

广西交通投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4090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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广西交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 桂交投 01/21 桂交 03”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

评级总监：

二〇二六年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受广西交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合绿色发展有限公司（以下简称“联合绿色”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合绿色之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等各方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广西交通投资集团有限公司 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广西交通投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/26
21 桂交投 01/21 桂交 03	AAA/稳定	AAA/稳定	

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（以下简称“广西自治区”）内重要的高速公路、铁路投资建设和运营管理主体，区域地位突出。公司依托主业优势，逐步拓展成品油销售、大宗物资供应与物流、房地产开发、金融等板块，形成多元化业务架构，跟踪期内，营业总收入保持增长。公司运营管理高速公路在广西自治区路网中占比突出，主线路网布局密集，路网层级较为齐全，以经营性公路为主，路产经营效率仍有较大提升空间。2025 年，受划出部分高速公路资产、部分核心路产改扩建以及分流影响，公司通行费收入有所下降，后续需关注路产到期、资产划转对公司经营带来的影响。铁路投资建设业务整体投资规模大、建设周期长、资金回笼慢，参股铁路项目尚未取得投资收益；自主投资铁路处于运营前期，收入规模尚小，随新增线路投运，预计亏损规模将持续扩大。公路及铁路在建及拟建项目尚需投资规模仍很大，公司持续面临资本开支压力。公司依托主业开展的市场化业务为公司经营活动现金流及利润提供了有力支撑，但需关注房地产业务去化压力。财务方面，2025 年，公司融资优化推动费用总额明显压降，费用管控表现有所改善，但受非经常性损益因素影响，整体盈利水平有所回落；因划出资产，公司债务规模有所下降，但整体债务负担仍较重，以长期限银行贷款为主，综合融资成本较低，债务到期期限相对分散；公司保有一定体量非受限现金储备，经营业务整体获现能力良好，同时与多家银行机构保持稳定的合作关系，间接融资渠道畅通，偿债能力非常强，但需关注再融资环境变化对公司偿债能力的影响。此外，公司对外担保规模较大且相对集中，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持：广西自治区具有良好的资源禀赋和独特的区位优势，且获得国家多重政策支持。跟踪期内，广西自治区产业结构持续优化，经济活力逐步修复，地方政府综合实力及支持能力非常强。作为落地广西自治区交通基础设施规划、推进西部陆海新通道建设的省级平台，公司社会贡献很大，持续获得政府有力的支持。

评级展望 未来，公司将聚焦交通主业，稳步拓展经营业务，构建上下一体、横向协同、产融结合的发展格局。考虑到高速公路路网效应的不断显现以及政府的持续大力支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性显著下降，政府支持程度大幅减弱。

优势

- **外部环境良好。**广西自治区是西南地区最便捷的出海口和中国通向东盟最便捷的国际大通道，区位优势明显，高铁建设发展水平位居全国前列。2025 年，广西自治区 GDP 实现 29727.45 亿元，同比增长 5.1%，一般公共预算收入 1922.05 亿元，同比增长 4.60%。“十五五”期间，广西自治区高速公路与铁路投资以强化对外互联互通为导向，聚焦面向东盟和大湾区两大方向，同步推进主通道扩容、末梢网络加密及智慧化升级，以现代化综合交通网络支撑区域协调发展，相关领域将维持较大投资体量。
- **区域地位突出。**2026 年 3 月底，公司经营的高速公路收费里程占广西自治区高速公路收费里程的 54.91%，且主要路段是国家高速公路规划网的重要组成部分，在广西自治区高速公路网中居主导地位；子公司广西铁路投资集团有限公司是广西自治区内铁路投资建设的主要责任主体，“十四五”期间统筹推进南珠城际、南凭高铁等广西地方自主投资建设的高铁项目落地建设，支撑广西实现“市市通高铁”发展目标。
- **持续获得各级政府的大力支持。**跟踪期内，公司持续获得各级政府在中央专项资金、自治区及地市级财政补助等方面的大力支持，2025 年及 2026 年一季度分别收到上述资金 202.67 亿元和 8.34 亿元。

关注

- **债务负担较重，项目建设尚需投资规模很大。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 3980.52 亿元，全部债务资本化比率为 60.21%，债务负担较重，若将发行的永续债考虑在内，公司实际债务负担高于指标值；公司主要在建和拟建的高速公路以及铁路项目尚需投资超 3000 亿元，对公司形成一定资金筹措压力。
- **应收类款项存在回收风险。**公司其他应收款规模大，对公司资金形成一定占用，部分应收款由于诉讼和纠纷等情况存在一定回收风险。

- **房地产项目未来建设投资支出压力较大，需关注去化情况。**截至 2026 年 3 月底，公司主要房地产项目尚需投资超过 200 亿元，投资规模大；在售房地产项目已投资 546.79 亿元，已销售 355.20 亿元，需关注去化情况。
- **路产到期、划转事项值得关注。**不考虑试运营及正处于改扩建施工阶段的路产，公司现有 6 条高速公路路段的现行收费许可截止时间集中于未来五年内（2027—2031 年），包括都安至南宁、黄沙河至全州、百色至罗村口、南宁至友谊关、平乐至钟山及隆林至百色路段，合计收费里程约 670 公里，2025 年上述路段通行费收入合计占公司通行费收入的比重约 20%左右，需关注上述路段收费期限的延续情况。此外，广西壮族自治区政府授权公司将名下部分高速公路项目陆续划转出公司，联合资信将持续关注路产划转事项的进展及其影响。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法及模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

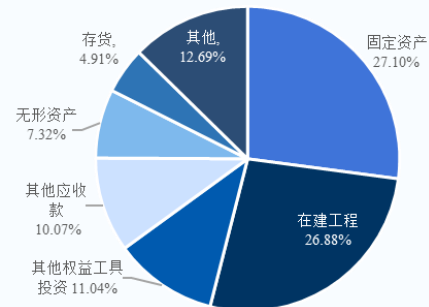
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	213.10	268.47	264.45	243.11
资产总额（亿元）	7079.35	7339.93	7179.96	7280.09
所有者权益（亿元）	2316.73	2532.58	2626.29	2630.67
短期债务（亿元）	550.46	496.37	641.40	587.56
长期债务（亿元）	3581.33	3634.91	3216.34	3392.96
全部债务（亿元）	4131.80	4131.28	3857.74	3980.52
营业总收入（亿元）	667.27	619.36	643.14	136.18
利润总额（亿元）	22.86	27.57	20.17	4.02
EBITDA（亿元）	150.26	154.54	110.45	--
经营性净现金流（亿元）	68.98	96.35	72.64	8.37
净资产收益率（%）	0.28	0.59	0.42	--
资产负债率（%）	67.27	65.50	63.42	63.86
全部债务资本化比率（%）	64.07	62.00	59.50	60.21
现金短期债务比（倍）	0.39	0.54	0.41	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	1.04	0.94	--

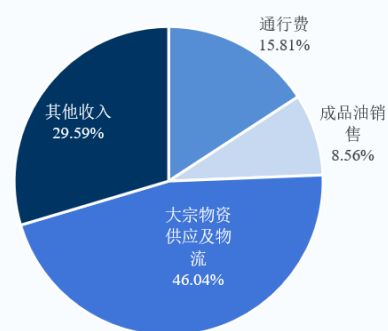
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	4410.70	4212.79	3835.56	3836.56
所有者权益（亿元）	1556.28	1620.34	1577.25	1576.69
全部债务（亿元）	2246.86	1953.11	1716.15	1736.36
营业总收入（亿元）	43.49	42.77	45.55	17.44
利润总额（亿元）	8.06	15.44	12.11	0.75
资产负债率（%）	64.72	61.54	58.88	58.90
全部债务资本化比率（%）	59.08	54.66	52.11	52.41
现金短期债务比（倍）	0.21	0.20	0.15	0.26

注：1. 公司 2023—2024 年度财务数据采用会计差错更正及追溯调整后数据，2026 年一季度财务报表未经审计；2.本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算，短期债务中包含向中央银行借款、拆入资金和卖出回购金融资产款等金融性债务；3.尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告以及提供资料整理

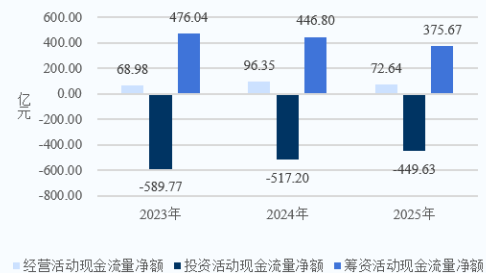
2025 年底公司资产构成



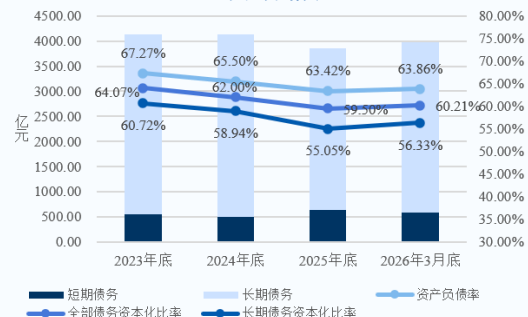
2025 年公司主营业务收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 桂交投 01/21 桂交 03	17.00	8.04	2026/12/14	回售、调整票面利率

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 桂交投 01/21 桂交 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27	丁 晓 吕 雯	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 桂交投 01/21 桂交 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/24	张 勇 丁 晓	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马玉丹 mayd@lhratings.com

项目组成员：吕 雯 lvwen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广西交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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），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 50.00 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，根据《关于同意增加注册资本的批复》（桂国资复〔2014〕13 号），公司注册资本由 50.00 亿元增加至 300.00 亿元（资本公积转增注册资本）。2018 年，经广西自治区党委、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，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。2025 年 7 月，根据广西国资委《自治区国资委关于广西投资集团有限公司等 9 家企业部分股权无偿划转有关事项的通知》（桂国资产权〔2025〕55 号），广西国资委将其持有的公司 33.00% 股权无偿划转至广西国控资本运营集团有限责任公司。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 305.55 亿元，广西国资委持有公司 67.00% 股权，为公司控股股东及实际控制人。

