广西铁路投资建设责任主体，其营业收入构成主要为大宗商品贸易、锰矿产品冶炼及销售、房地产和金融业务，广西铁投并入公司使公司增加广西自治区铁路投资建设职能，经营规模和业务范围进一步扩大。

债务置换

截至 2020 年 6 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 412.29 亿元（含已划转至还贷中心部分），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，但政府债券的平均利率明显低于所置换的债务利率，公司通过地方政府债置换降低了资金成本。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91450000677715673H），截至 2020 年 12 月 31 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往企业信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91450000680140831W），截至 2021 年 1 月 5 日，子公司广西铁投本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往企业信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：4501030000596652），截至 2021 年 1 月 4 日，子公司广西交投商贸有限公司本部无已结清

和未结清的不良信贷信息记录，过往企业信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：914500006821111299），截至 2020 年 12 月 31 日，子公司广西交通实业有限公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往企业信用记录良好。

六、管理分析

**公司法人治理结构较为完善，但存在人员
缺位情况，内部组织结构合理，管理制度健全。**

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，公司设立了党委会、董事会、监事会和经营管理层，建立了较为规范的公司治理架构和治理体系。

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 6 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 名，可以设副董事长 1~2 名，董事长因故不能履行职权时，可以指定副董事长履行其职责，副董事长不能履行职责或者不履行职责的，由半数以上董事推选一名董事履行董事长职责。董事会行使执行出资人的决定，制定公司年度财务预算方案、决算方案，制定公司年度经营计划和年度投资计划等职权。截至目前，公司董事会成员共 7 人，包括 3 名外部董事，公司正在进行章程变更，拟将公司董事人数变更为 7 人。

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。

总经理、副总经理、财务负责人、总工程师、总法律顾问为公司高级管理人员，经出资人同意，董事可以受聘兼任高级管理人员。总经理由董事会决定聘任或解聘，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等职权。

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19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，直接对所有成员单位相应账户进行监督管理，负责办理本公司所有资金结算业务，审核成员单位资金计划，并对资金计划执行情况进行考核，加强资金的统一计划、管理，实现资金运行的安全、规范、扁平、快捷，资金有效的统一监控和调配，加速资金的周转，降低了资金占用成本，在资金紧缺情况下，保证了资金头寸，使有限的资金发挥出较大的整体规模效益。公司制定了《广西交通投资集团有限公司资金运行管理办法（试行）》对本公司的资金管理工作进行规范，办法的资金范围包括本公司及所有下属单位具有支付功能的现金、银行存款、其他金融机构存款、贷款、本票、汇票等所有本外币等价交换物，办法的资金管理包括本公司及左右下属单位资金的筹集、计划、使用、调拨、分析和监督等事前事中事后全过程的控制。

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。

重大投资管理方面，公司制定了《广西交通投资集团有限公司投资管理办法》（以下简称《办法》），对公司及所属全资、由公司直接或间接控股的企业（上市公司除外）的投资行为进行规范。《办法》将集团范围内的投资单位分为三级，一级投资单位为本公司，二级投资单位为一级投资单位控股的各类企业，三级投资单位为二级投资单位控股的各类企业。本公司统一集中管理投资审批权，二三级投资单位的投资，必须逐级上报，经过本公司审批同意才能实施。二三级投资单位只具有投资建议权，没有投资审批权。此外，公司为加强经营预测，做好经济运行情况分析，定期召开投资与经营分析会。

对外担保管理方面，公司制定了《广西交通投资集团对子（分）公司的财务管理办法》，遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。未经公司（董事会或出资人）批准同意，所属企业不得为公司之外的单位提供担保，也不得以任何名义为个人提供担保；下属成员单位之间的相互担保必须上报公司同意；任何单位提供的担保总额不得超过本单位净资产的40%；公司财务部是公司担保业务的归口管理部门，负责对所办理的担保业务进行调查、评审和监督，办理担保手续。

下属公司管理方面，公司监事会工作部对直属各子公司的财务活动、重大事项和董事、高级管理人员的经营管理行为进行监督，全资子公司只具有投资建议权，其投资必须经公司审批同意才能实施。公司主要通过委派人员实现对参控股公司的业务监管，要求委派人员定期或应公司要求向公司汇报任职参控股公司的经营管理情况，并对委派人员进行考核。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高速公路、铁路的投资建设和运营管理，同时开展成品油销售、商贸物流及其他业务。近三年，公司通行费收入持续增长，且对公司利润的贡献突出；成品油销售和商贸物流收入规模较大但利润水平较低；广西铁投并入后，公司收入规模得到明显提升。

2018年12月31日，广西铁投纳入公司合并报表范围，由于采用非同一控制下企业合并，广西铁投2018年度营业收入未合并至公司利润表。

2017—2019年，公司主营业务收入持续增长，分别为207.69亿元、257.92亿元和469.48亿元。从收入构成来看，商贸物流为公司收入的最主要来源，近三年分别实现收入92.00亿元、131.14亿元和254.99亿元，占比分别为44.30%、50.85%和54.31%；受部分路段正式运营及车流量增长等影响，公司通行费收入持续增长，分别为59.88亿元、70.22亿元和86.90亿元；受成品油市场需求及油品价格波动影响，公司成品油销量收入波动中有所增长，分别为46.63亿元、44.71亿元和52.18亿元。2019年，

公司实现其他收入75.41亿元，受合并广西铁投影响同比大幅增长，主要包括金属锰矿产采选冶炼及销售收入、房地产销售收入、金融业务的利息净收入等。

从毛利率看，公司通行费业务毛利率对公司整体毛利率贡献最大，2017—2019年通行费业务毛利率分别为59.31%、55.35%和52.52%，利润水平较高。2017—2019年，受益于公司成本控制效果的显现，公司成品油销售业务毛利率持续上升，2019年为10.37%；商贸物流业务毛利率持续小幅下降，2019年为2.01%，利润水平低；其他业务毛利率持续下降，2019年为31.01%。近三年，公司主营业务毛利率持续下降，分别为22.22%、19.69%和16.95%。

2020年1—6月，公司实现主营业务收入213.77亿元，相当于2019年全年的45.53%，受新冠肺炎疫情影响同比有所下降；其中，通行费收入和其他业务收入占比有所下降，商贸物流业务收入占比有所上升。2020年1—6月，公司主营业务综合毛利率为12.33%，较2019年下降4.62个百分点；其中通行费业务毛利率为41.20%，较2019年下降11.32个百分点，主要系受新冠肺炎疫情影响高速公路免收车辆通行费所致。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—6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	59.88	28.83	59.31	70.22	27.23	55.35	86.90	18.51	52.52	27.19	12.72	41.20
成品油销售	46.63	22.45	9.26	44.71	17.34	9.28	52.18	11.11	10.37	19.58	9.16	13.29
商贸物流	92.00	44.30	2.45	131.14	50.85	2.41	254.99	54.31	2.01	143.19	66.99	1.82
其他收入	9.18	4.42	44.37	11.84	4.59	38.95	75.41	16.06	31.01	23.80	11.13	41.79
合计	207.69	100.00	22.22	257.92	100.00	19.69	469.48	100.00	16.95	213.77	100.00	12.33

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

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方面均保持增长；2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，公司

通行费收入明显下滑，自治区政府已给予相应补贴。同时，公司处于试运营期间的路产规模较大，未来正式运营后对公司营业收入的增长形成有力支撑。但高速公路培育期较长，项目投资效益的实现具有一定的滞后性，且在建及拟建项目投资规模大，公司资本支出

压力大。

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。

收费模式

公司所辖高速公路均采用联网收费方式，各收费站点每天将通行费上缴至广西壮族自治区高速公路联网收费管理中心（以下简称“联网收费管理中心”）的结算账户，联网收费管理中心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。

2020年1月起，全国高速公路开始施行新的《收费公路车辆通行费车型分类》。目前，广西自治区高速公路车辆通行费由基本收费与桥隧收费两部分组成，具体通行费标准如下表所示。

表6 广西高速公路客车收费标准（元/车公里）

车辆类别	车型分类标准	2007年及之前建成通车路段	2008年及之后建成通车路段
A	≤9座	0.40	0.50
B	10~19座	0.80	
C	20~39座	1.20	
D	≥40座	1.45	

