

信用等级公告

联合〔2020〕928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 2020 年第一期公司债券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，2020 年第一期广西交通投资集团有限公司公司债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年四月十七日



2020 年第一期广西交通投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 12.5 亿元

本期债券期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：补充流动资金

评级时间：2020 年 4 月 17 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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其行业地位突出，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；公司经营的高速公路区位优势明显，区域竞争力强，且收费公路里程不断增长，能够为公司提供稳定的现金流等优势。同时，联合资信也关注到公司部分应收款项回收存在较大不确定性、整体债务负担较重，未来仍有较大规模投资支出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期债券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 对本期债券的保障能力强。

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

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 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，行业地位突出，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。
2. 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，线路区位优势明显，在广西高速公路网中具有重要地位，区域竞争力强。
3. 公司运营管理的收费公路里程持续增长，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收入和现金流。
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效补充。

分析师：张 勇 李 坤

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对本期债券的保障能力强。

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. 公司整体债务负担较重，在建项目投资规模大，未来仍面临较大的融资压力。
3. 广西壮族自治区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. 受新型冠状病毒疫情影响，宏观经济受到较大冲击，收费公路免收通行费时间大幅延长，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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	94.64	85.62	244.86	166.33
资产总额(亿元)	2116.85	2293.28	3629.93	3834.02
所有者权益(亿元)	625.70	656.81	1213.40	1254.41
短期债务(亿元)	106.24	97.26	261.19	303.50
长期债务(亿元)	1212.22	1380.56	1887.62	1984.44
全部债务(亿元)	1318.46	1477.83	2148.81	2287.93
营业收入(亿元)	175.75	211.12	263.15	305.28
利润总额(亿元)	11.67	11.73	12.43	14.51
EBITDA(亿元)	40.61	52.29	61.32	--
经营性净现金流(亿元)	29.04	31.87	49.43	49.80
现金收入比(%)	109.86	103.52	109.83	109.37
营业利润率(%)	20.66	21.62	19.70	21.05
净资产收益率(%)	1.15	1.02	0.57	--
资产负债率(%)	70.44	71.36	66.57	67.28
全部债务资本化比率(%)	67.82	69.23	63.91	64.59
流动比率(%)	119.93	113.70	144.63	119.03
速动比率(%)	89.30	76.52	108.13	90.30
经营现金流动负债比(%)	10.83	12.85	10.32	--
现金短期债务比(倍)	0.89	0.88	0.94	0.55
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.81	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.47	28.26	35.04	--
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	1896.83	2087.62	2717.80	2991.21
所有者权益(亿元)	560.89	593.62	1005.28	1055.09
全部债务(亿元)	1240.78	1370.02	1517.93	1694.87
营业收入(亿元)	31.98	36.51	41.01	34.73
利润总额(亿元)	8.87	10.31	10.72	16.67
资产负债率(%)	70.43	71.56	63.01	64.73
全部债务资本化比率(%)	68.87	69.77	60.16	61.63
流动比率(%)	589.35	640.21	496.17	395.57
经营现金流动负债比(%)	20.12	20.42	15.73	--

注: 1.2019 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

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	2019/07/24	张 勇 李 坤	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	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。

2020 年第一期广西交通投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

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。2019 年 5 月，公司修订公司章程，其中将注册资本增加至 301.05 亿元，截至评级报告出具日尚未完成工商变更登记。截至 2019 年 9 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，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 2019 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；拥有纳入合并报表范围二级子公司共 84 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 2018 年底，公司资产总额 3629.93 亿元，所有者权益 1213.40 亿元（含少数股东权益 211.92 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 263.15 亿元，利润总额 12.43 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 3834.02 亿元，所有者权益 1254.41 亿元（含少数股东权益 202.66 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 305.28 亿元，利润总额 14.51 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¹；法定代表人：周文。

二、本期债券概况

公司已于 2020 年注册了总规模为 120 亿元的公司债券（发改企业债券〔2020〕64 号），本期计划在注册额度内发行 2020 年第一期广西交通投资集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 12.50 亿元，债券期限为 5 年。本期债券按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下

¹根据 2019 年 5 月修订的公司章程，公司住所为中国广西南宁市民族大道 146 号三祺广场，目前尚未完成工商变更登记。

滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016-2019年中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. 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，GDP为不变价规模数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点，其中12月有所回升；基础设施投资增速为3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年回落4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比

增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口相抵，顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长38.8%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.6个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长3.5%。2019年12月份，服务业业务活动预期指数为59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨42.5%。食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出

238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫

情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务行业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50%给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续

出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10bp，5年期报价4.75%，下调5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

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

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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、

加强区域交流与合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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多

项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公

司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》（财金〔2019〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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、与地

方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，

出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 高速公路行业

高速公路投资建设

2018 年，中国高速公路通车里程及投资规模保持增长，增速同比均有不同程度下滑。根据交通运输部发布的《2018 年交通运输行业发展统计公报》，2018 年底，全国公路总里程达 484.65 万公里，比上年末增加 7.31 万公里，公路密度 50.48 公里/百平方公里，同比提高 0.76 公里/百平方公里。2018 年底中国高速公路通车里程达 14.26 万公里，比上年末增加 0.61 万公里；其中，国家高速公路 10.55 万公里，同比增加 0.33 万公里。2018 年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为 2.94%，同比提升 0.08 个百分点；在全国收费公路里程中占比超过 80%。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。

高速公路是重资产行业，其建设所需资金

规模大，回报周期长。目前中国高速行业逐步形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制。2018 年全国完成公路建设投资 21335 亿元，比上年增长 0.4%。其中，高速公路建设完成投资 9972 亿元，增长 7.7%，增速较 2017 年（12.4%）有所下降。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，2018 年投资规模占公路建设投资的 46.74%，同比增长 3.18 个百分点。资本金及银行贷款是高速公路建设资金主要来源，近年资本金比率维持在 30% 左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其余资金来源为其他债务（占比 5% 左右），如发行债券、对外借款等。高速公路建设资本金包括政府财政投入和其他来源（如社会资本投资、企事业单位自筹），资本金中财政性资本性比重约为 55%。随着投资及建设规模的持续扩大，高速公路行业债务规模不断提升。截至 2018 年底，全国高速公路累计债务余额 53666.19 亿元，同比增长 7.62%；其中银行贷款余额占比 84.55%。

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，“十三五”期间计划完成公路投资规模 7.80 万亿元（包括高速公路和其他各级公路）。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。

高速公路运营

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需

等高度相关。2018年公路运输完成营业性客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，同比分别下降6.2%、5.0%；完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，同比分别增长7.3%、6.7%。

2019年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，但降幅有所收窄；货运方面，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，公路货运指标保持较为稳健的增长。根据交通运输部公开资料，2019年，我国公路客运量累计130.12亿人，较去年下降4.8%；旅客周转量8857.08亿人公里，较去年下降4.6%。其中，公路客运量较大的省份包括广东、江苏、河南、贵州省、湖南、浙江、四川等，2019年客运量均超过7.2亿人。2019年，我国公路累计货运量416.06亿吨，较上年增长5.1%；完成货物周转量74836.07亿吨公里，比上年增长5.0%。其中，公路货运量较大的省份为山东省、广东省、安徽省、河南省、河北省，2019年货运量均超过22亿吨等。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，较上年增长6.8%，占全国公路货运量的41.24%。

随着高速公路通车里程增加及货车通行量占比的提高，高速公路车辆通行费收入呈上升趋势，但收支缺口仍较大。2018年，中国高速公路实现通行费总收入5168.38亿元，同比增长8.75%，在收费公路通行费总收入中占比为93.08%。2018年，中国高速公路支出总额9025.69亿元，同比增长5.89%；通行费收支缺口3857.31亿元，收支缺口仍然巨大。

高速公路行业政策

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）》，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。