公司是广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”或“自治区”）内重要的高速公路和铁路投资建设运营管理主体，并依托高速公路及铁路业务发展成品油销售、大宗物资供应及物流、房地产开发、金融等多元化业务。公司本部设投资发展部、公路运营部、经营管理部、财务部等职能部门（详见附件 1-2）；截至 2026 年 3 月底，合并范围内包括二级子公司共 91 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 7179.96 亿元，所有者权益 2626.29 亿元（含少数股东权益 500.11 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 643.14 亿元，利润总额 20.17 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 7280.09 亿元，所有者权益 2630.67 亿元（含少数股东权益 501.54 亿元）；2026 年 1-3 月，公司实现营业总收入 136.18 亿元，利润总额 4.02 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：杨斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按计划使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付相关债券的当期利息。

图表 1 • 截至评级报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 桂交投 01/21 桂交 03	17.00	8.04	2021/12/14	3+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（2）高速公路行业

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，在交通运输体系中占据主导地位。高速公路行业属于弱周期性行业，作为我国固定资产投资的重要组成部分，高速公路行业具备投资规模大，回收周期长、行业壁垒高等特性。现阶段我国路网建设完善程度以及路产效益呈现区域分化特性，东部路网已基本建设完成，未来路网建设主要集中在西部地区。近年来我国高速公路通车里程和投资支出额呈现增长趋势，但增速放缓，未来投资规模或将下降；公路运输货运量整体保持增长趋势，但需关注铁路、航空等交通工具对公路客运产生的分流影响。

受益于车流量、客货比结构调整以及多元化业务等因素影响，近年来收费公路样本企业收入规模呈现波动增长趋势，样本企业盈利能力相对稳定，政府补助对利润总额贡献较大，财务费用对利润侵蚀较为严重。我国收费公路路产效益分化明显，呈现从东部、中部、西部依次下降趋势。随着路网建设逐步推进，收费公路样本企业债务规模持续增长，整体债务负担较重，融资渠道以长期银行借款为主。考虑到收费公路样本企业经营获现能力强，具有良好的再融资能力，且能获得政府的持续支持，收费公路样本企业整体偿债能力较强。

未来，我国路网建设仍有较大空间，同时随着经济不断增长，公路客货运需求有望继续保持低速增长，收费公路企业整体运行状况将有所改善，行业发展前景良好。联合资信认为收费公路行业整体信用风险低，展望为稳定。完整版详见[《2025年收费公路行业分析》](#)。

（3）铁路行业

铁路肩负“交通强国铁路先行”的使命，是国家重要交通基础设施和民生工程，也是国民经济大动脉，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构和降低社会物流成本等方面具有重要作用，铁路发展与国家经济发展和社会需求基本保持一致。我国国土面积大，资源分布和经济发展的区域差异带来长距离、大运量铁路运输需求；同时，低成本、绿色环保为铁路运输重要特点，对于降低社会物流成本和节约自然环境成本具有重要作用；铁路建设投资规模大、产业链长，可带动相关产业发展、拉动经济增长；我国铁路具有技术先进、安全可靠和性价比高等优势，可更好的服务和支撑“一带一路”国家战略，扩大国家高水平对外开放。

国铁集团《新时代交通强国铁路先行规划纲要》中明确，到 2035 年，全国铁路网计划达到 20 万公里左右，其中高铁 7 万公里左右。总体看，国家将保持对铁路的政策支持力度，未来路网建设仍有一定空间。

短期来看，铁路货物运输受经济环境影响较大，需关注大宗商品需求随经济周期波动和国际贸易环境变化对铁路货运量的传导性影响。长期来看，随着铁路网络完善和技术进步，旅客出行更加便捷，居民旅游、公务等出行需求持续释放，中国铁路客运需求有望保持增长；“公转铁”政策持续推进，大宗货物运输向铁路转移趋势将加快，多式联运发展、铁路部门“总对总”营销和智慧铁路物流体系构建等对铁路货运需求形成正向支撑，但需关注全球经济局势波动和国内经济结构调整对铁路货物运输带来的影响。此外，中国铁路区域发展仍不均衡，铁路网络仍有待完善，未来铁路行业投资规模或将保持高位。

《新时代交通强国铁路先行规划纲要》明确，到 2035 年，全国现代化铁路网率先建成，铁路网内外互联互通、区际多路畅通、省会高效连通、地市快速通达、县域基本覆盖、枢纽衔接顺畅，网络设施智慧升级，有效供给能力充沛。届时，不同铁路间的协同效应有望进一步显现，为铁路运输行业的发展奠定良好基础。

（4）贸易行业

2025 年，中国进出口贸易呈现稳中向好的发展势头，累计出口同比保持良好增长，韧性较强；累计进口同比保持稳定；贸易顺差进一步扩大。2026 年 1—4 月，中国进出口贸易延续较快增长态势，进口增速高于出口。进出口产品结构持续优化，机电产品与高技术产品出口占比不断提升；“一带一路”共建国家、东盟等新兴市场成为出口增长主引擎，出口市场多元化格局逐步形成。大宗商品价格整体呈现分化走势。2025 年受供给增加、全球需求偏弱影响，原油价格震荡下行；钢铁受下游地产、基建施工复苏力度不足，制造业用钢需求平淡等因素制约，价格中枢下移；煤炭全年价格略有抬升；黄金价格爆发式增长，创历史新高。2026 年以来，原油价格强势反弹，大幅攀升，钢铁、煤炭价格有所回升，黄金价格波动加剧，玉米高位震荡后回落。国家贸易政策持续迭代升级，在简化外贸流程、降低企业成本的同时，重点培育数字、绿色、服务等高端外贸业态，健全行业法治与标准体系，推动贸易从规模扩张向提质增效转型，持续增强国际市场核心竞争力。目前贸易发债企业以高信用等级央企和国企为主，整体偿债风险可控，但应关注行业盈利下滑以及债务负担较重、债务期限结构偏短期等问题对企业偿债的影响。完整版行业分析详见[《2026 年贸易行业运行分析》](#)。

2 区域环境分析

广西壮族自治区是西南地区最便捷的出海口和中国通向东盟最便捷的国际大通道，区位优势明显。跟踪期内，广西壮族自治区产业结构持续优化，经济活力逐步修复，但固定资产投资整体承压，传统增长动能走弱；同期，一般公共预算收入增速有所回升，但财政收入质量有所弱化，地方财政自给能力仍偏弱，政府性基金收入仍呈下降趋势，地方财政传统财源持续收缩；为保障发展与偿债需求，政府债务规模持续扩大。“十五五”期间，广西壮族自治区高速公路与铁路投资以强化对外互联互通为导向，聚焦面向东盟和大湾区两大方向，同步推进主通道扩容、末梢网络加密及智慧化升级，以现代化综合交通网络支撑区域协调发展，相关领域将维持较大投资体量。

（1）广西自治区概况

广西壮族自治区位于中国西南部，是我国少数民族人口最多的自治区，定位于构建面向东盟的国际大通道、打造西南中南地区开放发展的新支点、形成 21 世纪海上丝绸之路与丝绸之路经济带有机衔接的重要门户。在“一带一路”建设中，广西壮族自治区围绕三大定位，以共建西部陆海新通道为牵引，深度参与澜沧江—湄公河次区域合作、中国—东盟东部增长区合作，积极对接 RCEP 规则，全面对接粤港澳大湾区建设和海南自由贸易港、成渝地区双城经济圈等区域建设。依托独特的区位与地理优势，广西自治区享受国家在投资、改革、财政、税收、产业、土地、人才等多领域的扶持优惠政策。

在功能规划和布局方面，广西自治区将重点开发区域划分为“两区一带”，即北部湾经济区（国家层面重点开发区域）、西江经济带和桂西资源富集区（自治区层面重点开发区域）。北部湾经济区区位优势突出，整体发展水平最高，区域产业以第二、三产业为主，近年重点布局大健康、大数据、大物流、新制造、新材料、新能源“三大三新”产业，推动传统产业转型升级。西江经济带以第三产业为主导，大力发展健康旅游、生物医药、养生食品等康养产业，同步壮大机械制造、电子信息等优势产业。桂西资源富集区发展基础相对薄弱，依托红水河、右江、左江相关经济发展带，推动铝锰、有色金属、能源等产业转型升级。

2025 年，广西自治区 GDP 增速回升至 5.1%，较前两年有所加快，略高于同期全国平均水平（5.0%），经济总量与人均 GDP 稳步抬升，经济活力逐步修复；三次产业结构进一步优化，第一、第二产业占比持续回落，第三产业占比提升至 52.2%。固定资产投资降幅较上年有所扩大，区域投资整体承压。其中第一产业投资增长 4.1%，第二、三产业投资分别下降 1.9%、13.1%；房地产开发投资下降 16.2%，基础设施投资下降 11.1%，社会领域投资下降 10.2%，民间投资增长 2.4%。房地产、基建及社会领域投资均明

显下滑，传统增长动能走弱。同时，工业投资占固定资产投资比重为 43.5%，比上年提高 2.8 个百分点，民间投资占固定资产投资比重为 36.9%，提高 3.7 个百分点，投资内部结构呈现向好态势，产业投资、社会资本参与度有所提升。

财政层面，2025 年广西自治区国有资源资产盘活工作稳步推进，非税收入同比增长 5.7%，带动一般公共预算收入增速回升，同期税收收入 1130.96 亿元、增长 3.9%，占财政收入比重持续下降，财政收入质量有所弱化；全区持续加大民生、公共服务等领域投入，一般公共预算支出保持刚性增长，收支缺口超 4800 亿元，高度依赖中央转移支付，地方财政自给能力偏弱。同期，受土地出让相关收入减少影响，政府性基金收入仍呈下降趋势，地方财政传统财源持续收缩。为保障发展与偿债需求，地方政府债务余额逐年攀升，债务规模持续扩大。截至 2025 年底，广西自治区政府债务余额中，一般债券余额 5841.35 亿元，专项债券余额 8911.24 亿元。

图表 2•广西自治区主要经济及财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	27202.39	28649.40	29727.45
GDP 增速（%）	4.1	4.2	5.10
固定资产投资增速（%）	-15.5	-3.2	-8.20
三产结构	16.4:32.8:50.8	16.5:32.5:51.0	15.6:32.2:52.2
人均 GDP（万元）	5.40	5.71	5.94
一般公共预算收入（亿元）	1783.80	1837.32	1922.05
一般公共预算收入增速（%）	5.7	3.0	4.60
税收收入（亿元）	1081.99	1088.98	1130.96
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.66	59.27	58.84
一般公共预算支出（亿元）	6102.58	6485.35	6742.18
财政自给率（%）	29.23	28.33	28.51
政府性基金收入（亿元）	880.66	715.15	597.25
地方政府债务余额（亿元）	11551.50	13146.56	14752.58