注：上表收费标准不包括开放式收费的南宁机场、桂林两江国际机场等高速公路

资料来源：公司提供

表7 广西高速公路货车和专项作业车收费标准

车辆类别	车型分类标准	基本收费标准（元/车公里）	桥隧收费标准（元/车公里）
1	2轴(车长小于6米且最大允许总质量小于4500KG)	0.40	0.50
2	2轴(车长不小于6米或最大允许总质量不小于4500KG)	0.89	1.13
3	3轴	1.49	1.86
4	4轴	1.89	2.36
5	5轴	2.19	2.73
6	6轴(含)以上	2.33	2.91

注：上表收费标准不包括开放式收费的南宁机场、桂林两江国际机场等高速公路

资料来源：公司提供

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2020年6月底，公司运营收费公路总里程4107.80公里（含试运营路段），约占广西高速公路收费总里程的65.58%。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。

2017—2019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8.26%和8.42%；2019年分别为319074辆次和96.90亿元。2017—2019年，公司单公里通行费收入持续增长，分别为230.23万元、239.03万元和248.45万元。

表8 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			
				2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
灵川至临桂	泉南高速 G72	收费还贷	23.28	0.76	0.89	0.94	0.32
南宁至坛洛	南宁绕城高速 G7201	收费还贷	59.01	2.86	3.61	3.24	0.99
柳州至小平阳	泉南高速 G72	收费还贷	--	5.06	4.98	0.05	--
宾阳至南宁	泉南高速 G72	收费还贷	--	5.45	5.22	0.04	--
宜州至柳州	汕昆高速 G78	收费还贷	109.60	2.83	3.08	3.07	0.94
都安至南宁	兰海高速 G75	收费还贷	125.81	4.33	4.59	4.57	1.38
黄沙河至全州	泉南高速 G72	收费还贷	23.00	0.64	0.63	0.71	0.21
百色至罗村口	广昆高速 G80	收费还贷	55.53	0.85	0.82	0.86	0.21
南宁至友谊关	南友高速 G72	收费还贷	194.06	4.50	4.68	4.82	1.33

平乐至钟山	汕昆高速 G78	收费还贷	95.87	1.91	2.76	2.96	0.97
维容至洛满	汕昆高速 G78	经营性	49.00	0.86	0.99	0.86	0.21
金城江至宜州	一级公路	经营性	--	0.28	0.29	0.07	0.00
隆林至百色	汕昆高速 G78	收费还贷	176.87	3.58	4.43	4.25	1.42
宜州至河池	汕昆高速 G78	收费还贷	72.00	1.23	1.27	1.53	0.55
小平阳至宾阳	泉南高速 G72	经营性	--	1.01	0.99	0.24	0.00
坛洛至百色	广昆高速 G80	经营性	188.00	7.87	7.97	8.57	2.26
黎塘绕城路段	二级公路	经营性	--	0.21	--	--	--
贵港绕城路段	二级公路	经营性	--	0.26	--	--	--
筋竹至岑溪	广昆高速 G80	收费还贷	39.57	2.03	2.18	2.32	0.54
桂林至柳州	泉南高速 G72	经营性	95.93	6.44	6.29	5.44	1.14
钟山至马江	包茂高速 G65	经营性	61.05	0.81	1.11	1.18	0.31
六寨至河池	兰海高速 G75	收费还贷	108.07	2.52	2.52	2.51	0.87
钦州至崇左	合那高速 S60	收费还贷	129.56	2.96	2.50	2.92	0.96
玉林至铁山港	资铁高速 S21	收费还贷	174.46	3.01	2.88	2.82	0.99
六景至钦州	六钦高速 S43	收费还贷	139.13	1.66	1.29	1.69	0.48
河池至都安	兰海高速 G75	收费还贷	92.32	1.98	1.79	1.74	0.56
南宁外环	南宁东外环绕城高速 S5101	收费还贷	81.54	2.33	3.10	2.96	0.88
靖西至那坡	靖那高速 S60	收费还贷	90.42	0.97	0.86	0.97	0.33
百色至靖西	银百高速 G69	收费还贷	97.10	0.97	0.94	1.15	0.35
桂平至来宾	桂来高速 S52	收费还贷	87.54	1.78	1.63	1.58	0.51
来宾至马山	来马高速 S52	收费还贷	114.69	2.17	2.02	1.65	0.52
马山至平果	马平高速 S52	收费还贷	82.47	1.17	1.14	0.99	0.31
柳州至武宣	柳武高速 S31	收费还贷	88.45	3.01	2.78	2.92	0.72
灌阳至（全州）凤凰	厦蓉高速 G76	收费还贷	47.97	0.24	0.35	0.33	0.12
崇左至靖西	合那高速 S60	收费还贷	147.64	2.01	2.39	2.89	0.90
三江至柳州	厦蓉高速 G76	收费还贷	168.73	1.46	2.58	2.52	0.39
岑溪至水文	包茂高速 G65	收费还贷	30.72	0.39	0.51	0.53	0.18
梧州至柳州	包茂高速 G65	收费还贷	212.55	0.04	2.39	3.08	0.98
柳州至南宁	泉南高速 G72	收费还贷	252.58	--	0.19	15.24	5.35
梧州环城	苍龙高速 S42、S4001	收费还贷	56.67	--	0.01	0.69	0.23
河池至百色	汕昆高速 G78	收费还贷	179.18	--	0.14	1.56	0.48
靖西至龙邦	银百高速 G69	收费还贷	28.30	--	0.00	0.11	0.03
阳朔至鹿寨	汕昆高速 G78	经营性	86.96	--	--	0.31	0.26
崇左至水口	合那高速 S60	收费还贷	88.27	--	--	0.00	0.11
乐业至百色	银百高速 G69	收费还贷	153.92	--	--	--	0.43
合计			4107.80	82.44	88.78	96.90	29.72

注：1.金城江至宜州于 2014 年置换于五洲交通后由公司直接运营，2019 年 5 月取消收费；根据相关政策，2018 年黎塘绕城路段、贵港绕城路段 2 条二级公路取消收费；2.隆林至百色、宜州至河池、百色至靖西、六景至钦州港路段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；3.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；4.柳州至南宁改扩建后重新核定了收费年限，柳州至小平阳、小平阳至宾阳、宾阳至南宁 3 条路段自 2018 年 10 月开始停止收费，但实际交割时间为 2019 年 3 月，期间的通行费收入还是按原路段进行财务核算；5.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2020 年 1—6 月，公司经营管理的收费公路日均通行量和通行费收入分别为 342640 辆次和 29.72 亿元，受新冠病毒疫情期间高速公路免收车辆通行费政策影响，通行费收入同比明显下滑。为有效应对疫情影响，保障自治区

重大交通项目建设顺利推进，广西壮族自治区财政厅（以下简称“自治区财政厅”）拨付公司 2020 年一季度公路通行费减免补助资金 13 亿元，有效缓解了新冠病毒疫情对公司高速公路运营产生的影响。

表 9 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
收费总里程	3582.12	3846.38	3953.88	4107.80
日均通行量	272222	335918	319074	342640
通行费收入	82.44	88.78	96.90	29.72

注: 1. 公司经营管理的路段包含划转至还贷中心路段, 该部分路段公司通过租赁的方式进行经营; 2. 上表路段统计口径包含正式运营和试运营路段; 3. 因为日均通行量统计方法为断面车流量加总, 2018 年 12 月柳州至南宁改扩建通车, 原柳州至小平阳、宾阳至南宁、小平阳至宾阳三条路段停止收费, 在统计车流量时, 2019 年之前为 4 条路段日均加总, 2019 年仅反映柳州至南宁一段, 故 2019 年日均通行量有所下降

资料来源: 公司提供

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。

近年来, 公司处于正式运营路段不断增加, 截至 2020 年 6 月底正式运营的收费里程 3301.95 公里。2017—2019 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, 公司正式运营收费公路日均车流量和通行费收入保持增长, 年均复合增长率分别为 15.24%和 20.47%; 2019 年分别为 285459 辆次和 86.90 亿元。2020 年 1—6 月, 正式运营的路段车流量和通行费收入分别为 316498 辆次和 27.19 亿元。