2018年12月，交通运输部就《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”），向社会公开征求意见。修订要点：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。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，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；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目经营期限，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过30年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”，范围限定为“偿债期届满由政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路”，并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务，统一收费机制，统筹偿债来源，统一支出安排；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域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。⑤明确车辆通行费收费标准（含养护管理收费标准）确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。⑥取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。⑦规范收费公路转让行为。⑧保障和提高收费公路服务质量。⑨强化对收费公路的监管。政府收费公路债务、收支纳入预算管理。若《修订草案》审议通过，其提出的收费公路经营期限、收费标准确立原则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有一定积极意义。

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。免费政策旨在服务疫情防控工作，促进企业复工复产，有助于保障宏观经济长远发展，但对收费公路企业短期现金流负面冲击较大，加大了相关企业资金周转压力。新冠病毒疫情对收费公路行业后续影响程度取决于疫情持续时间、免费政策补偿措施以及宏观经济恢复情况。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站等系列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；突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展及新冠病毒疫情对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

3. 铁路投资建设行业

(1) 行业概况

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。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根​​本推动力，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。

根据《中国国家铁路集团有限公司2019年统计公报》，2019年国家铁路旅客发送量完成35.79亿人，比上年增加2.61亿人，增长7.9%；国家铁路旅客周转量完成14529.55亿人公里，比上年增加465.56亿人公里，增长3.3%。2019年国家铁路货运总发送量完成34.40亿吨，比上年增加2.50亿吨，增长7.8%；国家铁路货运总周转量完成27009.55亿吨公里，比上年增加1208.59亿吨公里，增长4.7%。

从铁路建设方面看，2019年，全国铁路固定资产投资完成8029亿元，投产新线8489公里，其中高速铁路5474公里。2019年底，全国铁路营业里程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。

(2) 运输价格调整

目前中国铁路货运价格调整幅度主要参照上年综合运输成本及盈亏情况。近十年来，铁路货运价格基本每年调整一次，经过12次运价上调之后，2016年第一次下调，幅度为10%。考虑到铁路货运价格已经转变为政府指导价，并且设置了上下浮机制，可由运输企业根据市场运营情况调节。

依据国家发展改革委发布《关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》，决定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，并自2018年1月1日起执行。通知明确，铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、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。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。铁路货运价格已经开始尝试由政府指导价向运输企业市场化自主定价转变。铁总和下属的铁路局在经营上有了更大的自主权，货运价格在逐步朝市场化靠拢。在现阶段铁路货运需求止跌回升的情况下，

运价大面积上调实现的难度较大。

根据国家有关部门通知，中国铁路总公司自2019年4月1日起，下调铁路运输服务增值税税率；同步对国铁运输的整车、零担、集装箱等货物运价相应下浮，取消装卸车作业服务费等6项杂费，降低货车延期占用费等4项收费标准，主动将减税降费效应传递给下游企业，预计每年可向货主和企业让利约60亿元。

客运方面，2016年2月国家发改委发布《关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》，对在中央管理企业全资及控投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。制定公布票价应当在售票前对外公告，调整公布票价应当提前30天对外公告。2017年4月起，中国铁路总公司对东南沿海高铁开行的时速200公里至250公里动车组列车的公布票价进行优化调整，沪杭、杭甬段时速300公里高铁动车组票价不在调整范围。从上限票价来看，二等座涨幅在25%~30%区间，一等座涨幅在65%~70%区间。同时，具体票价将根据季节、客流的变化，依据市场供求关系制定。为适应新形势下加强垄断行业监管的新要求，2017年底国家发展改革委修订了《政府制定价格成本监审办法》，加强垄断行业监管，规范成本监审行为，标志着政府成本监管进入科学监管、制度监管的新阶段，必将对健全政府定价规则、提升政府制定价格的科学性、透彻度发挥重要作用。综合看来，短期内铁路客运主要以提高运输能力运营效率，增加客运量为主要任务，整体票价水平将保持相对稳定，未来还有较大上升空间。

（3）铁路投融资改革

2018年铁路改革持续推进，并取得实质性进展，主要在铁路土地开发方面和混合所有制改革方面。

铁路土地开发方面，2018年4月广深铁路

股份有限公司与广州市土地开发中心等签署《国有土地使用权收储补偿协议》交储面积为37116.63平方米的广州东石牌旧货场土地使用权，获得一次性补偿款13.05亿元；8月铁路总公司在北京产权交易所举行铁路土地综合开发项目推介会，共推出了11个土地综合开发项目，面积达5689.37亩，项目类型包括商品住宅、城镇综合体、物流园区、休闲旅游园区、养老社区等。

混合所有制改革方面，2018年铁总工作会议确定，将围绕建立现代企业制度，深入推进铁路企业公司制改革，积极推进混合所有制改革，深化铁路分类分层建设，研究出台新建铁路项目吸引社会资本管理办法，推动区域合资公司重组整合和路地股权置换取得新进展。2018年6月，腾讯与浙江吉利控股集团有限公司联合中标动车网络科技有限公司49%股权；8月，中铁顺丰国际快运有限公司成立；同年，铁路总公司还与民航局、招商局集团多部门与集团签订战略合作协议，力推铁路资产全面升级。

总体看，铁路作为经济社会快速发展和城镇化推进的重要支撑，未来仍存在巨大的发展空间。

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%。全年港口完成货物吞吐量 3.79 亿吨，比上年增长 27.0%，其中外贸货物吞吐量 1.39 亿吨，增长 9.2%。港口集装箱吞吐量 494.68 万标准箱，增长 34.2%。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%。

（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”。

2018年，广西壮族自治区发展改革委印发《广西铁路建设“十三五”规划（修编）》，规划目标到2020年，广西铁路运营里程达到5500公里，高速铁路达到2000公里。按照规划，“十三五”将实施多个涉及柳州市的重点铁路项目，具体为：高速铁路规划建设南宁经柳州经桂林北至衡阳高铁、河池经柳州至贺州高铁；城际铁路规划建设柳州至河池、柳州至三江城际铁路；普速铁路规划建设柳州至广州铁路、涪陵至柳州铁路；既有线扩能改造项目包括续建焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造，规划建设黔桂铁路扩能改造、湘桂铁路柳州段改建工程；站场及枢纽项目建成柳州南铁路物流中心（铁路部分），规划建设柳州动车存车场。

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，综合竞争实力很强，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2019年9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，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2019年9月底，公司运营收费公路总里程3865.61公里，全部为高速公路，约占广西高速公路收费总里程的64.66%（剩余的高速公路主要由广西北部湾投资集团有限公司及其他业主管理）。公司主要高速路段是国家高速公路规划网的重要组成部分，大部分连接南宁市与其他地级市，线位优势明显，在广西高速公路网中具有重要地位，区域规模实力较强，在广西高速公路网中居主导地位。

铁路方面，公司子公司广西铁投是广西铁路投资建设的责任主体，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，同时发展成品油销售、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作用。

3. 人员素质

截至评级报告出具日，公司拥有高级管理人员 11 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 6 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 2019 年 9 月底，公司共有在岗职工 15974 人。按年龄划分，30 岁及以下占 42.21%，31~50 岁占 49.24%，50 岁以上占 8.55%；按学历构成划分，本科及以上学历占 32.41%，专科学历占 19.44%，中专及以下学历占 48.15%。

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

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

地市财政补助、国有资本收益等。2016—2018 年以及 2019 年 1—9 月，公司收到的各项资金合计分别为 43.39 亿元、42.53 亿元、86.23 亿元和 46.58 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壮族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 2019 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 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 2 月 25 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 2020 年 3 月 25 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。

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 5 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。

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 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。

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。近年来，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。