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

交通运输方面，2025 年，广西自治区货物运输总量 24.78 亿吨，比上年增长 4.51%；货物运输周转量 6137.46 亿吨公里，同比增长 4.82%。全年旅客运输总量 3.37 亿人次，比上年增长 1.20%；旅客运输周转量 692.94 亿人公里，同比增长 3.29%。

图表 3•广西自治区交通运输指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
货物运输总量（亿吨）	22.84	23.71	24.78
货物运输周转量（亿吨公里）	5589.63	5854.97	6137.46
旅客运输总量（亿人次）	3.19	3.33	3.37
旅客运输周转量（亿人公里）	636.17	670.86	692.94

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）广西自治区高速公路概况

2018 年 9 月，《广西高速公路网规划（2018—2030 年）》正式获批，广西自治区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，其中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%。规划实施后，广西自治区形成“1 环、12 横、13 纵、25 联”的高速公路网总体布局。通过与周边省份高速公路网衔接，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。截至 2025 年底，广西自治区公路总里程 18.85 万公里，比上年底新增 0.16 万公里。其中，高速公路里程 10645 公里，较上年底新增 585 公里。

根据《广西壮族自治区国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，“十四五”时期，广西自治区已全面实现“县县通高速”，“十五五”时期将在此基础上继续完善综合交通网络，持续推进高速公路主通道贯通与路网优化。高速公路投资重点围绕三大方向展开：一是加快贯通主通道，建成 G7221 龙胜至峒中口岸公路、G7522 南宁至北海公路、G0412 深圳至南宁公路广西段、G80 广

昆高速南宁至百色段改扩建、南宁至大新等多个高速公路项目；二是推进既有高速扩容改造，新建 G72 泉南高速黄沙河至桂林段改扩建工程，并同步推进南宁绕城高速、G75 兰海高速武鸣至南宁段等改扩建项目；三是完善港产城衔接路网，提升南宁、钦州与港区、园区间的快速通道通达能力。在旅游功能方面，构建“快进慢游”交通体系，依托高速公路网络串联景区景点，力争建成旅游公路约 6000 公里，实现高速公路 30 分钟通达 4A 级以上主要景区。此外，规划建成一批高速公路智慧站点和智慧服务区，积极探索人工智能在高速公路运营管理中的应用，提升路网智能化水平。

（3）广西壮族自治区铁路概况

截至 2025 年底，广西壮族自治区铁路营业总里程达 5947 公里，较上年新增 81 公里，其中高速铁路里程 2487 公里，已与接壤的湖南、广东、贵州、云南四省实现高铁直达连通。从全国省级行政区划来看，广西壮族自治区铁路营业总里程处于全国中等偏上区间；高铁里程位列全国第 7、西部 12 地区首位，是全国第 10 个¹（不含直辖市）、西部地区首个实现“市市通高铁”的省份，高铁建设发展水平位居全国前列。

十五五期间，广西壮族自治区将围绕完善“四横五纵”综合运输通道，加快构建现代化铁路网络。在建项目中，南珠高铁玉林至岑溪段、合浦至湛江铁路、南防铁路钦州至防城港段增建二线、钦州东至钦州港铁路增建二线将在规划期内建成通车，同时积极推进衡阳至柳州高铁、益湛铁路永州至玉林段扩能改造、云桂沿边铁路文山至靖西段等前期工作，形成开工一批、储备一批的滚动发展格局。通道扩能方面，将加快建设黄桶至百色铁路，推进南昆铁路百尾至威舍段增建二线，全线贯通西线通路，并加快黔桂铁路增建二线、开工建设南防铁路南宁至钦州段增建二线，持续提升中线、西线通路承载能力。为强化北部湾国际门户港集疏运功能，将加快进港铁路建设，大力发展铁水联运，推进百色物流枢纽港铁路专用线、铁山港至石头埠铁路支线、防城港企沙南铁路支线等港口集疏运项目建设，提高大宗货物铁路、水路运输比例。在跨境互联互通方面，将推进直达粤港澳大湾区、越南的跨区域跨境铁路干线建设，推动越南同登至河内、芒街至下龙至海防标准轨铁路项目前期工作，提升中越班列品牌发展水平，有效衔接中欧班列。枢纽建设上，加快柳州铁路港核心区（西鹅铁路物流中心）、南宁高铁物流基地（二期）等项目建设，新建百色物流枢纽港，并依托平陆运河经济带推进疏港铁路支线建设，创新“江铁海”多式联运组织模式，构建多式联运一张网，打造面向东盟、服务西南中南地区的铁路物流枢纽体系。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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。高速公路方面，截至 2026 年 3 月底，公司运营管理的收费公路收费里程 5972.62 公里，其中高速公路 5959.95 公里，占广西壮族自治区高速公路收费总里程的 54.91%；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，大部分高速路段连接南宁市与其他地级市，线位优势明显，在自治区高速公路网中居主导地位。铁路方面，公司子公司广西铁投承担全区国省合资铁路的广西方出资人职责，以及地方铁路的投资、建设与运营管理职能；“十四五”期间统筹推进南珠城际、南凭高铁等广西地方自主投资建设的高铁项目落地建设，支撑广西实现“市市通高铁”发展目标。整体看，公司深度落实国家交通发展规划，服务西部陆海新通道建设、沿边开放等国家级战略，以及广西东融粤港澳大湾区等自治区级重大部署，是完善全区高速、铁路路网，助力打通粤港澳大湾区与东盟互联互通通道的关键主体，区域地位突出。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 5 月 7 日，公司本部无关注或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司本部以及重要子公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部以及重要子公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2026 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

¹ 前 9 个省份分别为福建、安徽、江苏、江西、河北、广东、河南、湖南、湖北。

（二）管理水平

跟踪期内，景东平同志退休不再担任公司职工董事，公司新聘任汪虹同志为专职外部董事；公司管理制度未发生重大变化。整体看，公司依法建立了比较有效的法人治理结构，内部管理制度健全，管理水平很高。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司主营业务收入同比增长 3.78%，综合毛利率同比略有下降。其中，受划出部分高速公路资产、部分核心路产改扩建以及分流影响，公司通行费收入同比下降 13.72%，但毛利率明显提升；成品油销售收入保持稳定，毛利率略有下浮；大宗物资供应及物流收入同比增长 3.06%，为提升营收规模和市场占有率，盈利空间有所压缩，毛利率同比下降 2.96 个百分点；其他收入同比增长 19.13%，主要来自施工业务、房地产销售和金融板块，毛利率与上年基本持平。2026 年一季度，公司主营业务收入相当于 2025 年全年的 21.13%，综合毛利率较 2025 年全年水平小幅提升。

图表 4 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
通行费	116.10	17.80	40.64	115.49	19.01	35.09	99.65	15.81	45.75	33.84	25.40	44.78
成品油销售	53.89	8.26	12.92	53.71	8.84	14.99	53.96	8.56	12.83	19.48	14.62	13.86
大宗物资供应及物流	354.12	54.31	6.71	281.65	46.37	8.19	290.28	46.04	5.23	59.42	44.60	5.83
其他收入	127.99	19.63	20.68	156.59	25.78	13.06	186.55	29.59	12.40	20.50	15.39	4.94
合计	652.10	100.00	16.00	607.44	100.00	15.16	630.44	100.00	14.41	133.24	100.00	16.76

注：其他收入来自房地产销售、建筑施工、金融业务以及铁路运营等业务
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）公路建设、经营与管理

公司运营管理高速公路在广西自治区路网中占比突出，主线路网布局密集，路网层级较为齐全，以经营性公路为主，单公里通行费收入处于行业内偏低水平，仍有较大提升空间。2025 年，受划出部分高速公路资产、部分核心路产改扩建以及分流影响，公司通行费收入有所下降。在建和拟建高速公路项目尚需投资规模大，公司持续面临资本开支压力。此外，需关注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以及路产到期、路产划转对公司经营或将产生的影响。

收费公路基本情况

截至 2026 年 3 月底，公司运营管理高速公路及独立特大桥共 64 条（段），收费总里程 5972.62 公里（含试运营路段），较 2024 年底增加 213.38 公里；其中经营性公路 57 条，收费还贷公路 7 条（详见附件 2-1）。公司路产在区域路网中占比突出，主线路网布局密集，多条国家级主干高速贯穿广西自治区各地市中心城区与交通枢纽；路网层级较为齐全，覆盖国省高速、绕城高速、联络线、口岸及机场专用线、滨海公路与桥梁，形成了主干、支线、绕城及配套线路相结合的路网体系。不考虑试运营以及正处于改扩建施工阶段的路产，现行收费截止日期在未来五年内（2027—2031 年）的路产共 6 条，包括都安至南宁、黄沙河至全州、百色至罗村口、南宁至友谊关、平乐至钟山及隆林至百色，合计收费里程约 670 公里，2025 年通行费收入合计约占公司通行费收入的 20%左右，需关注上述路段收费期限的延续情况。

收费模式及收费标准

公司所辖高速公路收费方式按照广西自治区政府的要求执行，其中现金类通行费依托联网收费体系收缴，各收费站每日将当日现金通行费归集上缴至广西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”）专用结算账户；联网收费管理中心每 3 日完成全路网各收费路段通行费的清分、结算工作，并按结算结果将对应资金拨付至各联网路段经营主体，确认为其通行费收入。非现金通行费以 ETC 收缴为主，由 ETC 发行机构先行归集资金，经交通运输主管部门、联网收费管理中心逐级清分后，拨付至各联网路段经营主体列作通行费收入。其中，已划转至还贷中心的路段，收费规则与未划转路段一致，均执行自治区现行相关政策要求。

2020 年 1 月起，全国高速公路统一施行新的《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）²标准；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。跟踪期内，公司所运营收费公路收费标准未发生变化。

² 交通运输部行业标准《收费公路车辆通行费车型分类》修订解读

图表 5• 广西高速公路客车收费标准（元/车公里）

车型	车型	2007 年及之前建成通车路段	2008 年及之后建成通车路段
1 类客车	≤9 座（含 8/9 座小车、摩托车，车长<6m）	0.40	0.50
2 类客车	10~19 座、车长<6m；车长≥6m 且≤19 座	0.80	
3 类客车	20~39 座；车长≥6m 且≤39 座	1.20	
4 类客车	≥40 座	1.45	