表 10 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
收费总里程	2061.72	2601.48	3148.03	3301.95
日均通行量	214938	283176	285459	316498
通行费收入	59.88	70.22	86.90	27.19

资料来源: 公司提供

近年来, 公司下辖试运营高速公路项目逐步完成竣工结算, 并投入正式运营, 2017—2019 年, 公司试运营路段收费里程年均复合下降 27.20%, 2019 年底为 805.85 公里。受此影响, 2017—2019 年, 公司试运营路段日均通行

量和通行费收入分别年均复合下降 23.40%和 33.42%; 2019 年分别为 33615 辆次和 10.00 亿元。从单公里通行费角度考虑, 2019 年试运营路段单公里通行费收入为 97.53 万元/公里, 较 2018 年的 149.17 万元/公里大幅下降, 较正式运营路段的 302.29 万元/公里有较大差距。

表 11 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
收费总里程	1520.40	1244.90	805.85	805.85
日均通行量	57284	52742	33615	26143
通行费收入	22.56	18.56	10.00	2.53

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 6 月底, 公司试运营路段收费里程仍为 805.85 公里; 2020 年 1—6 月, 日均车流量和通行费收入分别为 26143 辆次和 2.53 亿元。

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, 叠加新冠病毒肺炎疫情期间免费通行政策, 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较大, 未来正式运营后对公司营业收入的增长形成有力支撑。

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; 路政管理由广西壮族自治区高速公路管理局负责。2017—2019 年以及 2020 年 1—6 月, 公司公路管养支出分别为 11.22 亿元、14.50 亿元、20.04 亿元和 7.67 亿元。公司大修支出通过在建工程反映。

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“还贷中心”），划转后的路产所有权全部转移至还贷中心，广西政府授权公司对还贷中心进行经营管理及监督，还贷中心对划入的高速公路项目履行后续的偿债责任。公司可向政府申请将其中运营效益欠佳路段进行划转，批复中未对划转时间做出明确规定，划转事项由公司根据自身经营情况、盈利情况等合理安排、逐步推进。涉及划转的 26 条公路项目预计总投资 2123.63 亿元，涉及里程 2931.74 公里，具体划转高速公路情况见附件 2。截至 2020 年底，隆林至百色、宜州至河池、百色至靖西、六景至钦州港、灌阳至凤凰、岑溪至水文和三江至柳州高速公路相关资产已完成划转。

表 12 公司已完路产划转情况（单位：亿元）

路产名称	划转基准日	资产	所有者权益
隆林至百色	2016/01/01	125.07	16.24
宜州至河池	2017/01/01	47.11	7.99
百色至靖西	2018/04/30	81.80	12.43
六景至钦州港	2018/04/30	69.15	3.29
灌阳至凤凰	2020/01/01	31.49	2.49
岑溪至水文	2020/01/01	30.69	3.70
三江至柳州	2020/03/31	141.05	24.13

资料来源：联合资信根据公司公告整理

路产划转事项将影响公司的资产及权益规模，为避免短期内将 26 条路产全部划转的

极端情况，维护债券持有人权益，公司已就划转项目做出承诺：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。

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，但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。

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，资本金通常占比 20%~35%（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 2020 年 6 月底，公司主要在建高速公路项目共 6 个，建设里程合计 708.37 公里，计划总投资额合计 846.81 亿元，已累计完成投资 391.10 亿元，尚需投资 455.71 亿元。

表 13 截至 2020 年 6 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	资本金比例	已投资金额
松旺至铁山港	收费还贷	2020 年	21.44	18.15	30.00	14.35
沙井至吴圩	收费还贷	2022 年	25.60	53.15	20.00	15.02
荔浦至玉林	收费还贷	2020 年	261.74	230.59	35.00	168.46
柳州经合山至南宁	经营性	2021 年	199.26	207.49	25.00	90.70
桂林至柳州	经营性	2021 年	95.69	129.09	25.00	66.93
南丹至下老	经营性	2022 年	104.65	208.34	20.00	35.64
合计			708.37	846.81	--	391.10

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. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，公司纳入规划的拟建高速公路项目共 12 个，建设里程合计 987.52 公里，计划总投资 1653.96 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) 铁路投资建设业务

公司代表广西壮族自治区履行区内铁路项目投资建设的出资人职责，投资的铁路项目较多，投资规模大，公司融资压力较大。

铁路投资建设业务由子公司广西铁投负责，公司作为广西壮族自治区唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，受自治区政府的委托，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，在中国国家铁路集团有限公司与广西壮族自治区合资建设的铁路项目中履行广西方产权代表的权利和义务。公司负责使用和管理自治区投入铁路建设发展的

各项资金，并筹措自治区暂时未出资到位的部分铁路建设资金，按照中国国家铁路集团有限公司投资计划和项目建设进度划拨给各铁路项目公司，项目公司再下拨给项目建设施工单位；铁路项目收益分配则采用按持股比例分配，公司根据协议委派高级管理人员作为铁路项目公司高管，参与铁路项目公司的管理工作。

经广西壮族自治区人民政府第十一届72次常务会议审议通过，并由自治区财政厅、自治区铁路建设办公室、自治区国土资源厅联合出台了“桂财建〔2011〕9号”文件，按照“谁受益、谁负担”的原则，由自治区和铁路沿线各市共同分担筹措铁路建设项目资本金。其中，自治区负责60%，各市负责40%。

表 14 截至 2020 年 6 月底公司下属 10 家合资铁路项目公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	公司持股比例	以下简称
广西沿海铁路股份有限公司	192.18	48.12	沿海公司
田德铁路有限责任公司	0.22	49.00	田德公司
黎南铁路有限责任公司	5.00	49.00	黎南公司
柳南铁路有限责任公司	5.00	49.00	柳南公司
南广铁路有限责任公司	10.19	23.50	南广公司
云桂铁路广西有限责任公司	54.17	23.18	云桂公司
贵广铁路有限责任公司	20.00	2.07	贵广公司
广西梧州新港铁路投资有限公司	1.56	60.00	新港公司
广西南崇铁路有限责任公司	5.00	51.00	南崇公司
广西南玉铁路有限公司	5.00	60.00	南玉公司

注：1. 合资项目公司拥有的完工铁路项目，在公司合并报表中体现为“可供出售金融资产”；合资铁路公司拥有的在建铁路项目，出资在“在建工程”科目中体现，账面余额为公司对该铁路项目的累计出资额，最终公司持股比例待项目完工后确定；

2. 云桂公司注册资本为实际已出资额，持股比例为章程约定值，目前尚未完成工商变更手续

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，公司下属合资铁路项目公司 10 家，已有沿海铁路扩能南宁至钦州北段、沿海铁路扩能钦州北至北海段、沿海铁路扩能钦州北至防城港段等 20 条铁路项目完工投入运营。梧州赤水铁路专用线为连接梧州港的货运支线，2017—2019 年分别取得货运收入 0.03 亿元、0.40 亿元和 0.72 亿元；其他

铁路项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，截至 2020 年 6 月底公司尚未收到铁路项目公司现金分红。从中国已开通运营的京津城际、武广高铁等项目来看，高铁项目一般需要运营几年后才能达到盈亏平衡点，但从长远看，铁路项目将为公司带来稳定的投资收益。