从收入构成来看，2016—2018 年，公司主营业务收入持续增长，分别为 171.60 亿元、207.69 亿元和 257.92 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 78.09 亿元、92.00 亿元和 131.14 亿元，占比分别为 45.50%、44.30%和 50.85%；受部分路段正式运营及车流量自然增长等影响，公司通行费收入持续增长，分别为 46.88 亿元、59.88 亿元和 70.22 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 37.84 亿元、46.63 亿元和 44.71 亿元。公司其他业务收入主要来自房地产、金融业务带来的利息以及手续费和佣金收入等，近三年其他业务收入持续增长，但整体规模相对较小。

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最大，2016—2018 年通行费板块毛利率分别为 61.90%、59.31%和 55.35%，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 21.23%、22.22%和 19.69%。

2019 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 296.93 亿元，相当于 2018 年全年的 115.12%，主要系将广西铁投纳入合并范围所致，各业务收入占比受此影响有所变化。2019 年 1—9 月，公司主营业务综合毛利率为 19.77%，较 2018

年略有上升；其中商贸物流毛利率为 4.84%，较 2018 年上升 2.43 个百分点，主要系合并广

西铁投的商贸物流业务毛利率较高所致。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	46.88	27.32	61.90	59.88	28.83	59.31	70.22	27.23	55.35	65.84	22.17	57.04
成品油销售	37.84	22.05	7.61	46.63	22.45	9.26	44.71	17.34	9.28	36.44	12.27	10.47
商贸物流	78.09	45.50	1.49	92.00	44.30	2.45	131.14	50.85	2.41	174.42	58.74	4.84
其他收入	8.80	5.13	38.44	9.18	4.42	44.37	11.84	4.59	38.95	20.23	6.81	43.90
合计	171.60	100.00	21.23	207.69	100.00	22.22	257.92	100.00	19.69	296.93	100.00	19.77

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；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，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的通行费收入。

收费公路管理模式

公司所辖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。

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 2019 年 9 月底，公司运营收费公路总里程 3865.61 公里（含试运营路段），全部为高速公路，约占广西高速公路收费总里程的 64.66%。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。

表 4 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			
				2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
灵川至临桂	泉南高速 G72	收费还贷	23.28	0.59	0.76	0.89	0.70
南宁至坛洛	南宁绕城高速 G7201	收费还贷	59.01	2.49	2.86	3.61	2.47
南宁至钦州(南间)路三岸至良庆段	兰海高速 G75	收费还贷	--	0.40	0.00	0.00	0.00
柳州至小平阳	泉南高速 G72	收费还贷	108.47	4.47	5.06	4.98	0.05
宾阳至南宁	泉南高速 G72	收费还贷	72.87	4.95	5.45	5.22	0.04
宜州至柳州	汕昆高速 G78	收费还贷	109.60	2.25	2.83	3.08	2.36
都安至南宁	兰海高速 G75	收费还贷	125.81	4.10	4.33	4.59	3.50
黄沙河至全州	泉南高速 G72	收费还贷	23.00	0.47	0.64	0.63	0.55

百色至罗村口	广昆高速 G80	收费还贷	55.53	0.95	0.85	0.82	0.65
南宁至友谊关	南友高速 G72	收费还贷	194.06	3.88	4.50	4.68	3.61
平乐至钟山	汕昆高速 G78	收费还贷	95.87	1.93	1.91	2.76	2.28
雒容至洛满	汕昆高速 G78	经营性	49.00	0.65	0.86	0.99	0.65
金城江至宜州	一级公路	经营性	67.73	0.26	0.28	0.29	0.07
隆林至百色	汕昆高速 G78	收费还贷	176.87	2.75	3.58	4.43	3.16
宜州至河池	汕昆高速 G78	收费还贷	72.00	0.96	1.23	1.27	1.17
小平阳至宾阳	泉南高速 G72	经营性	29.44	0.90	1.01	0.99	0.24
坛洛至百色	广昆高速 G80	经营性	188.00	7.21	7.87	7.97	6.32
黎塘绕城路段	二级公路	经营性	22.26	0.20	0.21	--	--
贵港绕城路段	二级公路	经营性	21.25	0.31	0.26	--	--
筋竹至岑溪	广昆高速 G80	收费还贷	39.57	1.72	2.03	2.18	1.77
桂林至柳州	泉南高速 G72	经营性	95.93	5.69	6.44	6.29	4.11
钟山至马江	包茂高速 G65	经营性	61.05	0.74	0.81	1.11	0.96
六寨至河池	兰海高速 G75	收费还贷	108.07	2.38	2.52	2.52	2.05
钦州至崇左	合那高速 S60	收费还贷	129.56	2.40	2.96	2.50	2.51
玉林至铁山港	资铁高速 S21	收费还贷	174.46	2.40	3.01	2.88	2.35
六景至钦州	六钦高速 S43	收费还贷	139.13	1.50	1.66	1.29	1.29
河池至都安	兰海高速 G75	收费还贷	92.32	1.66	1.98	1.79	1.33
南宁外环	南宁东外环绕城高速 S5101	收费还贷	81.54	2.12	2.33	3.10	2.02
靖西至那坡	靖那高速 S60	收费还贷	90.42	0.62	0.97	0.86	0.70
百色至靖西	银百高速 G69	收费还贷	97.10	0.84	0.97	0.94	0.88
桂平至来宾	桂来高速 S52	收费还贷	87.54	1.23	1.78	1.63	1.24
来宾至马山	来马高速 S52	收费还贷	114.69	1.63	2.17	2.02	1.40
马山至平果	马平高速 S52	收费还贷	82.47	0.96	1.17	1.14	0.84
柳州至武宣	柳武高速 S31	收费还贷	88.45	2.02	3.01	2.78	2.39
灌阳至(全州)凤凰	厦蓉高速 G76	收费还贷	47.97	0.17	0.24	0.35	0.22
崇左至靖西	合那高速 S60	收费还贷	147.64	0.76	2.01	2.39	2.16
三江至柳州	厦蓉高速 G76	收费还贷	168.73	--	1.46	2.58	1.80
岑溪至水汶	包茂高速 G65	收费还贷	30.72	--	0.39	0.51	0.41
梧州至柳州	包茂高速 G65	收费还贷	212.55	--	0.04	2.39	2.44
柳州至南宁	泉南高速 G72	收费还贷	252.58	--	--	0.19	11.15
梧州环城	苍龙高速 S42、S4001	收费还贷	56.67	--	--	0.01	0.52
河池至百色	汕昆高速 G78	收费还贷	179.18	--	--	0.14	1.17
靖西至龙邦	银百高速 G69	收费还贷	28.30	--	--	0.00	0.08
阳朔至鹿寨	汕昆高速 G78	经营性	86.96	--	--	--	0.12
合计			4187.65	68.53	82.47	88.79	73.73

注：1.2016年7月南宁至钦州(南)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，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；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条路段相应停止收费；
3.隆林至百色、宜州至河池、百色至靖西、六景至钦州港路段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.处于通车试运营的路段，其通行费收入不计入公司营业收入，直接冲抵在建工程
资料来源：公司提供

2016—2018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14.28%和13.83%；2018年分别为335918辆次和88.79亿元。2016—2018年，公司单公里通行费收入波动中有所增长，分别为213.19万元、230.23万元和230.84万元。2019年1—9月，公司日均通行量和通行费收入分

别为329047辆次和73.73亿元。

表5 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	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
收费总里程	3214.43	3582.12	3846.38	3865.61
日均通行量	257200	272222	335918	329047
通行费收入	68.53	82.47	88.79	73.73

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
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 2019 年 9 月底正式运营的收费里程 3102.50 公里。2016—2018 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保持增长，年均复合增长率分别为 19.02% 和 22.39%；2018 年分别为 283176 辆次和 70.22 亿元。2019 年 1—9 月，正式运营的路段车流量和通行费收入分别为 292783 辆次和 65.84 亿元，较上年同期水平平均有所增长。