注：1、上表收费标准不包括开放式收费的南宁机场、桂林两江国际机场等高速公路；2、上表为双向四车道基准收费单价，六车道高速公路上浮 5%，八车道及以上高速公路上浮 10%；桥隧单独加收，一类桥隧（长度 500—1000 米）叠加的桥隧收费标准为 1.2 元 / 车次，二类桥隧（长度 1001—3000 米）叠加的收费标准为 2.2 元 / 车次，三类桥隧（长度 3001 米以上）叠加的收费标准为 3.2 元 / 车次，车辆通行费=基本通行费+桥隧通行费

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6• 广西高速公路货车和专项作业车收费标准

车型分类	基本收费标准（元/车公里）	桥隧收费标准（元/车公里）
1 类货车	0.40	0.50
2 类货车	1.37	1.71
3 类货车	1.86	2.32
4 类货车	2.18	2.72
5 类货车	2.32	2.90
6 类货车	2.36	2.95

注：1、上表收费标准不包括开放式收费的南宁机场、桂林两江国际机场等高速公路；2、除专项作业车统一按 6 类货车执行外，6 轴以上货车在 6 类货车收费标准基础上，基本收费标准及桥隧收费标准每增加一轴增加 0.60 元/车公里的收费系数

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公路养护及运营情况

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，由下属各运营公司具体负责实施；路政管理由广西壮族自治区高速公路发展中心负责。2025 年，公司公路管养支出同比下降 4.50%。公司若对收费公路存在大修支出将通过在建工程反映。未来三年，公司暂无大修安排。

图表 7• 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	2023 年	2024 年	2025 年
收费总里程	5501.20	5759.25	5867.31
日均通行量	443704	464228	493578
通行费收入	116.10	115.49	99.65
公路养护支出	27.34	31.79	30.36
业务毛利润	47.18	40.52	45.59

注：上表路段统计口径包含正式运营和试运营路段

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司管辖收费站共 323 个，其中高速公路收费站 320 个，独立特大桥（龙门大桥、大风江大桥）收费站 3 个，各站均为封闭式联网收费。2025 年，公司收费总里程和日均通行量保持增长，受部分路产划出、年末新增路段通车影响，当年通行费收入有所下降，但业务毛利润实现改善；单公里通行费收入 200.85 万元，处于行业内偏低水平，仍有较大提升空间。分路产看，龙门大桥、柳州至南宁、黄沙河至全州、南宁至坛洛、筋竹至岑溪及桂林至柳州改扩建等路产经营效益相对较好，单公里通行费收入超过 500 万元/公里；柳州至南宁和坛洛至百色高速公路对公司通行费收入贡献较高，2025 年通行费收入分别为 15.88 亿元和 8.45 亿元，占比分别为 15.94%和 8.48%，其中坛洛至百色高速公路 2025 年通行费收入同比下降 10.30%，主要受南百改扩建施工影响。

路产移交及划转

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），广西壮族自治区政府授权公司将其下 26 个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，广西壮族自治区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批复中的路段进行划转，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 2235 亿元，涉及里程 2931 公里。

截至本报告出具日，上述 26 条收费公路中，隆林至百色高速公路、宜州至河池高速公路、六景至钦州港高速公路、百色至靖

西高速公路、灌阳至凤凰高速公路、岑溪至水汶高速公路、三江至柳州高速公路、河池至百色高速公路、崇左至靖西高速公路、乐业至百色高速公路共 10 条高速公路已划转至还贷中心；靖西至那坡高速公路等 11 个高速公路对应子公司股权已划转至广西高速综合壹号交通股权基金合伙企业（有限合伙）下设企业广西信达高速公路有限公司（以下简称“信达公司”），剩余公司持有的 40% 三江至柳州高速公路股权拟划转至信达公司，其余 5 条高速公路划转事项暂无明确时间表。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%；确保上述划转事项不会对公司整体资产规模、盈利能力产生重大不利影响。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月底公司拟划入还贷中心的 26 条路产划转情况（单位：亿元、公里）

序号	项目名称	总投资	里程	交工年份	是否竣工审计	划转安排
1	隆林至百色	120	177	2011	是	已完成划转
2	宜州至河池	47	72	2012	是	已完成划转
3	六寨至河池	76	108	2012	是	划转至信达公司
4	钦州至崇左	73	130	2013	是	划转至信达公司
5	玉林至铁山港	81	174	2013	是	尚无确切计划
6	六景至钦州港	64	139	2013	是	已完成划转
7	南宁外环	64	82	2014	是	尚无确切计划
8	河池至都安	69	92	2014	是	划转至信达公司
9	桂平至来宾	52	88	2014	是	尚无确切计划
10	靖西至那坡	76	90	2014	是	划转至信达公司
11	百色至靖西	83	97	2014	是	已完成划转
12	灌阳至凤凰	32	48	2015	是	已完成划转
13	岑溪至水汶	30	31	2017	是	已完成划转
14	来宾至马山	66	115	2015	是	划转至信达公司
15	马山至平果	44	82	2015	是	划转至信达公司
16	柳州至武宣	47	88	2015	是	尚无确切计划
17	三江至柳州	138	169	2017	是	已完成划转，其中 40% 股权拟划转至信达公司
18	崇左至靖西	116	148	2016	是	已完成划转
19	梧州至柳州	191	213	2017	是	划转至信达公司
20	梧州外环	65	57	2018	是	划转至信达公司
21	靖西至龙邦	28	28	2018	是	划转至信达公司
22	河池至百色	178	179	2018	是	已完成划转
23	乐业至百色	190	154	2020	是	已完成划转
24	荔浦至玉林	231	262	2020	否	尚无确切计划
25	崇左至水口	55	87	2019	是	划转至信达公司
26	松旺至铁山港东岸	19	21	2020	是	划转至信达公司
合计	--	2235	2931	--	--	-

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

此外，根据公司于 2025 年发布的《广西交通投资集团有限公司关于下属公司股权无偿划转的公告》，公司另将广西钟马高速公路运营有限公司（钟山至马江高速公路）和广西新柳南高速公路有限公司（新柳南高速公路）共 2 家高速公路项目公司的股权无偿划转至信达公司³。根据公司于 2026 年 4 月 28 日发布的《广西交通投资集团有限公司关于下属公司股权无偿划转的公告》，公司拟将广西南天高速公路有限公司、广西邕洲高速公路有限公司、广西河田高速公路有限公司、广西田新高速公路有限公司、广西金龙高速公路有限公司（以下简称“拟划转标的公司”）共 5 家高速公路项目公司的股权无偿划转至信达公司。其中广西金龙高速公路有限公司系三江至柳州高速公路项目公司，该路产划转至还贷中心后公司持有该项目公司剩余 40% 股权，此次计划将剩余股权划转至信达公司；其余 4 条高速公路不在上述 26 条拟划转路产范畴内。拟划转标的公司未经审计的资产总额合计 648.47 亿元、净资产 130.06 亿元⁴。截至评级报告出具日，上述拟划转路产事项尚未经过主管部门批复。

³ 截至本报告出具日，已完成工商变更手续。

⁴ 截至 2026 年 1 月 1 日财务数据；因广西金龙高速公路有限公司（以下简称“金龙公司”）系参股公司，拟划转金龙公司 40% 的股权，预计减少公司合并资产总额 3.80 亿元、负债总额 0.00 亿元、净资产 3.80 亿元。

截至本报告出具日，公司已完成划出路产 23 条。根据相关协议约定，划出路产将以委托管养方式或租赁方式由公司持续运营管理。委托管养模式下，公司仅收取委托管养服务费；租赁模式下，公司收取车辆通行费，扣除管养成本及管理费后，将剩余款项以租赁费用的方式支付给路产权属单位，租期届满前双方协商续约事宜，目前划出路产运营模式以租赁为主。整体看，公司高速公路对外划转事宜将使得公司资产、权益及负债相应减少，已划转路产整体处于亏损状态，且划转完成后大部分路段仍由公司租赁运营，短期内公司通行费收入不会受到明显冲击，同时有助于减轻公司债务负担、改善公路运营业务整体盈利水平，但需关注后续租赁协议续签及双方合作模式变化可能对公司经营产生的影响。

高速公路项目建设

公司在建高速公路项目资金来源主要由资本金、政府专项债、银行贷款、自筹资金组成；其中，资本金通常占 20%~35%（包括中央车辆购置税专项资金、各级地市财政出资部分、政府专项债等）。截至 2026 年 3 月底，公司主要在建高速公路项目共 12 个，建设里程合计 827.46 公里，计划总投资额 1327.50 亿元，已累计完成投资 305.80 亿元，未来三年计划投资 606.42 亿元；公司纳入规划的拟建高速公路项目共 10 个，建设里程合计 659.60 公里，拟投资额 1254.57 亿元，均计划在未来三年完成投资。总体看，未来三年公司高速公路在建及拟建项目尚需投资规模很大，持续面临资本开支压力；随着在建高速公路项目陆续建成通车，公司收费里程将持续增加，路网加密带来的规模效应有助于通行费收入增长，但受高速公路运营培育周期较长影响，相关项目投资效益释放存在滞后性。

图表 9 • 截至 2026 年 3 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	拟通车时间	里程	计划总投资	资本金比例	已投资额	未来投资计划		
							2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年
乐业至望谟（红水河特大桥）	政府还贷公路	2027.12	58.81	128.04	35.00%	108.31	1.00	8.50	9.57
桂林至钟山	政府还贷公路	2027.12	148.80	251.05	35.00%	108.95	5.00	77.00	22.00
梧州环城南段	政府还贷公路	2026.12	16.83	28.41	20.00%	12.18	4.91	4.00	4.00
岑溪至大新（荔玉共线段改扩建）	政府还贷公路	2026.12	20.28	20.61	20.00%	6.22	5.00	7.00	2.00
南百改扩建（南宁至坛洛）	经营性公路	2028.12	15.57	18.97	20.00%	1.88	0.15	2.40	4.80
南百改扩建（坛洛至百色）	经营性公路	2028.12	177.05	202.39	20.00%	24.67	3.50	36.00	55.28
龙胜-峒中口岸公路(罗城至宜州段)	政府还贷公路	2028.12	34.71	54.72	29.35%	4.77	1.50	21.89	16.41
贵阳-北海公路（南宁到北海段）	政府还贷公路	2029.12	152.92	204.79	21.78%	12.53	6.00	54.40	54.90
隆林委乐至革步高速公路二期工程	政府还贷公路	2028.12	41.18	74.84	20.00%	6.38	0.20	10.00	20.00
隆林—西林—广南公路（兴义至广南广西段）	政府还贷公路	2029.12	34.55	66.62	20.00%	5.34	0.10	10.00	20.00
平乐至荔浦公路	政府还贷公路	2028.12	31.59	56.82	20.00%	6.83	0.08	17.00	17.00
灌阳（湘桂界）至湖南通道（湘桂界）公路湖南通道经资源至全州段一期工程	政府还贷公路	2029.12	95.18	220.24	20.00%	7.74	0.05	50.00	55.00
合计			827.46	1327.50	--	305.80	27.49	298.19	280.96