表 15 截至 2020 年 6 月底公司已建成铁路情况（单位：亿元）

序号	铁路项目名称	项目总投资	项目资本金	广西方出资	公司累计出资
1	新建德保至靖西铁路	13.78	6.89	3.05	2.90

序号	铁路项目名称	项目总投资	项目资本金	广西方出资	公司累计出资
2	新建田东至德保铁路	15.60	7.80	4.35	2.01
3	广西沿海铁路南宁至钦州北段扩能改造	97.60	48.80	23.91	23.90
4	广西沿海铁路钦州北至北海段扩能改造	80.10	40.05	16.05	16.05
5	广西沿海铁路钦州北至防城港段扩能改造	49.90	24.95	10.58	12.23
6	新建玉林至铁山港铁路	48.52	24.26	12.77	11.89
7	广西沿海铁路黎塘北至钦州段扩能改造	35.66	17.83	7.81	8.74
8	钦州临海园区地方铁路支线大榄坪至保税港区段	4.62	1.90	4.62	4.04
9	新建北海铁山港铁路支线	8.60	2.15	8.60	8.85
10	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	205.00	41.00	41.00
11	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	115.00	51.74	56.35
12	新建南宁至黎塘铁路	192.00	96.00	54.10	40.89
13	新建贵阳至广州铁路	858.00	429.00	24.23	19.84
14	柳州至南宁段电气化改造工程	15.00	7.50	1.00	0.61
15	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	120.75	51.96	47.68
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	2.69	5.60	2.56
17	新建云桂铁路	894.81	447.41	78.55	66.38
18	黎湛铁路电气化改造工程	34.16	8.96	12.94	12.32
19	南昆铁路南宁至百色段增建二线工程	98.83	34.60	12.45	12.99
20	柳州站站房扩建工程	21.50	13.70	13.70	3.00
合计		3459.28	1655.23	439.01	394.23

注：公司一般在铁路项目建设竣工后，根据中国铁路总公司与地方实际投入情况核定对项目公司的持股比例，一个项目公司可能是多条（段）铁路的业主；由于项目建设实施过程中发生变化，部分项目广西方计划出资额与公司实际出资额存在差异

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2020 年 6 月底，公司在建项目共计 7 个，计划总投资 1560.69 亿元，其中广西方计划出资 707.56 亿元，公司已累计出资 186.04 亿元。2020 年 7—12 月、2021 年以及 2022 年，公司分别计划出资 112.76 亿

元、200.42 亿元和 150.19 亿元。

拟建项目方面，公司未来拟建玉林至梧州城际铁路、贺州至梧州城际铁路、玉林至北海城际铁路等 20 个项目，项目总投资合计 4457.12 亿元，其中广西方出资 2045.78 亿元。

表 16 截至 2020 年 6 月底公司在建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	在建项目名称	计划总投资	广西方出资	公司累计出资	公司未来出资计划		
					2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年
1	新建合浦至湛江铁路	172.00	15.60	1.00	1.00	5.00	5.00
2	南宁国际空港综合交通枢纽工程	66.46	66.46	5.56	7.46	20.00	33.44
3	新建贵阳至南宁铁路	757.60	130.00	85.90	21.74	22.36	--
4	新建南宁至崇左铁路	183.22	183.22	54.26	35.21	60.00	33.75
5	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	17.54	8.50	13.06	--
6	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	5.50	3.38	2.12	--	--
7	新建南宁至玉林铁路	267.68	267.68	18.40	36.73	80.00	78.00
合计		1560.69	707.56	186.04	112.76	200.42	150.19

注：新建南宁至崇左铁路、新建南宁至玉林铁路、南宁国际空港综合交通枢纽工程均由公司主导投资建设，纳入公司合并范围，未来将通过客运收入平衡项目投资，具体运营模式尚未确定

资料来源：公司提供

（3）成品油销售
公司成品油销售的利润主要来自购销差

价，近年来受市场需求及价格波动影响成品油销售收入有所波动，但受益于公司对成本控制

工作效果的显现，毛利率呈上升趋势。

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”）和广西交通投资集团石油销售有限公司，截至 2020 年 6 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 2020 年 6 月底，公司共有加油站 181 座，其中在运营 175 座，在建 6 座。在运营的加油站中，2 家控股子公司经营合计 89 座，3 家参股子公司经营加油点合计 70 座，通过实业公司、广西交通投资集团石油销售有限公司自营加油站 16 座。

公司成品油销售业务的盈利模式主要是从中石化、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。公司成品油销售收入受中石油、中石化的销售政策和国内国际油价走势影响较大。2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司油品销售收入分别为 46.63 亿元、44.71 亿元、52.18 亿元和 19.58 亿元，受益于公司对该板块成本控制效果的显现，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，2017—2019 年及 2020 年 1—6 月分别为 9.26%、9.28%、10.37%和 13.29%。

（4）商贸物流

公司商贸物流板块收入规模较大，但毛利率较低。同时，联合资信也关注到商贸物流业务易受宏观经济及大宗商品市场价格波动影响，公司商贸物流业务未来经营情况或将面临一定不确定性。

公司商贸物流业务收入主要来自实业公

司、广西铁投、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、沥青等大宗建材和石化、煤炭、矿产品等。由于公司自建高速公路所需钢材、沥青等原材料规模较大，依照量大价优原则从供货商采购可获得优惠价格。公司从供货商处以优惠价格取得钢材、沥青等产品，然后以市场价格进行销售，从中赚取差价。

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；下游客户主要为大型国有企业或公司所属项目的工程施工方，回款风险可控。受国内外市场环境、大宗商品现货和期货市场供求变化等因素影响，钢材、沥青等大宗商品价格波动频繁，市场风险较高，公司贸易板块经营情况或将面临不确定性。

2017—2019 年，公司商贸物流收入持续增长，分别为 92.00 亿元、131.14 亿元和 254.99 亿元；毛利率维持在 2%左右，处于较低水平。2020 年 1—6 月，公司实现商贸物流收入 143.19 亿元，相当于 2019 年全年的 56.16%；毛利率为 1.82%，较 2019 年下降 0.19 个百分点。

（5）其他业务

公司其他收入主要包括锰矿采选冶炼及销售收入、房地产销售收入、金融业务带来的利息以及手续费和佣金收入等。2017—2019 年以及 2020 年 1—6 月，公司分别实现其他业务收入 9.18 亿元、11.84 亿元、75.41 亿元和 23.80 亿元，2019 年大幅增加主要是合并广西铁投相关业务所致。

锰矿采选冶炼及贸易

公司锰矿采选冶炼及贸易业务收入包括锰矿石、合金、铬矿和电解金属锰等产品销售收入，主要由广西铁投下属子公司广西大锰锰业集团有限公司（以下简称“大锰公司”）负责运营。

截至 2020 年 6 月底，公司在南非拥有 3 个锰矿，总储量 2.75 亿吨，年开采能力为

245.00 万吨。2019 年以及 2020 年 1—6 月，公司分别实现锰矿采选冶炼及贸易业务收入 33.21 亿元和 4.96 亿元。

房地产

公司房地产业务主要广西铁投子公司广西地产集团有限公司(以下简称“地产集团”)、

五洲交通、广西三祺投资有限公司(以下简称“三祺公司”)和广西交投物流发展有限公司负责。2017—2019 年以及 2020 年 1—6 月，公司房地产收入分别为 6.42 亿元、8.05 亿元、22.00 亿元和 10.33 亿元。

表 17 截至 2020 年 6 月底公司主要在售房地产项目情况表(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	项目类别	项目地	可售面积	已售面积	总投资	已投资	已销售额	累计回款
九个半岛/交投地产阳光阿尔勒 100	住宅	广西武鸣	63.59	51.19	26.10	23.77	26.72	25.93
三祺·长岛花园/城东十里	住宅	广西钦州	20.80	17.06	34.80	10.64	6.63	5.72
梧州三祺城	住宅	广西梧州	46.32	20.14	53.32	32.96	11.34	9.38
三祺·澜湖国际	住宅	广西桂林	19.67	14.84	11.00	8.70	7.16	6.48
润和春天	商业、住宅	广西来宾	6.86	4.97	2.12	2.19	1.657	1.62
柳源居	商业、住宅	广西柳州	2.93	2.11	1.68	1.32	1.35	1.15
金悦澜湾	商业、住宅、配套用房	广西南宁	33.38	30.67	37.89	22.67	25.40	25.11
东盟(南宁)国际汽车文化产业园房地产项目	办公、商业、住宅等	广西南宁	39.38	28.79	53.80	20.94	28.26	23.53
玉林绿都城(通洲、通兴、通和)	办公、商业、住宅等	广西玉林	57.00	49.11	60.00	21.32	28.10	25.32
五洲国际	商业住宅	广西南宁	9.10	8.34	3.80	3.80	7.93	7.93
五洲半岛阳光项目	商业住宅	广西百色	16.82	15.00	13.00	10.35	5.66	5.14
广西金桥国际农产品批发市场	商业办公	广西南宁	14.75	11.57	15.65	13.80	7.87	7.57
合计	--	--	330.60	253.79	313.16	172.46	158.08	144.88