表 6 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
收费总里程	1661.10	2061.72	2601.48	3102.50
日均通行量	199891	214938	283176	292783
通行费收入	46.88	59.88	70.22	65.84

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，2016—2018 年，公司试运营路段收费里程年均复合下降 10.48%，2018 年底为 1244.90 公里。受此影响，2016—2018 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 4.07% 和 8.21%；2018 年分别为 52742 辆次和 18.57 亿元。从单公里通行费角度考虑，2018 年试运营路段单公里通行费收入为 149.17 万元/公里，略高于 2017 年的 148.57 万元/公里，较正式运营路段的 269.92 万元/公里有较大差距。

表 7 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
收费总里程	1553.33	1520.40	1244.90	763.11
日均通行量	57309	57284	52742	36264
通行费收入	21.65	22.59	18.57	7.89

资料来源：公司提供

截至 2019 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为 763.11 公里，较 2018 年底下降 38.70%；2019 年 1—9 月，日均车流量和通行费收入分别为 36264 辆次和 7.89 亿元。

受新冠病毒疫情影响，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，该政策对公司通行费收入造成较大冲击。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，截至评级报告出具日，公司已收到自治区财政厅拨付的 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。

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。2016—2018 年以及 2019 年 1—9 月，公司公路管养支出分别为 10.58 亿元、11.22 亿元、14.50 亿元和 12.48 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 2019 年 9 月底，未来三年内公司预计将有 2 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 8 截至 2019 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	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

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 2123.68 亿元，涉及主线规模 2938.26 公里，具体划转高速公路情况见附件 2。截至 2019 年 9 月底，隆林至百色、宜州至河池路段、百色至靖西高速公路和六景至钦州港高速公路相关资产已完成划转。

表 9 公司已完路产划转情况（单位：亿元）

路产名称	划转公告日	划转基准日	资产	所有者权益
隆林至百色	2017/03/17	2016/01/01	125.07	16.24
宜州至河池	2017/08/14	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

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 2019 年 9 月底，公司主要在建高速公路项目共 11 个，建设里程合计 1006.90 公里，计划总投资额合计 1124.85 亿元，已累计完成投资 410.40 亿元，尚需投资 714.45 亿元。

表 10 截至 2019 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	资本金比例	已投资金额
乐业至百色	收费还贷	2020 年	154.57	190.79	27.00	167.89
崇左至水口	收费还贷	2020 年	94.13	60.01	25.00	54.39
松旺至铁山港	收费还贷	2020 年	21.44	18.15	30.00	10.01
泉南高速那容至南宁东收费站改扩建工程	收费还贷	2019 年	3.88	4.47	100.00	4.29
南宁绕城高速西段玉洞至安吉改扩建工程	--	2020 年	44.75	6.24	75.00	5.75
宜州高速公路宜州收费站及山湾互通立交改扩建工程	--	2019 年	--	0.56	100.00	0.18
荔浦至玉林	收费还贷	2020 年	261.74	230.59	35.00	105.08
柳州经合山至南宁	收费还贷	2020 年	199.26	207.49	25.00	35.36
桂林至柳州	经营性	2022 年	95.69	129.09	25.00	23.20
南丹至下老	经营性	2022 年	105.85	224.31	20.00	2.70
南宁沙井至吴圩公路项目	收费还贷	2022 年	25.60	53.15	20.00	1.56
合计			1006.90	1124.85	--	410.40

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.公司于 2018 年 5 月与广西阳鹿高速公路有限公司（以下简称“阳鹿公司”）管理人签订重整投资合同，公司作为阳鹿公司重整投资人，以现金 10 亿元注入阳鹿公司并在承担银行债务后，取得阳鹿公司 100%股权

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司纳入规划的拟建项目为桂林至柳州高速公路改扩建项目，建设里程 101.50 公里，计划总投资 136.00 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，在中国铁路总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，按照中国铁路总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 11 截至 2019 年 9 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	32.88	39.64	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	23.40	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	60.00	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 2019 年 9 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 19 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 年和 2018 年分别取得货运收入 0.03 亿元和 0.40 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 2019 年 9 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 12 截至 2019 年 9 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	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	205.00	49.00	45.59
2	新建贵阳至广州铁路	858.00	429.00	18.00	23.84
3	新建北海铁山港铁路支线	8.60	2.15	8.60	8.79
4	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	120.75	58.68	53.69
5	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	115.00	51.74	56.35
6	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
7	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
8	新建德保至靖西铁路	13.78	6.89	3.05	2.90
9	新建田东至德保铁路	15.60	7.80	4.35	2.01
10	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
11	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
12	新建南宁至黎塘铁路	192.00	96.00	54.10	40.89
13	新建云桂铁路	894.81	447.41	37.90	62.38
14	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
15	新建玉林至铁山港铁路	48.52	24.26	12.77	11.89
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	2.69	5.60	2.56
17	柳州至南宁段电气化改造工程	15.00	7.50	1.00	0.61
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	12.62
合计		3437.78	1641.53	393.15	401.40

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 2019 年 9 月底，公司在建项目共计 7 个，计划总投资 1565.76 亿元，其中广西方计划出资 704.83 亿元，公司已

累计出资 112.96 亿元。2019 年 10—12 月、2020 年以及 2021 年，公司分别计划出资 42.27 亿元、143.12 亿元和 170.42 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 17 个项目，项目总投资合计

4081.99 亿元，其中广西方出资 1410.69 亿元，公司 2020—2022 年分别计划出资 4.00 亿元、38.00 亿元和 70.79 亿元。

表 13 截至 2019 年 9 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		
					2019 年 10—12 月	2020 年	2021 年
1	新建合浦至湛江铁路	172.00	15.60	1.00	--	1.00	5.00
2	柳州站站房扩建工程	21.50	13.70	3.00	--	--	--
3	新建贵阳至南宁铁路	757.60	130.00	61.08	11.61	35.00	22.36
4	新建南宁至崇左铁路	222.93	222.93	32.84	23.33	40.00	50.00
5	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	7.09	3.95	15.00	13.06
6	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	5.50	2.50	0.88	2.12	--
7	新建南宁至玉林铁路	278.00	278.00	5.50	2.50	50.00	80.00
合计		1565.76	704.83	112.96	42.27	143.12	170.42

注：柳州火车站扩建工程已确定由柳州市出资建设，公司不承担该项目未来的投资；新建南宁至崇左铁路、新建南宁至玉林铁路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 2019 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 2019 年 9 月底，公司共有加油站 178 座，其中在运营 164 座，在建 14 座。在运营的加油站中，2 家控股子公司经营合计 87 座，3 家参股子公司经营加油点合计 64 座，自营加油站 13 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，2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司成品油销售收入有所波动，分别为 37.84 亿元、46.63 亿元、44.71 亿元和 36.44 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，2016—2018 年及 2019 年 1—9 月分别为 7.61%、9.26%、9.28%和 10.47%。

（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。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。

2016—2018 年，受宏观经济及大宗商品市场价格波动影响，公司商贸物流收入持续增长，分别为 78.09 亿元、92.00 亿元和 131.14 亿元；毛利率维持在 2% 左右，处于较低水平。

2019 年 1—9 月，公司实现商贸物流收入 174.42 亿元，相当于 2018 年全年的 133.00%，毛利率为 4.84%，较 2018 年上升 2.43 个百分点。

点，主要系合并广西铁投的商贸物流业务毛利率较高所致。

（5）其他业务

2016—2018 年以及 2019 年 1—9 月，公司分别实现其他业务收入 8.80 亿元、9.18 亿元、11.84 亿元和 20.23 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。2016—2018 年以及 2019 年 1—9 月，公司房地产收入分别为 6.80 亿元、6.42 亿元、8.05 亿元和 8.43 亿元。