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：联合资信根据公司提供资料整理

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司主要拟建高速公路情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	里程
东兰至乐业段	2026-2029	181.30	84.80
宜州至东兰段	2026-2030	226.50	108.50
平果至那坡段	2026-2031	266.50	128.80
贵港至岑溪公路	2026-2032	250.97	145.50
阳朔至荔浦段	2026-2033	86.50	55.60
湖南通道经资源至全州段二期工程	2026-2029	90.00	36.00
融从二期工程	2026-2029	34.10	17.40
G72 泉南高速全州至桂林改扩建（全州至黄沙河段）	2026-2029	29.00	22.30
G72 泉南高速全州至桂林改扩建（桂林绕城段）	2026-2029	21.00	15.70
G75 兰海高速南宁至武鸣段改扩建	2027-2029	68.70	45.00
--	--	1254.57	659.60

注：1.建设期间后续根据实际工程进度进行调整；2.尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）铁路投资建设业务

公司受广西壮族自治区政府委托承担区域内合资铁路项目广西方出资人代表职责，并自主投资建设自治区内重点铁路专用线及城际铁路项目，整体投资规模大、建设周期长、资金回笼慢。跟踪期内，参股铁路项目尚未取得投资收益；自主投资铁路处于运营前期，收入规模尚小，随新增线路投运，预计亏损规模将持续扩大，短期内较难改善。项目资本金主要来源于自治区各级财政，暂未到位部分由公司自行筹措，随区域内路网持续完善，整体投资规模将有所回落，但尚需投资规模仍很大，公司存在一定资金压力。

公司铁路投资建设分为合资建设和自主投资两种模式。①合资建设模式。公司受广西壮族自治区政府委托，在国铁集团与广西自治区合资建设的铁路项目中代表广西方行使权利和履行义务。此类项目以参股国铁集团项目为主，公司通过专业化铁路投资建设，持续完善自治区铁路路网布局。根据自治区第十一届人民政府第 72 次常务会议审议通过的方案，自治区财政厅、铁路建设办公室、自然资源厅联合印发“桂财建〔2011〕9 号”文件，明确合资铁路项目执行谁受益、谁负担原则，项目资本金由自治区与沿线地市共同筹措，分担比例分别为 60%、40%。公司统筹管理自治区投入铁路建设发展的各项资金，并负责筹措自治区暂未到位的部分铁路建设资金。资金拨付按照国铁集团投资计划和项目建设进度执行，由公司划拨至各铁路项目公司，再由项目公司拨付给各施工单位。合资铁路项目收益按持股比例分配，公司根据协议委派高级管理人员，参与各铁路项目公司的经营管理。②自主投资模式。公司自主投资建设自治区内重点铁路专用线及城际铁路，服务干线沿线企业运输需求。该模式下，公司为铁路项目控股方，项目建成后委托国铁集团运营，获取项目运营收益。项目公司由公司各地市出资代表共同出资组建，项目资本金分担规则与合资模式一致，由自治区和沿线地市共同承担，公司作为控股方负责剩余资金的筹措工作。

跟踪期内，公司新建成投入运营的铁路线路 2 条，其中自主投资项目 1 条，系 2025 年底通车运营的崇左至凭祥铁路（以下简称“崇凭铁路”）。截至 2026 年 3 月底，公司已建成运营的铁路线路共有 28 条，其中合资建设铁路线路 24 条；自主投资建设铁路线路 4 条，包括梧州赤水铁路专用线（以下简称“赤水专用线”）⁵、南宁至崇左铁路（以下简称“南崇铁路”）、南宁至玉林铁路（以下简称“南玉铁路”）和崇凭铁路。合资建设铁路项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，跟踪期内，公司未收到合资建设铁路项目现金分红。2025 年，公司自主投资铁路实现运营收入 2.63 亿元，主要来源于南崇铁路 0.93 亿元和南玉铁路 1.70 亿元；受铁路项目竣工后在建工程转固新增大额折旧、相关利息暂停资本化并计入财务费用影响，加之新线路处于运营初期，收益水平偏低，铁路运营业务亏损规模随新线投运持续扩大。

图表 11 • 截至 2026 年 3 月底公司已建成运营铁路情况（单位：亿元）

序号	铁路项目名称	项目总投资	广西方累计出资	项目性质	通车时间
1	新建德保至靖西铁路	13.78	2.90	国家铁路	2012/12/30
2	新建田东至德保铁路	15.60	2.01	国家铁路	2010/12/30
3	广西沿海铁路南宁至钦州北段扩能改造	97.60	23.90	国家铁路	2013/12/30
4	广西沿海铁路钦州北至北海段扩能改造	80.10	16.05	国家铁路	2013/12/30

⁵赤水专用线的运营公司广西梧州新港铁路投资有限公司（以下简称“梧州新港”）已于 2022 年初划转成为交投集团子公司。

5	广西沿海铁路钦州北至防城港段扩能改造	49.90	12.23	国家铁路	2013/12/30
6	新建玉林至铁山港铁路	48.52	11.89	国家铁路	2014/12/30
7	广西沿海铁路黎塘北至钦州段扩能改造	35.66	8.74	国家铁路	2015/12/30
8	钦州临海园区地方铁路支线大榄坪至保税港区段	4.76	4.06	地方铁路专线	2014/12/30
9	新建北海铁山港铁路支线	8.60	8.93	地方铁路专线	2014/12/30
10	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	41.00	国家铁路	2014/12/26
11	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	56.35	国家铁路	2013/12/30
12	新建南宁至黎塘铁路	132.00	40.89	国家铁路	2013/12/30
13	新建贵阳至广州铁路	858.00	19.84	国家铁路	2014/12/26
14	柳州至南宁段电气化改造工程	12.83	0.61	国家铁路	2015/6/30
15	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	47.68	国家铁路	2013.12.28
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	2.56	地方铁路专线	2016/10/18
17	新建云桂铁路	894.81	78.55	国家铁路	2016/12/28
18	黎湛铁路电气化改造工程	34.16	14.46	国家铁路	2017/12/28
19	南昆铁路南宁至百色段增建二线工程	98.83	12.99	国家铁路	2017/12/28
20	柳州站站房扩建工程	21.50	3.00	国家铁路	2018/12/30
21	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	3.81	国家铁路	2020/9/29
22	新建南宁至崇左铁路	183.22	158.99	城际铁路	2022/12/5
23	新建贵阳至南宁铁路	757.60	162.50	国家铁路	2023/8/31
24	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	国家铁路	2023/12/30
25	贵阳至广州铁路提质改造工程	58.68	12.85	国家铁路	2024/12/30
26	新建南宁至玉林铁路	298.00	292.63	城际铁路	2024/12/30
27	新建崇左至凭祥铁路	149.00	109.90	城际铁路	2025/12/5
28	湘桂铁路柳州枢纽扩能改造工程	19.60	3.65	国家铁路	2025/12/5
合计	--	4977.08	1192.06	--	--

注：1.公司一般在铁路项目建设竣工后，根据国铁集团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；2.尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

在建及拟建项目方面，截至 2026 年 3 月底，公司在建项目共计 7 个，计划总投资 1440.46 亿元，其中广西方计划出资 825.37 亿元，已累计出资 428.11 亿元；未来拟建项目 16 个，项目总投资 4168.09 亿元，其中广西方计划出资 1254.99 亿元（含项目贷款 430.40 亿元）。铁路项目资金主要来源于自治区各级财政、合作股东、铁路发展基金及银行贷款。2026 年 3 月底，公司收到自治区财政、沿线各地市级财政配套资金及其他股东累计出资 1252.98 亿元，铁路发展基金到位资金 65.83 亿元（其中政府引导性财政出资 5 亿元，剩余为公司出资），国开行、农行、中行等各金融机构投放铁路项目贷款余额 418.92 亿元。整体看，公司后续铁路投资项目尚需投资规模很大，广西壮族自治区各级财政及公司面临一定资金筹措压力。

图表 12 • 截至 2026 年 3 月底公司在建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	铁路性质/模式	总投资额	广西方计划出 资	广西方累计出 资	预计通车时间	2026 年计划 出资	2027 年计 划出资	2028 年计 划出资
1	新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪（桂粤省界）段	城际铁路/自主投资	184.00	184.00	106.61	2026 年	24.00	53.39	0.00
2	新建柳州至广州铁路柳州至梧州段	城际铁路/自主投资	336.07	336.07	228.26	2026 年	50.00	57.81	0.00
3	黄桶至百色铁路	国家铁路/合资	338.54	198.12	57.80	2028 年	32.00	50.00	58.32
4	新建合浦至湛江铁路	国家铁路/合资	287.52	42.29	17.49	2027 年	15.00	9.80	0.00
5	南防铁路钦州至防城港段增建二线工程	国家铁路/合资	42.78	15.51	9.01	2026 年	6.50	0.00	0.00
6	钦州东至钦州港铁路增建二线工程项目	国家铁路/合资	36.15	8.98	7.94	2026 年	1.04	0.00	0.00

7	黔桂铁路广西段增建二线工程	国家铁路/合资	215.40	40.40	1.00	2029 年	13.00	10.00	10.00
合计			1440.46	825.37	428.11	--	141.54	181.00	68.32