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 6 月底, 公司主要房地产在售项目共有广西金桥国际农产品批发市场、五洲·半岛阳光、梧州三祺城等 12 个, 可售面积合计 330.60 万平方米, 已售面积合计 253.79 万平方米; 总投资合计 313.16 亿元, 已实现销售额 158.08 亿元, 累计回款 144.88 亿元。

截至 2020 年 6 月底, 公司在建房地产项目包括在售的五洲·半岛阳光、梧州三祺城等 11 个项目以及尚未销售的五洲物流商贸仓(金桥三期)、三祺和顺园 2 个项目, 总投资额合计 322.47 亿元, 已完成投资 173.91 亿元, 未来尚需投资 148.56 亿元。公司房地产业务未来所需投资规模较大, 存在较大资金需求, 且房地产业务受行业景气度影响较大, 未来收入实

现时点及规模存在一定不确定性。

金融业务

公司金融业务主要由下属财务公司、小额贷款公司、基金公司、融资租赁公司及担保公司等经营。2017—2019 年以及 2020 年 1—6 月, 公司金融业务收入分别为 1.84 亿元、2.23 亿元、3.88 亿元和 2.21 亿元。

3. 未来发展

未来五年, 公司计划形成以高速公路、铁路等交通基础设施投融资为主, 高速公路、铁路、金融等多个业务板块共同发展的局面, 构筑广西高速公路、铁路网络, 引领区域产业转型升级, 打造全区经济发展新引擎。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年财务数据，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对2017年财务数据进行审计，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对2018—2019年财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年1—6月财务数据未经审计。

截至2020年6月底，公司有纳入合并报表范围的二级子公司79家。2018年，公司报表合并范围新增6家子公司，减少1家子公司，其中新纳入合并范围的广西铁投规模较大，其通过非同一控制下企业合并纳入合并范围，2018年公司资产负债表大部分科目同比变动较大原因主要系纳入广西铁投所致。2019年，公司报表合并范围新增7家二级子公司，减少5家二级子公司；2020年1—6月，公司合并范围无变化。

截至2019年底，公司资产总额3870.37亿元，所有者权益1296.22亿元（含少数股东权益

218.52亿元）；2019年，公司实现营业总收入480.38亿元，利润总额15.91亿元。

截至2020年6月底，公司资产总额4187.89亿元，所有者权益1400.85亿元（含少数股东权益224.08亿元）；2020年1—6月，公司实现营业总收入218.73亿元，利润总额3.22亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以在建和已建成高速公路和铁路为主，资产流动性弱；公司其他应收款规模大，对资金形成一定占用，部分应收类款项由于诉讼、纠纷等情况存在一定回收风险。同时，收费还贷类高速公路资产的划出将导致公司的资产规模下降，联合资信将继续关注后续路产划转事项。

2017—2019年，公司资产规模持续增长，年均复合增长29.91%，2019年底为3870.37亿元，较上年底增长6.62%；其中流动资产占15.07%，非流动资产占84.93%，公司资产结构以非流动资产为主。

表18 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	83.77	3.65	243.07	6.70	109.94	2.84	190.96	4.56
其他应收款	66.53	2.90	187.47	5.16	237.31	6.13	282.82	6.75
存货	92.18	4.02	174.86	4.82	150.46	3.89	184.20	4.40
流动资产	281.93	12.29	692.86	19.09	583.42	15.07	760.66	18.16
可供出售金融资产	2.04	0.09	460.67	12.69	547.78	14.15	562.01	13.42
固定资产	503.86	21.97	843.22	23.23	1037.76	26.81	1099.59	26.26
在建工程	1279.55	55.80	1187.74	32.72	1234.53	31.90	1291.70	30.84
无形资产	113.72	4.96	178.09	4.91	189.10	4.89	193.53	4.62
非流动资产	2011.35	87.71	2937.07	80.91	3286.95	84.93	3427.23	81.84
资产总额	2293.28	100.00	3629.93	100.00	3870.37	100.00	4187.89	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产有所波动，2019年底为583.42亿元，较上年底下降15.80%，主要系货币资金减少所致。

2017—2019年，公司货币资金有所波动。2019年底，公司货币资金109.94亿元，较上年底下降54.77%，主要系高速公路和铁路项目

投资支出所致；其中银行存款占94.91%；公司货币资金中包括受限资金14.58亿元，占货币资金的13.26%，主要是存放于中央银行的法定存款准备金、预售房款监管资金和银行承兑汇票保证金。

2017—2019年，公司应收账款波动增长，年均复合增长38.31%，2019年底为34.91亿

元,主要以贸易业务应收货款为主。2019 年底,公司尚未执行新金融工具准则的应收账款账面余额 37.46 亿元,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 6.64 亿元,由于诉讼、纠纷等原因共计提坏账准备 3.62 亿元;按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款合计 30.16 亿元,其中账龄组合 11.20 亿元,账龄在 6 个月以内(含)的占 88.03%,综合账龄较短,共计提坏账准备 0.12 亿元;路内贸易业务组合 15.61 亿元,未计提坏账准备。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、广西宜辉商贸有限公司、广西建工集团智慧制造有限公司、浙商中拓集团股份有限公司和广西北部湾新材料有限公司,欠款金额合计 11.09 亿元,占应收账款的 26.89%,集中度低。总体看,公司应收账款欠款单位主要为下游商贸类企业,部分款项存在诉讼、纠纷等情况,存在一定回收风险。

2017—2019 年,公司预付款项波动增长,年均复合增长 62.84%。2018 年底,公司预付款项 22.33 亿元,较上年底大幅增长,主要系与广西铁投战略重组导致;从账龄看,1 年以内的占 50.25%,1~2 年的占 37.25%,2~3 年的占 3.03%,3 年以上的占 9.47%,部分预付款项

账龄较长,对资金形成占用。2019 年底,公司预付款项 9.83 亿元,较上年底下降 55.97%,主要系转让广西中房联合投资有限公司所致;从账龄看,1 年以内的占 93.90%,综合账龄较短。

2017—2019 年,公司其他应收款快速增长,年均复合增长 88.86%。2019 年底,公司其他应收款 237.31 亿元,较上年底增长 26.58%,主要系支付土地竞拍金、应收参股单位债权等往来款增加所致。2019 年底,公司尚未执行新金融工具准则的其他应收款账面余额 278.35 亿元,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其他应收款 74.57 亿元,由于诉讼、纠纷等原因共计提坏账准备 40.92 亿元(计提比例为 54.87%);按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 202.88 亿元,其中账龄组合 19.62 亿元、关联方组合 20.64 亿元、保证金/备用金组合 15.70 亿元、应收政府部门款项组合 146.93 亿元,账龄组合计提坏账准备 0.29 亿元,其他组合未计提坏账准备。公司其他应收款欠款单位前 5 名合计占其他应收款总额的 62.71%,集中度一般。总体看,公司其他应收款规模大,对公司资金占用明显,部分款项存在诉讼、纠纷等情况,存在一定回收风险。

表 19 公司 2019 年底前五名其他应收款情况(单位:亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比	账龄
广西高速公路还贷运营管理中心	往来款	102.22	43.16	2~3 年
茂名市世和城建房地产开发有限公司	借款及利息	17.17	7.25	3~4 年
广西荔浦中荔物资贸易有限公司	材料款	11.45	4.84	5 年以上
广西阳鹿高速公路有限公司管理人	破产重整资金	10.26	4.33	2~3 年
桂林朔方物资贸易有限公司	材料款	7.43	3.14	5 年以上
合计	--	148.54	62.71	--

注:1.截至 2019 年底,公司向广西高速公路还贷运营管理中心划转隆林至百色、宜州至河池、百色至靖西、六景至钦州港四条高速公路,由于尚未获得部分债权人同意划转债务的答复,根据统借统还原则,公司将相应债权挂账对还贷中心的其他应收款;2.应收广西荔浦中荔物资贸易有限公司、桂林朔方物资贸易有限公司的材料款系重整阳鹿高速形成的应收债权,已全额计提坏账准备;3.尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