表 14 截至 2019 年 9 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
广西金桥国际农产品批发市场	商业办公	广西南宁	14.75	11.41	15.65	13.80	7.63	7.38
五洲国际	商业住宅	广西南宁	8.60	8.30	3.80	3.80	7.96	7.92
五洲·半岛阳光	商业住宅	广西百色	16.82	14.51	13.00	10.05	5.38	4.74
九个半岛/交投地产阳光阿尔勒 100	住宅	广西武鸣	49.16	44.80	26.10	19.50	22.19	21.05
三祺·长岛花园/境东十里	住宅	广西钦州	11.85	8.39	34.80	9.32	3.14	2.28
梧州三祺城	住宅	广西梧州	39.60	15.00	53.32	29.95	7.66	6.85
三祺·澜湖国际	住宅	广西桂林	20.39	10.25	11.00	7.07	4.60	4.13
润和春天	商业、住宅	广西来宾	6.83	4.77	2.12	2.10	1.60	1.55
柳源居	商业、住宅	广西柳州	2.93	0.88	1.68	0.88	0.54	0.30
金悦澜湾	商业、住宅、配套用房	广西南宁	20.64	20.30	28.00	19.27	16.04	15.82
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	27.41	20.43	53.80	18.49	20.92	15.42
玉林绿地城（通洲、通兴、通和）	办公、商业、住宅等	广西玉林	47.81	33.42	60.00	19.34	19.18	13.62
合计	--	--	266.79	192.46	303.27	153.57	116.84	101.06

资料来源：公司提供

截至 2019 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、梧州三祺城等 12 个，可售面积合计 266.79 万平方米，已售面积合计 192.46 万平方米；总投资合计 303.27 亿元，已实现销售额 116.84 亿元，累计回款 101.06 亿元。

截至 2019 年 9 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

10 个项目以及尚未销售的五象新区集团南宁总部基地、三祺和顺园 2 个项目，总投资额合计 304.33 亿元，已完成投资 144.53 亿元，未来尚需投资 159.80 亿元。公司房地产业务未来所需投资额度较大，存在较大资金需求。

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

司等经营相应业务。2016—2018 年以及 2019 年 1—9 月，公司金融业务收入分别为 2.00 亿元、1.84 亿元、2.23 亿元和 2.90 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 2016—2018 年度财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016—2017 年度财务报表进行了审计，并对 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；容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告；公司提供的 2019 年三季度财务报表未经审计。

2016 年强调事项为：截至 2016 年底公司应收账款、其他应收款以及发放贷款和垫款科目中涉及纠纷或诉讼的应收款项共计 84 笔，账面余额合计 16.99 亿元，已计提坏账准备 9.61 亿元，账面价值 7.38 亿元。该强调事项的影响在 2017 年度已经消除。

截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并报表范围二级子公司共 84 家。2017 年，公司合并范围新增子公司 4 家，减少子公司 1 家，新增和减少子公司规模均不大；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 1—9 月，公司合并范围新增 7 家子公司，规模均不大。

截至 2018 年底，公司资产总额 3629.93 亿元，所有者权益 1213.40 亿元（含少数股东权益 211.92 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 263.15 亿元，利润总额 12.43 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 3834.02 亿元，所有者权益 1254.41 亿元（含少数股东权益 202.66 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 305.28 亿元，利润总额 14.51 亿元。

2. 资产质量

随着广西铁投的并入以及新建高速公路项目投入增加，公司资产规模增长明显；公司资产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较大，对资金形成一定占用，且存在一定的回收风险。同时，收费还贷类高速公路资产的划出将导致公司的资产及权益规模下降，联合资信将继续关注后续路产划转事项。

2016—2018 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 30.95%。2018 年底，公司资产总额 3629.93 亿元，同比增长 58.29%，主要系合并广西铁投及高速公路投资增加所致。公司资产中流动资产占 19.09%，非流动资产占 80.91%，公司资产结构以非流动资产为主。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	94.60	4.47	83.77	3.65	243.07	6.70	162.53	4.24
其他应收款	77.36	3.65	66.53	2.90	187.47	5.16	222.07	5.79
存货	82.11	3.88	92.18	4.02	174.86	4.82	157.92	4.12
流动资产	321.50	15.19	281.93	12.29	692.86	19.09	654.20	17.06
可供出售金融资产	19.06	0.90	2.04	0.09	460.67	12.69	548.11	14.30

固定资产	368.83	17.42	503.86	21.97	843.22	23.23	1014.22	26.45
在建工程	1241.57	58.65	1279.55	55.80	1187.74	32.72	1177.16	30.70
无形资产	109.46	5.17	113.72	4.96	178.09	4.91	189.51	4.94
非流动资产	1795.35	84.81	2011.35	87.71	2937.07	80.91	3179.81	82.94
资产总额	2116.85	100.00	2293.28	100.00	3629.93	100.00	3834.02	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

2016—2018 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 46.80%。2018 年底，公司流动资产 692.86 亿元，较上年底增长 145.76%；流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2016—2018 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长 60.29%。2018 年底，公司货币资金 243.07 亿元，较上年底增长 190.18%，其中银行存款占 97.79%；公司货币资金中包括受限资金 12.04 亿元，占货币资金的 4.95%，对其使用效率影响较小，受限货币资金主要是存放于中央银行的法定存款准备金和银行承兑汇票保证金。

2018 年底，公司应收票据及应收账款 40.43 亿元，其中应收账款 38.64 亿元，主要以贸易业务应收货款为主。2018 年底，公司应收账款账面余额 44.80 亿元，共计提坏账准备 6.15 亿元，计提比例为 13.73%。从集中度来看，欠款单位前 5 名金额合计 16.70 亿元，占应收账款的 37.27%，集中度较低。整体看，公司应收账款欠款单位主要为下游地产、商贸类企业，受宏观经济影响较大，应收账款存在一定的回

收风险。

2016—2018 年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降 26.87%。2017 年底，公司预付款项 3.71 亿元，较上年底大幅下降，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”所致。2018 年底，公司预付款项 22.33 亿元，较上年底大幅增长，主要系广西铁投大宗贸易业务商品购销所产生的预付货款；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。

2016—2018 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 55.67%。2018 年底，公司其他应收款账面余额 226.98 亿元，由于诉讼、纠纷或预计无法收回等原因共计提坏账准备 41.74 亿元，计提比例为 18.39%。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 64.19%，集中度高。总体看，公司其他应收款规模大，对公司资金占用明显，并存在一定回收风险。

表 16 公司 2018 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	坏账准备
广西高速公路还贷运营管理中心	往来款	99.62	43.89	1 年以内 60.36 亿元，1~2 年 13.46 亿元，2~3 年 25.81 亿元	--
茂名市世和城建房地产开发有限公司	借款及利息	17.17	7.57	2~3 年 12.16 亿元，3~4 年 5.01 亿元	0.20
广西荔浦中荔物资贸易有限公司	材料款	11.45	5.05	5 年以上	11.45
广西阳鹿高速公路有限公司管理人	破产重整资金	10.01	4.41	1 年以内	--
桂林朔方物资贸易有限公司	材料款	7.43	3.27	5 年以上	7.43
合计	--	145.69	64.19	--	19.08

注：截至 2018 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

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货持续增长，年均复合增长 45.93%。2018 年底，公司存货账面

原值 180.06 亿元，主要以房地产开发成本（占 81.39%）、库存商品（占 7.82%）和房地产开

发产品（占 6.26%）为主，公司对存货中原材料、在产品、库存商品、房地产开发成本及产品合计提跌价准备 5.21 亿元，存货账面价值 174.86 亿元。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动资产持续增长，年均复合增长 123.33%。2018 年底，公司一年内到期的非流动资产 10.78 亿元，较上年底变化不大，其中委托贷款 6.35 亿元、1 年内到期的长期应收款 3.74 亿元、1 年内到期的持有至到期投资 0.68 亿元。