注：上表中自主投资铁路未来拟确认铁路运营收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 13 • 截至 2026 年 3 月底公司拟建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	模式	2027 年计划出资	2028 年计划出资	2029 年计划出资
1	南宁铁路枢纽新建五象站及相关工程	187.80	181.80	自主投资	10.00	30.00	50.00
2	南深高铁岑溪至珠三角枢纽机场段	261.00	32.00	自主投资	5.00	5.00	8.00
3	柳州至广州铁路梧州至广州段	290.00	36.00	自主投资	5.00	5.00	10.00
4	贺州至梧州城际铁路	186.00	186.00	自主投资	1.00	10.00	30.00
5	梧州至玉林（岑溪）城际铁路	253.00	253.00	自主投资	0.00	5.00	20.00
6	玉林至北海（合浦）城际铁路	172.00	172.00	自主投资	1.00	10.00	20.00
7	南防铁路南宁至钦州段增建二线	79.17	27.53	合资建设	10.00	10.53	0.00
8	新建文山至靖西铁路	363.39	47.00	合资建设	12.00	10.00	10.00
9	岑溪至罗定铁路	71.73	10.76	合资建设	3.00	3.00	3.00
10	南宁经桂林至衡阳新高铁	1222.00	246.30	合资建设	0.00	0.00	10.00
11	云桂沿边铁路	440.00	25.60	合资建设	5.00	5.00	5.00
12	湘桂线南宁至凭祥段扩能改造工程	60.00	6.00	合资建设	2.00	2.00	2.00
13	南昆铁路昆明至百色段增建二线	367.00	9.60	合资建设	1.00	2.00	6.60
14	田东至靖西铁路扩能改造	90.00	13.50	合资建设	0.00	1.00	5.00
15	湘桂铁路衡阳至柳州段扩能改造	61.00	3.70	合资建设	0.00	1.00	2.70
16	益湛铁路永州至玉林段扩能改造	64.00	4.20	合资建设	0.00	1.00	3.20
合计		4168.09	1254.99	--	55.00	100.53	185.50

注：1.上表中广西方出资为计划出资额，后续出资金额和业务模式均可能发生调整；2.2026 年 4—12 月拟建项目无投资计划
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 14 •截至 2026 年 3 月底公司在建及拟建铁路建设项目投资情况（按项目类型）（单位：亿元）

项目类型	在建项目				拟建项目		尚需出资
	总投资额	广西方计划出资	广西方累计已出资	出资完成进度	计划总投资额	广西方计划出资	
自主投资类	520.07	520.07	334.87	64.39%	1349.80	860.80	1046.00
合资类	920.39	305.30	93.24	30.54%	2818.29	394.19	606.25
合计	1440.46	825.37	428.11	51.87%	4168.09	1254.99	1652.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）成品油销售

公司成品油销售的利润主要来自购销差价，上游供应商集中度较高，公司议价能力偏弱，客户群体较为分散，营收稳定性较好。2025 年，公司成品油销售收入保持稳定，毛利率略有下浮。2026 年 3 月以来，国际市场原油价格大幅震荡，因公司成品油终端售价受政府最高限价约束，成本难以完全向下传导，业务盈利空间或将承压。

公司成品油销售业务收入主要来源于全资子公司广西交通实业有限公司及其下属子公司。截至 2026 年 3 月底，公司直接参与运营的加油站 278 座，油品年销量超 60 万吨，销售区域基本覆盖广西壮族自治区内 14 个地级市。

业务模式方面，公司主营汽油、柴油销售，油品从中国石油、中国石化按市场价格采购，在国家发改委核定的成品油最高零售限价范围内对外销售，通过进销价差实现盈利；主要有三大销售渠道，一是面向辖区高速公路服务区加油站运营主体开展油品分销；二是直销批发，油品主要供应高速公路工程项目施工用油及自主拓展的市场业务；三是自营加油站终端零售，服务进站机动车车主；结算方式包括先款后货、先货后款以及零售点结算等，先款后货一般要求购货方全额预付货款，先货后款账期约 28 天，零售站点结算为销售现结。

2025 年，公司成品油销售业务收入保持稳定，毛利率水平略有下浮。从上下游来看，2025 年公司成品油销售的前五大供应商采购金额合计占 84.35%，集中度高；前五大销售客户销售额合计占 37.24%，客户群体较为分散。

图表 15 • 2025 年公司成品油业务前五大供应商和销售客户情况（单位：万元）

前五大供应商	采购额	占比（%）	前五大销售客户	销售额	占比（%）
中国石化销售股份有限公司广西石油分公司	227451.01	48.17	广西辉煌交通石化有限公司	127976.32	23.72
中国石油天然气股份有限公司广西河池销售分公司	68522.02	14.51	广西百祥石油有限公司	51587.29	9.56
中国石油天然气股份有限公司广西销售分公司	50353.51	10.66	广西广投石化有限公司	15199.99	2.82
中国石化销售股份有限公司广西南宁石油分公司	36878.62	7.81	广西迅名国际贸易有限公司	4077.69	0.76
广西钦保国际贸易有限公司	15104.65	3.20	防城港市红树林能源有限责任公司	2081.20	0.39
合计	398309.81	84.35	合计	200922.49	37.24

注：上表中采购额和销售额均为不含税金额；尾差系四舍五入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）大宗物资供应及物流业务

公司依托集团采购优势，开展大宗物资供应及物流业务，并和多家合作伙伴建立了长期的战略合作关系，上下游集中度均较低。2025 年，公司大宗物资供应及物流收入小幅增长，其中利润水平较低的矿产品销售收入有所缩减，其他类贸易收入占比有所提升；受钢材及其他类贸易货种毛利润减少影响，该板块整体利润水平有所下滑。

公司大宗物资供应及物流业务主要由广西铁投、广西五洲交通股份有限公司和中港投资有限公司负责，经营产品主要包括钢材、沥青等大宗建材以及矿产品等。由于公司建设高速公路、铁路所需钢材、沥青等原材料规模大，公司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。2025 年，公司大宗物资供应及物流业务收入略有增长，钢材销售为主要的收入来源，利润水平较低的矿产品销售收入有所收缩；综合毛利率同比有所下滑，主要系钢材及其他类贸易货种毛利润减少所致。

图表 16 • 公司大宗物资供应及物流业务运营情况（单位：亿元）

品种	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
钢材	107.93	38.32	7.75	107.17	36.92	4.69	18.05	30.38	2.52
沥青	4.78	1.70	12.12	5.57	1.92	19.12	0.63	1.06	20.90
矿产品	90.03	31.96	3.29	86.81	29.91	3.50	11.01	18.52	7.58
其他	78.91	28.02	14.14	90.72	31.25	6.67	29.73	50.04	6.88
合计	281.65	100.00	8.19	290.28	100.00	5.23	59.42	100.00	5.83

注：1. 其他主要包括服务区经营贸易、港口物流贸易、大宗农产品贸易等；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

业务模式方面，公司业务以国内采购为主，对供货商的选择持审慎态度，选取履约能力强、行业口碑好的合作伙伴，与之建立长期、稳定的合作关系。采购的付款模式根据货物种类和供应商不同分为货到付款与预付款两种模式，实际业务以预付款模式为主。同时，公司通过与主要合作客户签订长期合作协议建立良好的战略合作关系，以保障公司业务来源的稳定；下游客户主要为大型国有企业，主要为现货交易，以现款结算为主，其他融资工具（信用证、承兑汇票）结算为辅。2025 年，公司前五大供应商采购金额（不含税）以及前五大客户销售金额（不含税）占比分别为 28.63%和 26.37%，上下游集中度均较低。

图表 17 • 2025 年公司大宗物资供应及物流业务前五大供应商和客户情况（单位：亿元）

供应商名称	产品种类	采购金额	占比	客户名称	产品种类	销售金额	占比
广西盛隆冶金有限公司	钢材	19.70	7.45%	云南交投集团现代物流有限公司	钢材、水泥等	21.40	7.37%
广西海亿贸易有限公司	铝锭	19.24	7.28%	物产中大金属集团有限公司	焦炭、钢材、水泥、 沥青、防水卷材	17.85	6.15%
贵州铝锦商贸有限公司	氧化铝	12.78	4.84%	防城港市锦辰贸易有限公司	钢材	14.32	4.93%
广西平陆运河实业发展有限公司	钢材、水泥	12.32	4.66%	贵州兴仁登高新材料有限公司	氧化铝	12.92	4.45%

广西柳钢国际贸易有限公司	钢材、焦炭、煤炭	11.63	4.40%	广州金博物流贸易集团有限公司	钢材	10.05	3.46%
合计	--	75.67	28.63%	合计	--	76.54	26.37%

注：采购金额及销售金额均不含税；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（5）房地产业务

2025 年，公司房地产销售收入有所增长，受市场环境的影响，毛利润大幅回落；在建房地产项目投资规模大，存在较大投资支出压力；现有房地产项目集中在广西壮族自治区内，区域房地产投资及销售持续下滑，短期内房市回暖可能性较低，需关注去化压力。

公司房地产业务通过广西地产集团有限公司和广西交投物流集团有限公司开展，在售房地产业务主要包括住宅和商业地产。2025 年，公司实现房地产销售收入 37.97 亿元，同比增长 7.12%，因加大促销力度，毛利润同比下降 45.47%至 1.63 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司主要在售房地产项目共 37 个，已投资 546.79 亿元，已销售 355.20 亿元，已收到房款合计 346.65 亿元，回收规模占已投资规模的比率约六成。公司房地产项目集中在广西自治区，近年来区域内房地产投资及销售持续下滑，短期内房地产市场回暖可能性较低，公司在售及在建房地产项目规模较大，需关注去化压力。