2017—2019 年,公司存货有所波动,2019 年底为 150.46 亿元,较上年底下降 13.95%,主要系房地产开发成本下降所致。存货主要以房地产开发成本(占 80.71%)、库存商品(占 11.06%)和房地产开发产品(占 6.16%)为主,

公司对存货合计计提跌价准备 4.85 亿元。

2017—2019 年,公司一年内到期的非流动资产呈下降趋势,年均复合下降 23.50%。2019 年底,公司一年内到期的非流动资产 6.22 亿元,较上年底下降 42.27%,主要系委托贷款减少所

致；其中委托贷款 0.38 亿元、1 年内到期的长期应收款 4.45 亿元、1 年内到期的持有至到期投资 1.40 亿元。

2017—2019 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 161.51%。2019 年底，公司其他流动资产 33.87 亿元，较上年底增长 143.21%，主要系高速公路待抵扣进项税增加以及金融投资增加所致；其他流动资产主要为增值税借方余额重分类（14.95 亿元）、理财产品（9.62 亿元）等。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 27.84%，2019 年底为 3286.95 亿元，较上年底增长 11.91%，主要系可供出售金融资产、固定资产、在建工程 and 无形资产增长所致。

2019 年底，公司可供出售金融资产 547.78 亿元，较上年底增长 18.91%，主要系广西铁投出资的已完工铁路项目增加所致。受铁路行业体制管理影响，广西铁路项目建成后由南宁铁路局统一运营管理，广西铁投对合资铁路公司不具有控制权，根据国家会计准则规定，已完工铁路的“在建工程”账面价值须以成本法核算并转入“可供出售金融资产”科目。

公司固定资产以高速公路资产为主，2017—2019 年持续增长，年均复合增长 43.51%，主要系高速公路项目完工由在建工程转入所致。2019 年底，公司固定资产账面原值 1166.16 亿元，以高速公路（1086.49 亿元）为主，固定资产累计折旧 127.81 亿元，成新率为 89.04%，成新度高；固定资产账面价值 1037.76 亿元，较上年底增长 23.07%，主要系桂平至来宾、灌阳至全州、崇左至靖西、岑溪至水汶等高速公路项目转固所致。

2017—2019 年，公司在建工程有所波动，2019 年底为 1234.53 亿元，较上年底增长 3.94%，主要系高速公路和铁路项目持续投入所致。公司在建工程以公路和铁路建设工程为主，2019 年底分别占 84.92% 和 10.56%。

2017—2019 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 28.95%。2019 年底，公司无形资产 189.10 亿元，较上年底增长 6.18%，主要系公路土地使用权增加所致；无形资产主要由公路土地使用权（122.87 亿元）、BOT 特许经营权（20.83 亿元）和采矿权（23.47 亿元）构成；无形资产累计摊销金额为 32.10 亿元。

2017—2019 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 99.61%。2019 年底，公司其他非流动资产 148.17 亿元，较上年底增长 3.37%，主要由预付工程款（66.32 亿元）、资金拆借（28.53 亿元）和委托贷款（22.00 亿元）构成。

2019 年底，公司受限资产合计 27.92 亿元，其中受限货币资金 14.58 亿元，用于借款抵押的存货、固定资产和无形资产分别为 7.84 亿元、5.22 亿元和 0.27 亿元。此外，公司将高速公路的收费权质押给银行用于长期贷款，2019 年底公司长期借款中质押借款的账面余额为 1243.29 亿元，质押借款余额高，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。

2020 年 6 月底，公司资产总额为 4187.89 亿元，较上年底增长 8.20%，主要系货币资金、其他应收款、存货、固定资产和在建工程增加所致；其中流动资产占 18.16%，非流动资产占 81.84%。

3. 负债和所有者权益

广西铁投的无偿划入使公司资本公积大幅增加；公司持续获得较高金额的中央车购税、高速公路及铁路项目资本金等，资本实力不断充实；公司债务规模持续增长，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，预计未来债务负担将进一步加重。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 40.48%。2019 年底，公司所有者权益 1296.22 亿元，较上年底增长 6.83%，

主要系资本公积增加所致；其中实收资本占 23.23%，资本公积占 54.64%，少数股东权益占 16.86%。

2017—2019 年，公司资本公积持续增长，年均复合增长 71.18%。2019 年底，公司资本公积 708.28 亿元，较上年底增长 8.99%，主要系收到的自治区及地市政府高速公路及铁路项目资本金，其中收到车购税资金 14.00 亿元、收到自治区财政厅建设投资基金资本金 14.00 亿元、收到自治区财政厅拨入的南玉和南崇铁路项目资本金 17.00 亿元。

2019 年底，公司其他权益工具 28.70 亿元，为可续期债务融资工具，较上年底增长 91.34%；未分配利润 27.54 亿元，较上年底下降 7.56%，主要系当期提取法定盈余公积、提取一般风险准备、支付权益持有者股利所致；少数股东权益 218.52 亿元，较上年底变化不大。

2020 年 6 月底，公司所有者权益 1400.85 亿元，较上年底增长 8.07%，主要来自资本公积的增加。

负债

2017—2019 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 25.42%。2019 年底，公司负债总额 2574.15 亿元，较上年底增长 6.52%；其中，流动负债占 17.54%，非流动负债占 82.46%，公司负债结构以非流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债有所波动，2019 年底为 451.42 亿元，较上年底下降 5.77%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占 19.71%）、应付账款（占 8.38%）、预收款项（占 12.35%）、其他应付款（占 25.79%）、一年内到期的非流动负债（占 18.00%）和其他流动负债（占 9.11%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 68.21%。2019 年底，公司短期借款 88.99 亿元，较上年底增长 28.10%，以信用借款（占 92.10%）为主。

2017—2019 年，公司应付账款快速增长，

年均复合增长 16.36%。2019 年底，公司应付账款 37.81 亿元，较上年底增长 5.09%，应付账款主要是未结算支付的工程款和货款。

2017—2019 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 163.52%。2019 年底，公司预收账款 55.77 亿元，较上年底增长 48.53%，主要是预收房屋销售款增加所致。

2017—2019 年，公司其他应付款有所波动，2019 年底为 116.44 亿元，较上年底下降 10.38%，主要系往来款减少所致；其他应付款主要为往来款（37.48 亿元）、质保金（30.11 亿元）和项目合作资金（10.54 亿元）等。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债有所波动，2019 年底为 81.25 亿元，较上年底下降 35.40%，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

2017—2019 年，公司其他流动负债有所波动，2019 年底为 41.11 亿元，较上年底下降 26.99%，主要为公司发行的（超）短期融资券（40.00 亿元）。

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 23.64%。2019 年底，公司非流动负债 2122.73 亿元，较上年底增长 9.56%；非流动负债主要由长期借款（占 67.08%）、应付债券（占 14.84%）、长期应付款（占 16.32%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 18.13%。2019 年底，公司长期借款 1423.85 亿元，较上年底增长 11.81%，以质押借款为主。

2017—2019 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 65.90%。2019 年底，公司应付债券 315.12 亿元，较上年底增长 17.95%，主要系 2019 年新发行公司债券和中期票据所致。

2017—2019 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 18.73%。2019 年底，公司长期应付款 346.51 亿元，较上年底变化不大；公司长期应付款主要为广西交通厅—亚洲开发银行贷款、国债转贷资金、自治区财政厅的债务

置换款、政府收费公路专项债券、政府铁路专项债券等。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。

2020年6月底，公司负债总额2787.04亿元，较上年底增长8.27%；其中流动负债占21.91%，非流动负债占78.09%，负债结构较上年底变化不大。

表20 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
短期债务	97.26	261.19	227.04	352.96
长期债务	1380.56	1887.62	2084.09	2134.97
全部债务	1477.83	2148.81	2311.14	2487.92
长期债务资本化比率	67.76	60.87	61.65	60.38
全部债务资本化比率	69.23	63.91	64.07	63.98
资产负债率	71.36	66.57	66.51	66.55