2016—2018 年，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 79.55%。2018 年底，公司其他流动资产 13.93 亿元，较上年底增长 181.19%，主要系购买的理财产品增加所致，其他流动资产主要为理财产品（占 56.64%）、预缴或待抵扣的税费等。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 27.90%。2018 年底，公司非流动资产 2937.07 亿元，较上年底增长 46.02%，主要系可供出售金融资产、固定资产、无形资产和其他非流动资产增长所致。

2018 年底，公司可供出售金融资产 460.67 亿元，较上年底大幅增长，主要系广西铁投出资的已完工铁路项目。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。

2016—2018 年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 14.86%。2018 年底，公司投资性房地产 45.84 亿元，较上年底增长 19.52%。

公司固定资产以高速公路资产为主，2016—2018 年持续增长，年均复合增长 51.20%，主要系高速公路项目完工由在建工程转入所致。2018 年底，公司固定资产账面原值 947.52 亿元，以公路及构筑物（880.84 亿元）为主，

固定资产累计折旧 104.27 亿元，成新率为 87.78%，成新度高；固定资产账面价值 843.22 亿元，较上年底增长 67.33%，主要系河池至都安、来宾至马山等高速公路项目转固所致。

2016—2018 年，公司在建工程波动中有所下降，年均复合下降 2.19%。2018 年底，公司在建工程 1187.74 亿元，较上年底下降 7.18%，主要系高速公路项目完工转入固定资产所致。公司在建工程以公路和铁路建设工程为主，分别占 85.15%和 11.58%。

2016—2018 年，公司无形资产持续增长，年均复合增长 27.56%。2018 年底，公司无形资产 178.09 亿元，较上年底增长 56.61%，主要系公路土地使用权增加及合并广西铁投下属子公司采矿权所致；无形资产主要由土地使用权（占 66.97%）、桂柳路特许经营权（占 7.37%）、BOT 特许经营权（占 12.03%）和采矿权（占 13.29%）构成；无形资产累计摊销金额为 30.92 亿元。

2016—2018 年，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 264.31%。2018 年底，公司其他非流动资产 143.33 亿元，较上年底增长 285.43%，主要系预付工程款、预付土地出让金、预付征地拆迁款和委托贷款增加所致；其他非流动资产主要由预付工程款（57.97 亿元）、预付土地出让金（11.39 亿元）、预付征地拆迁款（13.79 亿元）和委托贷款（35.67 亿元）构成。

2018 年底，公司受限资产合计 41.53 亿元，其中受限货币资金 12.04 亿元，用于借款抵押的存货、固定资产和投资性房地产分别为 4.43 亿元 0.78 亿元和 24.28 亿元。此外，公司将在建和已运营的部分高速公路的收费权质押给银行用于长期贷款，2018 年底公司长期借款中质押借款的账面余额为 1097.67 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。

2019 年 9 月底，公司资产总额为 3834.02 亿元，较上年底增长 5.62%，其中流动资产占

17.06%，非流动资产占 82.94%。2019 年 9 月底，公司流动资产 654.20 亿元，较上年底下降 5.58%，主要系货币资金下降所致；非流动资产 3179.81 亿元，较上年底增长 8.27%，主要系公路和铁路项目投入增长所致。

3. 负债和所有者权益

近年来，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。受合并广西铁投影响，2018 年公司债务规模大幅增长，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

2016—2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 39.26%。2018 年底，公司所有者权益 1213.40 亿元，较上年底增长 84.74%，主要系资本公积增加所致；其中，实收资本占 24.72%，资本公积占 53.56%，其他权益工具占 1.24%，盈余公积占 0.51%，未分配利润占 2.46%，少数股东权益占 17.47%。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性良好。

2016—2018 年，公司资本公积持续增长，年均复合增长 72.23%。2018 年底，公司资本公积 649.86 亿元，较上年底增加 424.77 亿元，其中无偿取得广西铁投 100% 股权增加资本公积 342.98 亿元、收到车购税资金 66.71 亿元、收到广西壮族自治区财政厅拨入的南玉高铁、新柳南高速公路项目资本金 9.00 亿元，资本公积减少主要系无偿划转出六景至钦州港、百色至靖西高速公路减少资本公积 15.72 亿元。2018 年底，公司未分配利润 29.79 亿元，较上年底增长 4.60%，主要来自本年利润的结转。

2019 年 9 月底，公司所有者权益 1254.41 亿元，较上年底增长 3.38%，主要来自资本公积的增加。2019 年 9 月底，公司资本公积 692.51 亿元，较上年底增长 6.56%，主要系收到车购税资金和政府资本金出资所致。

负债

2016—2018 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 27.30%。2018 年底，公司负债总额 2416.53 亿元，较上年底增长 47.67%；其中，流动负债占 19.81%，非流动负债占 80.18%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 33.68%。2018 年底，公司流动负债 479.05 亿元，较上年底增长 93.20%；公司流动负债主要由短期借款（占 14.51%）、应付票据及应付账款（占 9.69%）、预收款项（占 7.84%）、其他应付款（占 27.14%）、一年内到期的非流动负债（占 26.27%）和其他流动负债（占 11.76%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长 17.65%。2018 年底，公司短期借款 69.47 亿元，较上年底增长 120.89%，以信用借款（占 83.00%）为主。

2018 年底，公司应付票据及应付账款 46.40 亿元，其中应付账款 35.98 亿元，较上年底增长 28.82%，应付账款主要是未结算支付的工程款和货款，其中账龄 1 年以内的占 89.02%。

2016—2018 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 7.12%。2018 年底，公司其他应付款 129.94 亿元，较上年底增长 27.61%，主要系往来款增加所致；其中账龄超过 1 年的重要其他应付款账面价值合计 67.82 亿元，主要为项目合作款、未到质保期的质保金等。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 149.00%。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 125.78 亿元，较上年底大幅增加 62.10 亿元，主要系长期借款和应付债券即将到期转入所致。

2016—2018 年，公司其他流动负债波动中有所增长，年均复合增长 28.48%。2018 年底，公司其他流动负债 56.30 亿元，较上年底大幅增长，为公司 2018 年发行的合计 55.00 亿元超短期融资券。

2016—2018 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 25.86%。2018 年底，公司非流动负债 1937.48 亿元，较上年底增长 39.54%；非流动负债主要由长期借款（占 65.73%）、应付债券（占 13.79%）、长期应付款（占 18.08%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 14.14%。2018 年底，公司长期借款 1273.43 亿元，较上年底增长 24.81%，以质押借款为主。

2016—2018 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 59.92%。2018 年底，公司应付债券 267.15 亿元，较上年底增长 133.34%，主要系 2018 年新发行公司债券、中期票据及将广西铁投的应付债券纳入合并所致。

2016—2018 年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 63.10%。2018 年底，公司长期应付款 350.27 亿元，较上年底增长 42.50%，主要系新增政府收费公路专项债券及将广西铁投的政府铁路专项债券纳入合并所致；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、广西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。

2019 年 9 月底，公司负债总额 2579.61 亿元，较上年底增长 6.75%；其中，流动负债占比为 21.29%，非流动负债占比为 78.69%，负债结构较 2018 年底变化不大。

表 17 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	106.24	97.26	261.19	303.50
长期债务	1212.22	1380.56	1887.62	1984.44
全部债务	1318.46	1477.83	2148.81	2287.93
长期债务资本化比率	65.96	67.76	60.87	61.27
全部债务资本化比率	67.82	69.23	63.91	64.59
资产负债率	70.44	71.36	66.57	67.28