图表 18 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	所在地	建设周期	计划总投资	已投资额	已销售额	回款情况
九个半岛	住宅、商业	广西武鸣	2012 年-2027 年	50.00	41.55	35.66	35.42
三祺·长岛花园/境东十里	住宅	广西钦州	2012 年-2027 年	34.95	19.52	11.73	11.72
梧州三祺城	商业、住宅	广西梧州	2012 年-2027 年	53.32	53.02	21.36	20.99
三祺·澜湖国际	住宅	广西桂林	2014 年-2023 年	11.63	11.63	7.82	7.82
润和春天	商业、住宅	广西来宾	2014 年-2016 年	2.37	2.37	1.79	1.79
柳源居	住宅	广西柳州	2019 年-2021 年	1.86	1.86	1.64	1.64
金悦澜湾	住宅	广西南宁	2015 年-2022 年	28.27	28.27	29.37	29.27
和顺园	住宅	广西南宁	2016 年-2020 年	18.19	18.19	17.86	17.57
桂林漓东新城项目	住宅	广西桂林	2020 年-2027 年	13.03	11.18	8.44	8.48
桂林兴进锦城项目	住宅	广西桂林	2020 年-2027 年	18.93	13.09	10.37	10.09
来宾集美城项目	住宅	广西来宾	2020 年-2026 年	5.74	4.73	3.79	3.78
柳州新叶城项目	住宅	广西柳州	2020 年-2027 年	22.70	21.92	12.73	12.70
贵港观园悦府项目	住宅	广西贵港	2020 年-2027 年	18.91	12.40	5.96	5.92
南宁九樾府项目	住宅	广西南宁	2020 年-2027 年	14.51	13.85	11.19	11.19
南宁九宸府项目	住宅	广西南宁	2020 年-2027 年	8.74	7.35	5.23	5.39
五洲半岛阳光项目	住宅	广西百色	2012 年-2027 年	7.30	4.66	8.03	7.81
北海海上星辰项目	住宅	广西北海	2021 年-2025 年	8.56	8.51	6.80	6.80
柳州滨江郡府项目	商业、住宅	广西柳州	2021 年-2025 年	16.99	13.75	4.39	4.04
交投地产·滨江学府	住宅、商业	广西贺州	2021 年-2027 年	9.09	5.80	3.42	3.35
交投城·东院项目	住宅、商业	广西南宁	2022 年-2026 年	13.42	10.51	1.69	1.60
交投地产·映江州项目	住宅	广西崇左	2021 年-2027 年	3.67	2.57	0.47	0.44
交投地产·白石印项目	住宅	广西钦州	2022 年-2026 年	21.20	13.11	6.62	6.57
交投地产·和顺江山项目	住宅、商业	广西柳州	2022 年-2028 年	70.17	49.44	11.24	9.81
交投地产·三祺悦府项目	住宅	广西南宁	2021 年-2027 年	23.69	11.39	3.01	2.04
交投地产·和顺江湾项目	住宅	广西南宁	2022 年-2026 年	11.45	9.73	1.05	0.97
交投地产·和顺华府	住宅	广西平南	2022 年-2026 年	10.03	4.94	2.37	2.22
交投绿城湖畔观庐项目	别墅	广西柳州	2018 年-2028 年	19.39	9.28	1.35	1.35
交投地产·海上明月（原称北海海上明月）	住宅	广西北海	2021 年-2026 年	11.40	7.55	0.80	0.58
交投荣和樾园（原称南宁凤岭樾园）	住宅	广西南宁	2023 年-2026 年	14.52	14.52	17.80	16.41
交投地产·和顺学府（原称南宁和顺学府项目）	住宅	广西南宁	2022 年-2026 年	39.00	23.53	10.75	11.51
交投地产·桂中和顺园项目	别墅	广西来宾	2023 年-2026 年	2.99	1.83	1.140	1.02
交投地产·青云台	住宅	广西南宁	2024 年-2027 年	21.23	14.02	6.95	6.31
交投地产·龙祥壹号院	别墅	广西钦州	2024 年-2027 年	7.80	3.61	1.19	1.10

交投地产 和顺江畔	住宅	广西桂林	2024 年-2026 年	10.03	5.83	4.41	3.92
交投地产 四季海岸	住宅	广西北海	2025 年-2028 年	4.36	2.18	0.04	0.01
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	BC 地块：2017 年-2021 年；A 地块：2023 年-2026 年	53.80	27.22	32.52	32.12
玉林绿地城（通洲、通兴、通和）	办公、商业、住宅等	广西玉林	2018 年-2026 年	60.00	41.87	44.22	42.90
合计	—	—	--	743.24	546.79	355.20	346.65

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

项目建设方面，截至 2026 年 3 月底，公司主要在建房地产项目 35 个，计划总投资 778.59 亿元，已投资 547.85 亿元，未来三年计划投资 161.83 亿元；拟建房地产项目 2 个，分别为钦州顺祺项目和桂林瓦窑项目，项目总投资待定，已投资 4.85 亿元，为土地成本。

图表 19 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	所在地	项目类别	总投资	已投资额	未来三年预计投资
1	九个半岛	广西武鸣	住宅、商业	50.00	41.55	8.45
2	三祺·长岛花园/境东十里	广西钦州	住宅、商业	34.95	19.52	15.43
3	梧州三祺城	广西梧州	住宅	53.32	53.02	0.31
4	桂林漓东新城项目	广西桂林	住宅	13.03	11.18	1.85
5	桂林兴进锦城项目	广西桂林	住宅	18.93	13.09	5.84
6	来宾集美城项目	广西来宾	住宅	5.74	4.73	1.01
7	柳州新叶城项目	广西柳州	商业、住宅	22.70	21.92	0.78
8	贵港观园悦府项目	广西贵港	住宅	18.91	12.40	6.50
9	南宁九樾府项目	广西南宁	住宅	14.51	13.85	0.66
10	南宁九宸府项目	广西南宁	住宅	8.74	7.35	1.39
11	五洲半岛阳光项目	广西百色	住宅	7.30	4.66	2.65
12	柳州滨江郡府项目	广西柳州	商业、住宅	16.99	13.75	3.24
13	北海海上星辰项目	广西北海	住宅	8.56	8.51	0.05
14	交投地产 滨江学府	广西贺州	住宅、商业	9.09	5.80	3.29
15	交投地产 白石印项目	广西钦州	住宅	21.20	13.11	8.09
16	交投地产 映江州项目	广西崇左	商业/住宅	3.67	2.57	1.10
17	交投地产 三祺悦府项目	广西南宁	商业/住宅	23.69	11.39	12.30
18	交投地产 和顺江山项目	广西柳州	商业、住宅	70.17	49.44	20.73
19	交投绿城湖畔观庐项目	广西柳州	住宅	19.39	9.28	10.11
20	交投地产 海上明月	广西北海	住宅	11.40	7.55	3.85
21	交投融资海映天樾项目	广西北海	住宅	21.20	12.70	待定
22	交投地产 紫云府	广西贺州	商业/住宅	70.17	48.47	待定
23	交投地产 和顺江湾项目	广西南宁	住宅	11.45	9.73	1.72
24	交投城·东院项目	广西南宁	住宅	13.42	10.51	2.91
25	交投地产 和顺学府	广西南宁	住宅	39.00	23.53	15.47
26	交投荣和樾园	广西南宁	住宅	14.52	14.52	0.00
27	交投地产 和顺华府	广西平南	住宅	10.03	4.94	5.09
28	交投地产 青云台	广西南宁	住宅	21.23	14.02	7.21
29	交投地产 桂中和顺园	广西来宾	别墅	2.99	1.83	1.16
30	交投地产 龙祥壹号院	广西钦州	别墅	7.80	3.61	4.19
31	交投地产 和顺江畔	广西桂林	住宅	10.03	5.83	4.19
32	交投地产 和园	广西桂林	住宅	6.30	2.21	4.09
33	交投地产 四季海岸	广西北海	住宅	4.36	2.18	2.18

34	东盟（南宁）国际汽车文化产业园 房地产项目	广西南宁	办公、商业、住宅等	53.80	27.22	1.20
35	玉林绿地城（通洲、通兴、通和）	广西玉林	办公、商业、住宅等	60.00	41.87	4.80
合计		--	--	778.59	547.85	161.83

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）其他收入

公司主营业务中的其他收入主要来源于工程施工和金融业务，2025 年保持增长，对公司营业收入及利润形成一定补充。

工程施工业务主要由下属子公司广西桂秦公路工程有限公司（以下简称“桂秦公路工程公司”，公司持股 70%）负责开展，桂秦公路工程公司主营高速公路、一级公路及市政道路、桥梁、公路养护施工总承包，具有公路工程施工总承包一级、公路交通工程（公路机电工程）专业承包一级，以及路基路面养护甲级、隧道养护甲级、桥梁养护甲等资质。2025 年，桂秦公路工程公司实现营业总收入 108.79 亿元，同比增长 20.60%。

金融业务运营主体主要是公司下设的财务公司、小额贷款公司、基金公司、融资租赁公司及担保公司等，金融业务收入主要来自于同业拆借利息收入以及发放小额贷款利息收入等。2025 年，公司实现金融业务收入 2.74 亿元，同比增长 8.73%。

2 未来发展

2026 年，公司将以转型升级高质量发展为主线，以“116”战略⁶为统领，致力于实现从传统交通建设企业向现代综合交通产业集团战略转型。“十五五”期间，广西壮族自治区高速公路与铁路投资以强化对外互联互通为导向，聚焦面向东盟和大湾区两大方向，同步推进主通道扩容、末梢网络加密及智慧化升级；公司将继续深度契合自治区交通发展战略布局，全面参与区内高速公路、铁路等重大交通项目的投资开发与建设运营，助力自治区达成交通基础设施领域发展目标。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告和 2026 年一季度财务数据，祥浩（广西）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。截至 2025 年底，公司合并范围内共有二级子公司 93 家，其中 2025 年因划出路产减少 13 家二级子公司，因新设成立增加 5 家二级子公司，无偿划出子公司对财务数据可比性有一定影响。跟踪期内，公司对 2022—2024 年度财务数据进行了会计差错更正及追溯调整⁷，为提高数据可比性，下文分析均采用追溯调整后数据。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

受划出高速公路资产影响，2025 年底公司资产规模有所下降，资产主要由在建及已通车高速公路、铁路项目构成，并保有一定体量非受限现金储备。高速公路项目可产生持续稳定现金流，但与铁路项目一样普遍回款周期长；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，房地产开发项目亦存在一定去化压力和减值风险。

图表 20 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1135.77	16.04	1304.67	17.77	1625.29	22.64	1616.61	22.21
货币资金	209.05	2.95	256.08	3.49	246.69	3.44	230.69	3.17
其他应收款（合计）	344.57	4.87	429.44	5.85	722.92	10.07	732.40	10.06
存货	351.83	4.97	356.92	4.86	352.61	4.91	356.91	4.90
非流动资产	5943.58	83.96	6035.26	82.23	5554.66	77.36	5663.48	77.79

⁶ 锚定“建设一流现代综合交通产业集团”一个愿景，坚持“转型升级高质量发展”一条主线，发展以综合交通为主责主业，信息科技、产业金融为高赋能，商贸物流、工程施工、路域经济为新增长引擎的“1 主 2 高 3 增长”六大产业。

⁷ 详见公司 2026 年 4 月 30 日发布相关公告

其他权益工具投资	726.56	10.26	784.76	10.69	792.59	11.04	792.15	10.88
固定资产（合计）	1966.61	27.78	2092.72	28.51	1945.54	27.10	2116.44	29.07
在建工程（合计）	2545.46	35.96	2150.99	29.31	1929.99	26.88	1838.60	25.26
无形资产	349.75	4.94	662.89	9.03	525.33	7.32	549.62	7.55
资产总额	7079.35	100.00	7339.93	100.00	7179.96	100.00	7280.09	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底下降 2.18%，主要系划出高速公路资产所致，仍以非流动资产为主。货币资金主要包括银行存款 226.80 亿元和其他货币资金 19.89 亿元，其中使用权受限货币资金 45.25 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、存放在中央银行的法定存款准备金和预售房款监管资金等。其他应收款明显增长，主要系划出子公司后原内部往来款转为外部应收款所致；从账龄来看，账龄在 1 年以内的账面余额占 19.94%，3 年以上占 51.76%，整体账龄偏长；集中度一般，主要是对广西高速公路还贷运营管理中心往来款；累计计提坏账准备 55.91 亿元，计提原因包括诉讼、纠纷、破产重整以及预计不可收回等原因，单项计提坏账规模最大的为对茂名市世和城建房地产开发有限公司⁸的借款 18.59 亿元，系因 2015 年与其合作开发房地产项目形成，涉及诉讼纠纷，已计提坏账准备 15.54 亿元（计提比例 83.58%），其余单位较为分散。存货主要包括开发成本 260.68 亿元、开发产品 75.69 亿元和库存商品 15.71 亿元，其中库存商品主要为大宗物资供应及物流业务产品，开发成本和开发成品为在建和已完工房地产项目；累计计提跌价准备 5.14 亿元。