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019年，公司债务规模快速增长，年均复合增长25.05%，2019年底为2311.14亿元，较上年底增长7.55%；其中短期债务和长期债务分别占比9.82%和90.18%。2020年6月底，公司全部债务2487.92亿元，较上年底增长7.55%；其中短期债务占14.19%、长期债务占85.81%。

债务指标方面，2017—2019年，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动下降，2019年底分别为66.51%、64.07%和61.65%；2020年6月底，上述指标分别为66.55%、63.98%和60.38%。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，期间费用及资产减值损失对利润造成侵蚀，投资收益和政府补贴对公司利润形成补充。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提升。

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。2017—2019年，公司分别实现营业总收入211.12亿元、263.15亿元和480.38亿元；同期，公司营业成本分别为163.64亿元、209.78亿元和392.16亿元；营业利润率分

别为21.62%、19.70%和17.68%。

表21 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入	211.12	263.15	480.38
营业成本	163.64	209.78	392.16
财务费用	18.76	29.12	64.34
资产减值损失	9.33	4.14	4.99
投资收益	1.79	4.82	13.03
其他收益	0.60	0.42	10.34
利润总额	11.73	12.43	15.91
营业利润率	21.62	19.70	17.68
总资产收益率	1.27	1.03	1.96
净资产收益率	1.02	0.57	0.55

资料来源：根据公司审计报告整理

公司期间费用主要为财务费用，2017—2019年，公司期间费用占营业收入比重分别为13.50%、15.39%和18.46%，公司期间费用控制能力一般。

2017—2019年，公司利润总额持续增长，年均复合增长16.44%，2019年为15.91亿元，同比增长28.04%。2019年，公司确认资产减值损失4.99亿元，同比增长20.61%，主要来自坏账损失（4.03亿元）和固定资产减值损失（0.57亿元）；投资收益13.03亿元，同比增长170.32%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益、可供出售金融资产持有期间的投资收益以及处置长期股权投资和可供出售金融资产产生的投资收益；其他收益10.34亿元，主要为政府补助。

盈利指标方面，2017—2019年，公司总资产收益率波动上升，净资产收益率持续下降，2019年分别为1.96%和0.55%。

2020年1—6月，公司实现营业收入218.73亿元，相当于2019年全年的45.53%，利润总额为3.22亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流量净额持续增长，收入实现质量较好，但公司在建拟建项

目投资规模大，对外融资需求较强。

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营现金流入量分别为255.19亿元、328.98亿元和570.43亿元，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金，2019年为517.71亿元；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19.09%，2019年为51.97亿元。2017—2019年，公司经营现金流出量分别为223.33亿元、279.55亿元和518.51亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2019年为425.28亿元；同期，公司支付的其他与经营活动有关的现金持续增长，2019年为52.90亿元。2017—2019年，公司经营现金流量净额持续增长，分别为31.87亿元、49.43亿元和51.92亿元。近三年公司现金收入比保持相对稳定，分别为103.52%、109.83%和107.77%，公司收入实现质量较好。

表 22 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	255.19	328.98	570.43
经营活动现金流出量	223.33	279.55	518.51
经营活动净现金流	31.87	49.43	51.92
投资活动净现金流	-208.70	-180.99	-282.28
筹资活动净现金流	164.10	284.34	94.88
现金收入比	103.52	109.83	107.77

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入量持续增长，分别为16.92亿元、35.49亿元和98.02亿元，以公司收回投资收到现金为主。近年来公司投资活动现金流出规模较大，2019年为380.31亿元，同比增长75.68%，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金293.72亿元（主要是高速公路和铁路项目投资）和投资支付的现金77.75亿元。2017—2019年，公司投资活动现金流呈净流出状态，分别为-208.70亿元、-180.99亿元和-282.28亿元。

从筹资活动来看，公司主要通过银行借款及发行债券获得现金，筹资活动现金流出则主要用于偿还债务。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为164.10亿元、284.34亿元和94.88亿元。

2020年1—6月，公司经营现金流量净额为21.51亿元，投资活动现金流量净额为-184.71亿元，筹资活动现金流量净额为239.96亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较弱，目前，公司融资渠道畅通，区域地位突出，能持续得到自治区政府在政策、资金等方面的有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均有所波动，2019年底分别为129.24%和95.91%，较上年底分别下降15.39个和12.22个百分点。2017—2019年，公司经营现金流流动负债比分别为12.85%、10.32%和11.50%。2020年6月底，公司流动比率和速动比率分别为124.55%和94.39%，现金短期债务比为0.55倍。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA持续增长，分别为52.29亿元、61.32亿元和108.41亿元；公司全部债务/EBITDA分别为28.26倍、35.04倍和21.32倍，EBITDA利息倍数分别为0.81倍、0.81倍和1.04倍。

截至2020年6月底，公司共获得银行授信总额度4486.63亿元，已使用授信额度1909.50亿元，尚未使用额度为2577.13亿元，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2020年6月底，公司对外担保余额51.97亿元，担保比率为3.71%，主要为对还贷中心（21.06亿元）的担保以及对房地产销售客户进行按揭贷款（24.72亿元）的担保。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；公司对房地产销售客户进行按揭贷款担保，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。

截至 2019 年底，公司涉及的主要未决诉讼事项 29 起，涉及标的金额合计 24.44 亿元，主要包括破产债权确认纠纷、合同纠纷、借款纠纷等，公司未决诉讼事项可能产生一定或有风险。

7. 母公司财务分析

母公司资产和权益规模大，整体债务负担较重；公司收入主要来源于子公司，母公司收入规模相对较少，但盈利水平较高。

2019 年底，母公司资产总额 3063.90 亿元，较上年底增长 12.73%；其中流动资产为 1763.67 亿元，主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产 1300.23 亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。

2019 年底，母公司所有者权益 1067.25 亿元，较上年底增长 6.16%，主要系收到政府拨付的高速公路和铁路项目资本金所致；其中实收资本占 28.21%，资本公积占 63.24%，母公司所有者权益稳定性好。

2019 年底，母公司负债总额 1996.65 亿元，较上年底增长 16.59%；其中流动负债 387.50 亿元，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，非流动负债 1609.15 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2019 年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.17% 和 61.75%，较 2018 年底分别上升 2.16 个和 1.59 个百分点，整体债务负担较重。

2019 年，母公司营业总收入为 46.30 亿元，营业成本为 27.68 亿元；利润总额为 19.25 亿元，同比增长 79.57%。

2020 年 6 月底，母公司资产总额 3181.77 亿元，所有者权益 1120.20 亿元；2020 年 1—6 月，母公司实现营业总收入 15.32 亿元，利润总额 6.59 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模不超过 15.00 亿元（以最大发行规模 15 亿元测算，下同），分别相当于 2020 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 0.70% 和 0.60%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响小。

2020 年 6 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 66.55%、63.98% 和 60.38%。以公司 2020 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 66.67%、64.12% 和 60.55%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 255.19 亿元、328.98 亿元和 570.43 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 17.01 倍、21.93 倍和 38.03 倍，对本期中期票据的保障能力强。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金净流量分别为 31.87 亿元、49.43 亿元和 51.92 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 2.12 倍、3.30 倍和 3.46 倍，对本期中期票据的保障能力强。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 52.29 亿元、61.32 亿元和 108.41 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 3.49 倍、4.09 倍和 7.23 倍，对本期中期票据的保障能力强。