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，2016—2018 年，公司债务

规模持续增长，年均复合增长 27.44%。2018 年底，公司全部债务 2148.81 亿元，较上年底增长 45.40%，主要系合并广西铁投所致；其中短期债务和长期债务分别占 12.16%和 87.84%。2019 年 9 月底，公司全部债务 2287.93 亿元，较上年底增长 6.47%，其中短期债务和长期债务占比分别为 13.27%和 86.73%。

从债务指标看，2016—2018 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波动中有所下降，2018 年底分别为 66.57%、63.91%和 60.87%，较上年底均有所下降；2019 年 9 月底，上述三项指标分别为 67.28%、64.59%和 61.27%，较上年底略有上升。

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。2016—2018 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 22.36%。2018 年，公司实现营业总收入 263.15 亿元，同比增长 24.64%，主要系商贸物流和通行费收入增长所致；营业成本为 209.78 亿元，同比增长 28.20%，营业收入增幅低于营业成本增幅，营业利润率为 19.70%，同比下降 1.92 个百分点。

表 18 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	175.75	211.12	263.15
营业成本	137.18	163.64	209.78
财务费用	15.29	18.76	29.12
资产减值损失	9.84	9.33	4.14
利润总额	11.67	11.73	12.43
营业利润率	20.66	21.62	19.70
总资本收益率	1.07	1.27	1.03
净资产收益率	1.15	1.02	0.57

资料来源：根据公司审计报告整理

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。2016—2018年，公司期间费用分别为23.63亿元、28.51亿元和40.50亿元，分别占营业收入的13.45%、13.50%和15.39%。整体看，公司期间费用对营业收入形成一定的侵蚀，公司对期间费用控制力度有待加强。

2016—2018年，公司利润总额持续增长，年均复合增长3.21%。2018年，公司实现利润总额12.43亿元，同比增长5.90%。2018年，公司确认资产减值损失4.14亿元，同比大幅下降，主要来自坏账损失（1.82亿元）、存货跌价损失（1.53亿元）和贷款减值损失（0.72亿元）；公允价值变动收益为-0.38亿元，主要系投资性房地产公允价值下降所致；投资收益为4.82亿元，同比增长169.52%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益以及处置长期股权投资产生的投资收益。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率波动中有所下降，净资产收益率持续下降，2018年分别为1.03%和0.57%。

2019年1—9月，公司实现营业收入305.28亿元，相当于2018年全年的116.01%；营业利润率为21.05%，较2018年有所上升；期间费用63.50亿元，其他收益5.44亿元，投资收益8.55亿元，利润总额14.51亿元。

5. 现金流分析

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，但公司投资规模大，对外融资需求较强。

从经营活动来看，2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为225.13亿元、255.19亿元和328.98亿元，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金，2018年为289.01亿元；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11.79%，2018年为39.97亿元。2016—2018年，公司经营活动现金流出量分别为196.10亿元、223.33

亿元和279.55亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2018年为219.39亿元；同期，公司支付的其他与经营活动有关的现金持续增长，2018年为36.09亿元。2016—2018年，公司经营活动现金流量净额持续增长，分别为29.04亿元、31.87亿元和49.43亿元。近三年公司现金收入比保持相对稳定，分别为109.86%、103.52%和109.83%，公司收入实现质量较好。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	225.13	255.19	328.98
经营活动现金流出量	196.10	223.33	279.55
经营活动净现金流	29.04	31.87	49.43
投资活动净现金流	-185.96	-208.70	-180.99
筹资活动净现金流	166.25	164.10	284.34
现金收入比	109.86	103.52	109.83
经营现金流负债比	10.83	12.85	10.32

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2016—2018年公司投资活动现金流入量波动较大，分别为32.12亿元、16.92亿元和35.49亿元，以公司收回投资收到现金为主。近年来公司投资建设高速公路项目较多，投资活动现金流出规模较大，2018年为216.48亿元，同比下降4.05%，主要系合并广西铁投带入货币资金，造成取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为-113.95亿元所致。2016—2018年，公司投资活动现金流呈净流出状态，分别为-185.96亿元、-208.70亿元和-180.99亿元。

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。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为166.25亿元、164.10亿元和284.34亿元。

2019年1—9月，公司经营活动现金流入379.28亿元，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49.80亿元、-220.79亿元和82.25亿元。2019年1—9月，公司现金收

入比为109.37%，较2018年变化不大。

6. 偿债能力

公司存在一定的短期偿债压力，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司作为广西壮族自治区重要的高速公路和铁路投资主体，在政策、资金注入、股权划拨及债务置换等方面得到政府的有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均波动中有所上升，2018年底分别为144.63%和108.13%；2019年9月底，上述两项指标分别为119.03%和90.30%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为10.83%、12.85%和10.32%。2019年9月底，公司现金短期债务比为0.55倍。公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债指标来看，2016—2018年，公司EBITDA分别为40.61亿元、52.29亿元和61.32亿元；同期，公司EBITDA利息倍数分别为0.57倍、0.81倍和0.81倍；全部债务/EBITDA分别为32.47倍、28.26倍和35.04倍。从偿债指标看，EBITDA对利息和全部债务的保障能力较弱。

截至2019年9月底，公司共获得银行授信总额度3534.62亿元，已使用授信额度1618.82亿元，尚未使用额度为1915.80亿元，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。

表 20 截至 2019 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	18.43
房地产项目购房业主	17.64
合计	36.07

资料来源：公司提供

截至2019年9月底，公司对外担保余额36.07亿元，担保比率为2.88%，包括对还贷中心和房地产项目购房业主进行按揭贷款担保。

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。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。

截至2018年底，公司及下属子公司涉及的主要未决诉讼事项22起（均为被告），涉及标的金额合计9.94亿元，主要是阳鹿公司的破产债权确认纠纷以及其他子公司涉及的合同、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

公司资产主要在母公司，母公司权益规模相对较大，债务负担较重，收入主要来源于子公司。

截至2018年底，母公司资产总额2717.80亿元，较上年底增长30.19%；其中流动资产为1528.75亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成，非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为1005.28亿元，较上年底增长69.35%，主要系合并广西铁投所致；其中实收资本占29.84%，资本公积占62.98%，母公司所有者权益稳定性良好。

截至2018年底，母公司负债总额1712.53亿元，较上年底增长14.63%，主要由非流动负债构成。其中流动负债主要由短期借款、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，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2018年底资产负债率为63.01%，较上年底下降8.55个百分点，整体债务负担仍较重。

2018年，母公司营业总收入为41.01亿元，营业成本为23.74亿元；利润总额为10.72亿元，同比增长3.98%。

截至2019年9月底，母公司资产总额

2991.21 亿元，所有者权益 1055.09 亿元；2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 34.73 亿元，利润总额 16.67 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 12.50 亿元，以最大发行规模 12.50 亿元测算，分别相当于 2019 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 0.63%和 0.55%，本期债券的发行对公司现有债务影响小。

2019 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 67.28%、64.59%和 61.27%。以公司 2019 年 9 月底财务数据为基础，同时将公司 2019 年 9 月后发行且尚存续的 4 期超短期融资券（金额合计 40.00 亿元）以及 2020 年 4 月发行的 5.00 亿元中期票据考虑在内，预计本期债券发行后，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 67.77%、65.15%和 61.48%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 225.13 亿元、255.19 亿元和 328.98 亿元，分别为本期债券拟发行规模 12.50 亿元的 18.01 倍、20.42 倍和 26.32 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金净流量分别为 29.04 亿元、31.87 亿元和 49.43 亿元，分别为本期债券最大发行规模 12.50 亿元的 2.32 倍、2.55 倍和 3.95 倍，公司经营活动现金净流量对本期债券的保障能力强。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 40.61 亿元、52.29 亿元和 61.32 亿元，分别为本期债券最大发行规模 12.50 亿元的 3.25 倍、4.18 倍和 4.91 倍，公司 EBITDA 对本期债券的保障能力强。

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 对本期债券的保障能力强。

十、结论

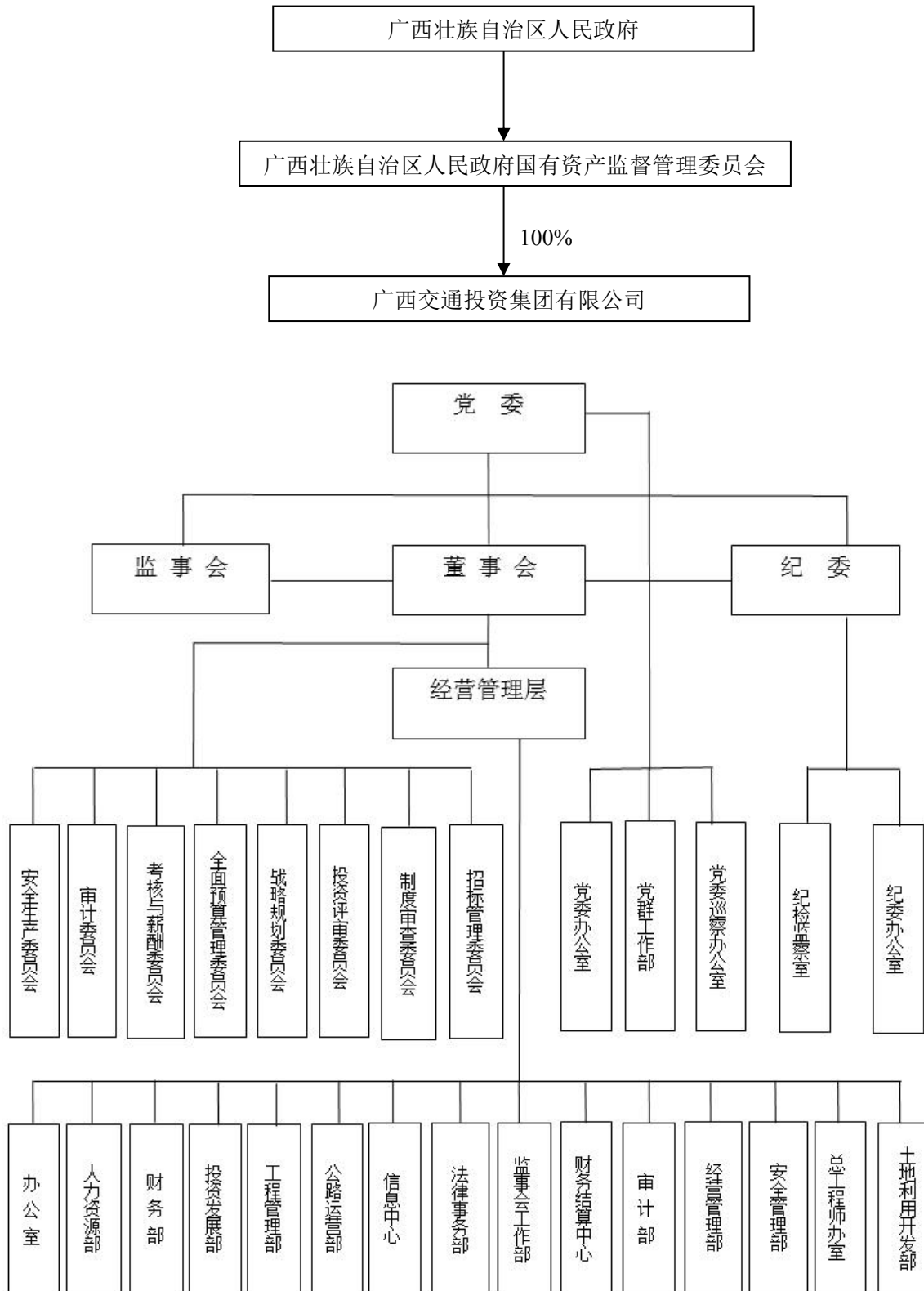
交通基础设施建设行业属国民经济重要基础行业之一，受益于国民经济的快速发展，车辆保有量和车流量的不断增长对公路，特别是对高等级公路的需求不断增加，行业发展前景良好。

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。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不断提升以及铁路项目未来投资收益，公司未来的营业收入及盈利水平有望提升。

本期债券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 对本期债券的保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图及组织架构图



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	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	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	划转事项已经公司董事会审议通过
13	岑溪至水汶	30.72	24.42	2015	划转事项已经公司董事会审议通过
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	划转事项已经公司董事会审议通过
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	25.84	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	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
合计		2938.26	2123.68	--	--

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	94.64	85.62	244.86	166.33
资产总额(亿元)	2116.85	2293.28	3629.93	3834.02
所有者权益(亿元)	625.70	656.81	1213.40	1254.41
短期债务(亿元)	106.24	97.26	261.19	303.50
长期债务(亿元)	1212.22	1380.56	1887.62	1984.44
全部债务(亿元)	1318.46	1477.83	2148.81	2287.93
营业总收入(亿元)	175.75	211.12	263.15	305.28
利润总额(亿元)	11.67	11.73	12.43	14.51
EBITDA(亿元)	40.61	52.29	61.32	--
经营性净现金流(亿元)	29.04	31.87	49.43	49.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.79	10.81	8.69	--
存货周转次数(次)	1.73	1.88	1.57	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	0.09	--
现金收入比(%)	109.86	103.52	109.83	109.37
营业利润率(%)	20.66	21.62	19.70	21.05
总资本收益率(%)	1.07	1.27	1.03	--
净资产收益率(%)	1.15	1.02	0.57	--
长期债务资本化比率(%)	65.96	67.76	60.87	61.27
全部债务资本化比率(%)	67.82	69.23	63.91	64.59
资产负债率(%)	70.44	71.36	66.57	67.28
流动比率(%)	119.93	113.70	144.63	119.03
速动比率(%)	89.30	76.52	108.13	90.30
经营现金流动负债比(%)	10.83	12.85	10.32	--
现金短期债务比(倍)	0.89	0.88	0.94	0.55
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.81	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.47	28.26	35.04	--

注：1.2019 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

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.94	35.47	66.24	47.89
资产总额(亿元)	1896.83	2087.62	2717.80	2991.21
所有者权益(亿元)	560.89	593.62	1005.28	1055.09
短期债务(亿元)	107.83	89.62	116.25	195.10
长期债务(亿元)	1132.95	1280.40	1401.67	1499.77
全部债务(亿元)	1240.78	1370.02	1517.93	1694.87
营业收入(亿元)	31.98	36.51	41.01	34.73
利润总额(亿元)	8.87	10.31	10.72	16.67
EBITDA(亿元)	66.47	70.48	78.71	--
经营性净现金流(亿元)	40.00	43.11	48.47	25.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	30.96	17.38	32.55	--
存货周转次数(次)	11108.01	13274.30	--	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	86.56	92.50	97.79	94.48
营业利润率(%)	46.06	44.33	41.20	42.03
总资本收益率(%)	3.14	3.04	2.62	--
净资产收益率(%)	1.37	1.53	0.92	--
长期债务资本化比率(%)	66.89	68.32	58.23	58.70
全部债务资本化比率(%)	68.87	69.77	60.16	61.63
资产负债率(%)	70.43	71.56	63.01	64.73
流动比率(%)	589.35	640.21	496.17	395.57
速动比率(%)	589.35	640.21	496.17	395.57
经营现金流动负债比(%)	20.12	20.42	15.73	--
现金短期债务比(倍)	0.35	0.40	0.57	0.25
全部债务/EBITDA(倍)	18.67	19.44	19.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.36	1.39	1.38	--

注：1.2019 年三季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-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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

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 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

联合资信评估有限公司关于 2020 年第一期广西交通投资集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

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 2 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。