总体看，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

十、结论

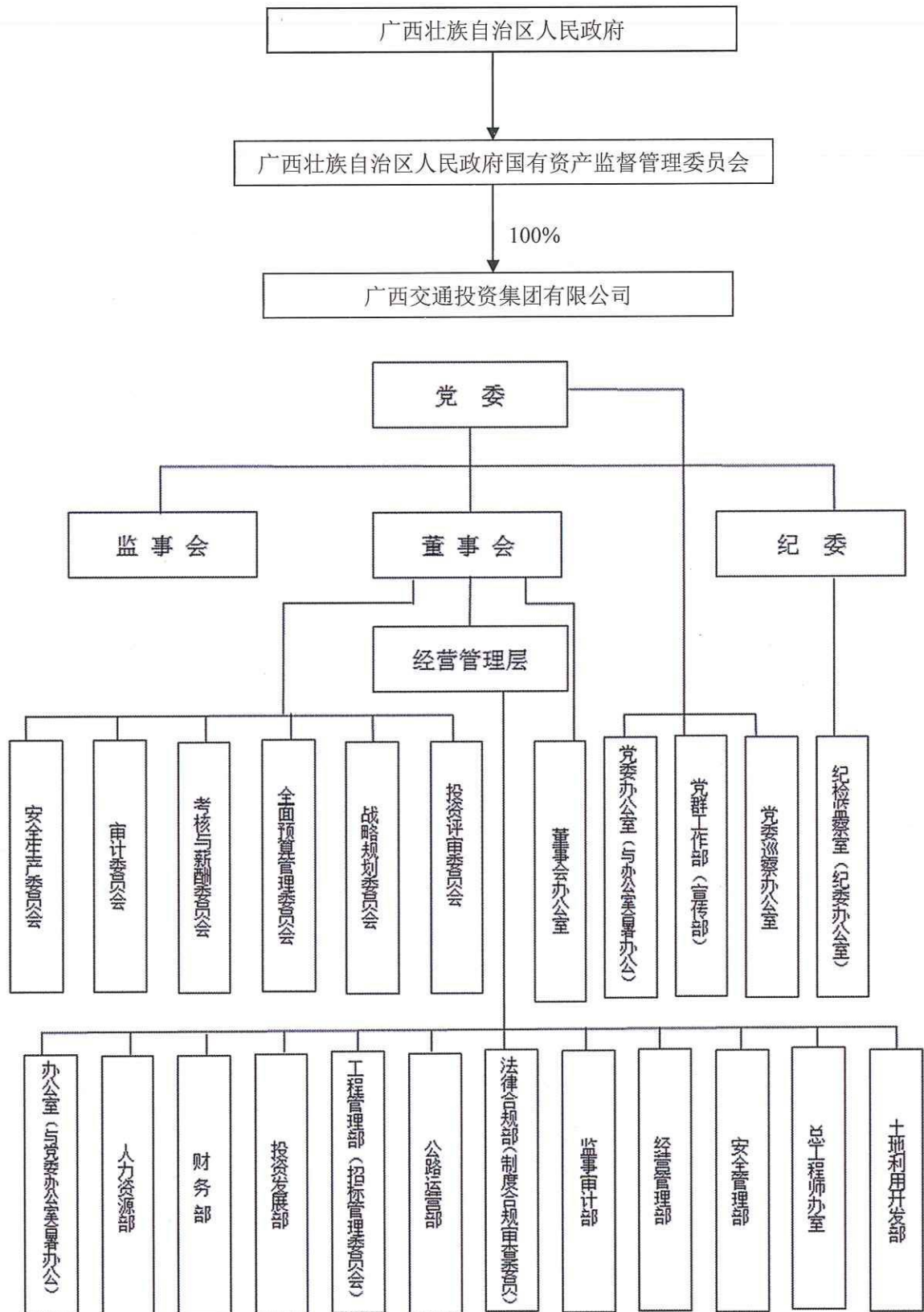
交通基础设施建设行业属国民经济重要基础行业之一，受益于国民经济的快速发展，车辆保有量和车流量的不断增长对公路，特别是对高等级公路的需求不断增加，同时广西壮族自治区铁路投资建设需求较大，公司所处行业发展前景良好。

公司是广西壮族自治区重要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，行业地位突出，持续得到政府在政策、资金注入、股权划拨及债务置换等方面的有力支持。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方面均保持增长。公司在建及拟建项目投资规模大，面临较大的投资支出压力。公司资产以在建和已建成高速公路和铁路为主，流动性弱，整体债务负担较重。同时，路产划转事件导致公司资产及权益规模下降，但对公司盈利水平影响正面。考虑到高速公路路网效应的不断提升以及铁路项目未来的投资收益，公司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，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 截至 2020 年底公司拟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	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	六景至钦州港	139.13	65.42	2013	已完成
7	南宁外环	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	已完成
13	岑溪至水文	30.72	24.42	2015	已完成
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	已完成
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	56.67	61.53	2017	尚无确切计划
21	靖西至龙邦	28.30	25.79	2018	尚无确切计划
22	河池至百色	179.18	173.54	2018	尚无确切计划
23	乐业至百色	153.92	190.79	2020	尚无确切计划
24	荔浦至玉林	261.74	230.59	2020	尚无确切计划
25	崇左至水口	88.27	60.01	2019	尚无确切计划
26	松旺至铁山港东岸	21.44	18.15	2020	尚无确切计划
合计		2931.74	2123.63	--	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	85.62	244.86	110.81	193.53
资产总额（亿元）	2293.28	3629.93	3870.37	4187.89
所有者权益（亿元）	656.81	1213.40	1296.22	1400.85
短期债务（亿元）	97.26	261.19	227.04	352.96
长期债务（亿元）	1380.56	1887.62	2084.09	2134.97
全部债务（亿元）	1477.83	2148.81	2311.14	2487.92
营业总收入（亿元）	211.12	263.15	480.38	218.73
利润总额（亿元）	11.73	12.43	15.91	3.22
EBITDA（亿元）	52.29	61.32	108.41	--
经营性净现金流（亿元）	31.87	49.43	51.92	21.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.81	8.69	12.61	--
存货周转次数（次）	1.88	1.57	2.41	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	0.13	--
现金收入比（%）	103.52	109.83	107.77	105.76
营业利润率（%）	21.62	19.70	17.68	13.24
总资本收益率（%）	1.27	1.03	1.96	--
净资产收益率（%）	1.02	0.57	0.55	--
长期债务资本化比率（%）	67.76	60.87	61.65	60.38
全部债务资本化比率（%）	69.23	63.91	64.07	63.98
资产负债率（%）	71.36	66.57	66.51	66.55
流动比率（%）	113.70	144.63	129.24	124.55
速动比率（%）	76.52	108.13	95.91	94.39
经营现金流动负债比（%）	12.85	10.32	11.50	--
现金短期债务比（倍）	0.88	0.94	0.49	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.81	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.26	35.04	21.32	--

注：1. 2020 年上半年财务数据未经审计；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；3. 尾差系四舍五入所致

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.47	66.24	40.65	65.20
资产总额（亿元）	2087.62	2717.80	3063.90	3181.77
所有者权益（亿元）	593.62	1005.28	1067.25	1120.20
短期债务（亿元）	89.62	116.25	117.10	181.75
长期债务（亿元）	1280.40	1401.67	1605.48	1633.44
全部债务（亿元）	1370.02	1517.93	1722.58	1815.18
营业收入（亿元）	36.51	41.01	46.30	15.32
利润总额（亿元）	10.31	10.72	19.25	6.59
EBITDA（亿元）	70.48	78.71	43.31	--
经营性净现金流（亿元）	43.11	48.47	52.25	22.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.38	32.55	48.44	--
存货周转次数（次）	13274.30	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	92.50	97.79	104.10	77.17
营业利润率（%）	44.33	41.20	39.61	37.97
总资本收益率（%）	3.04	2.62	0.99	--
净资产收益率（%）	1.53	0.92	1.57	--
长期债务资本化比率（%）	68.32	58.23	60.07	59.32
全部债务资本化比率（%）	69.77	60.16	61.75	61.84
资产负债率（%）	71.56	63.01	65.17	64.79
流动比率（%）	640.21	496.17	455.14	438.30
速动比率（%）	640.21	496.17	455.14	438.30
经营现金流动负债比（%）	20.42	15.73	13.48	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.57	0.35	0.36
全部债务/EBITDA（倍）	19.44	19.29	39.77	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	1.38	4.02	--

注：1. 2020 年半年度财务数据未经审计；2. 公司本部短期债务中包含其他应付款和其他流动负债中的有息债务，长期债务中包含长期应付款中的有息债务

附件 5 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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

附件 6-1 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 6-2 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。

附件 6-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 广西交通投资集团有限公司 2021 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。