图表 21 • 截至 2025 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

欠款单位	款项性质	金额	账龄	占比（%）
广西高速公路还贷运营管理中心	往来款	321.93	4 年以内	41.39
广西金港高速公路有限公司	往来款	68.47	1-5 年	8.80
广西金龙高速公路有限公司	往来款	43.06	4 年以内	5.54
广西桂东高速公路有限公司	往来款	39.15	4 年以内	5.03
广西红河高速公路有限公司	往来款	30.39	4 年以内	3.91
合计	--	502.99	--	64.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司其他权益工具投资较上年底小幅增长，主要为广西铁投参股的铁路项目投资支出。固定资产以高速公路、准高速公路项目（占 74.38%）以及铁路运输专用设备（占 22.62%）为主，高速公路、准高速公路按工作量法（即车流量法）计提折旧，除高速公路、准高速公路外，其他固定资产在达到预定可使用状态的次月起按年限平均法计提折旧。截至 2025 年底，公司固定资产累计计提折旧 253.20 亿元。在建工程较上年底下降 10.27%，系高速公路和自主建设铁路项目完工后转入固定资产所致，期末在建工程主要包括公路建设工程（占 76.37%）和铁路建设工程（占 23.00%）。公司无形资产较上年底下降 20.75%，系摊销及无偿划转高速公路资产所致，期末主要包括公路、铁路土地使用权（355.84 亿元）、BOT 特许经营权（136.84 亿元，为高速公路项目）和探矿采矿权（24.54 亿元）。

截至 2025 年底，公司资产受限金额合计 158.31 亿元，占资产总额比例为 2.20%，包括受限的货币资金 45.25 亿元、存货 106.98 亿元，以及固定资产、在建工程、长期股权投资、长期应收款和一年内到期的非流动资产合计 6.08 亿元，受限原因为用于抵质押借款以及用作保证金等。此外，公司将部分高速公路的收费权和铁路资产收益权质押给银行用于长期贷款。

（2）资本结构

跟踪期内，公司持续获得各级政府注入财政资金以及专项债资金等，资本实力进一步充实；公司债务规模有所下降，整体债务负担仍较重，债务结构以长期限银行贷款为主，综合融资成本较低，债务到期期限相对分散。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.70%，主要来自其他权益工具的增加，其中收到自治区政府拨付的专项债资金 29.03 亿元，发行永续期债券 89.95 亿元。此外，公司收到中央、自治区和各地市财政资金以及购买子公司少数股东股权等增加资本公积 119.43 亿元，同时因部分路产划转至信达公司等事项减少资本公积 99.52 亿元，综合影响下，资本公积较上年底增加 15.64 亿元；同期，少数股东权益减少 34.20 亿元。

⁸ 2023 年 1 月 6 日，广东省茂名市中级人民法院裁定批准茂名市世和城建房地产开发有限公司重整计划草案并终止重整程序，目前该公司处于重整计划执行期，涉及多期诉讼，被列为失信被执行人、法定代表人被限制高消费、持续欠税。

图表 22 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	305.55	13.19	305.55	12.06	305.55	11.63	305.55	11.61
其他权益工具	423.61	18.28	594.71	23.48	713.69	27.17	716.29	27.23
资本公积	1023.06	44.16	1048.68	41.41	1064.33	40.53	1066.74	40.55
归属于母公司所有者权益合计	1795.18	77.49	1998.26	78.90	2126.18	80.96	2129.12	80.93
少数股东权益	521.55	22.51	534.31	21.10	500.11	19.04	501.54	19.07
所有者权益合计	2316.73	100.00	2532.58	100.00	2626.29	100.00	2630.67	100.00

图表 23 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	961.27	20.18	932.55	19.40	1042.97	22.90	972.25	20.91
短期借款	134.31	2.82	117.94	2.45	133.08	2.92	148.40	3.19
应付账款	156.89	3.29	120.00	2.50	126.55	2.78	100.86	2.17
其他应付款（合计）	168.09	3.53	238.85	4.97	198.99	4.37	208.63	4.49
一年内到期的非流动负债	160.40	3.37	211.63	4.40	356.89	7.84	329.07	7.08
其他流动负债	210.29	4.42	103.23	2.15	97.16	2.13	88.57	1.90
非流动负债	3801.35	79.82	3874.80	80.60	3510.69	77.10	3677.18	79.09
长期借款	3052.39	64.09	3116.77	64.83	2721.97	59.78	2864.00	61.60
应付债券	502.36	10.55	494.26	10.28	475.28	10.44	510.91	10.99
长期应付款（合计）	193.71	4.07	225.69	4.69	275.93	6.06	264.79	5.70
负债总额	4762.62	100.00	4807.35	100.00	4553.66	100.00	4649.43	100.00

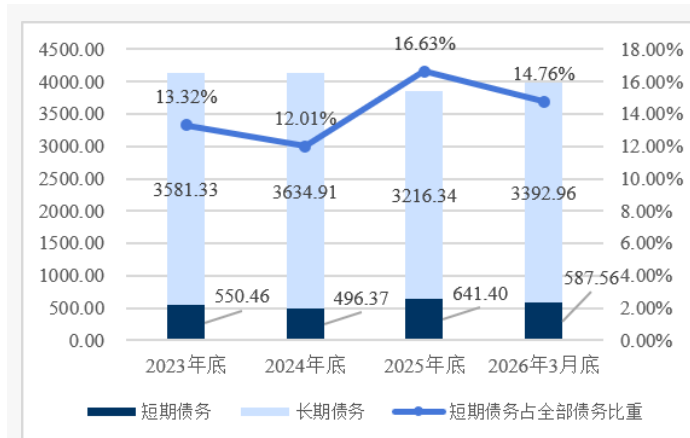
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2025 年底，公司负债总额小幅下降，主要系随路产划出对应长期债务减少。公司应付账款主要为未结算的工程款和贸易业务款；其他应付款主要包括往来款 87.90 亿元、工程款 81.52 亿元和质保金 13.88 亿元；其他流动负债主要包括短期应付债券 92.09 亿元，报告将其调整至短期债务核算；长期应付款较上年底增加 50.24 亿元，主要系新增因回购基金份额需支付款项，期末前五大长期应付款包括政府置换债 179.80 亿元、回购基金份额需支付款项 17.87 亿元、股权回购款 14.01 亿元和交银金融租赁有限责任公司借款 13.48 亿元等，长期应付款中有息部分已调整至全部债务核算。

截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 3980.52 亿元，其中短期债务占 14.76%，债务期限结构与资产特征匹配度良好。从融资渠道来看，2025 年底，公司全部债务中银行借款约占 78%（以政策性银行固定资产贷款为主）、债券融资约占 16%，其他主要为融资租赁、其他借款以及应付票据等，综合融资成本较低；从债务指标来看，2025 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，将发行的永续债券考虑在内，公司实际债务负担较重。从到期债务分布来看，截至 2025 年底，公司 1 年以内、1~3 年及 3~5 年到期债务规模分别为 589.72 亿元⁹、533.99 亿元和 356.89 亿元，集中兑付压力不大。

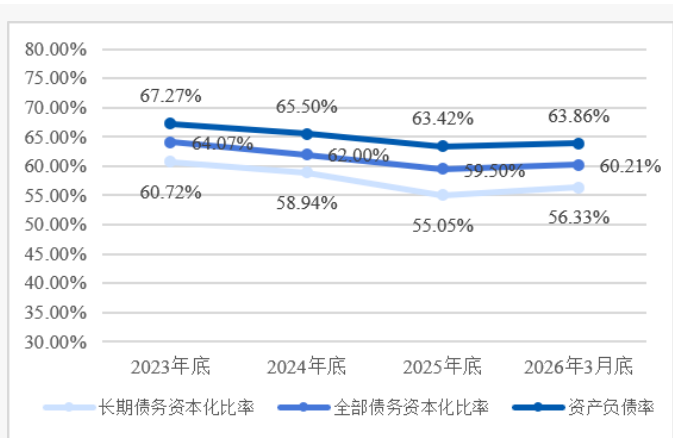
⁹ 含应付票据，不含利息以及向中央银行借款、拆入资金和卖出回购金融资产款等金融性债务。

图表 24 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 25 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入实现增长，融资优化推动费用总额明显压降，费用管控表现有所改善。受政府补助、投资收益减少等因素影响，公司利润总额同比下降，整体盈利水平有所回落。后续随自主投资铁路项目陆续投运，公司盈利状况将持续承压。

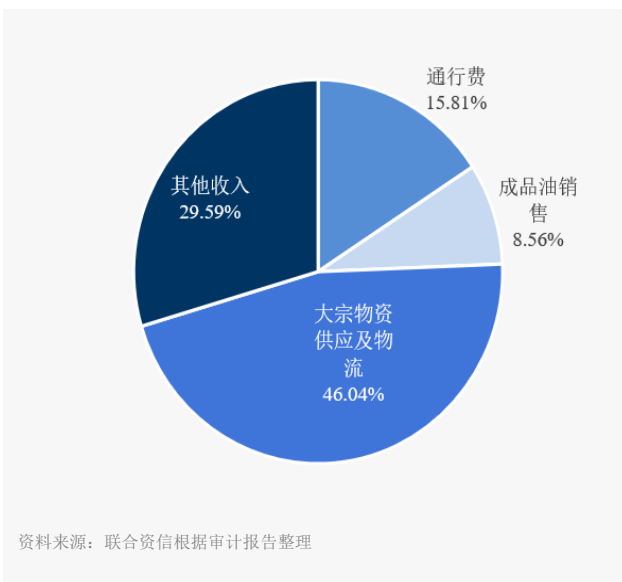
2025 年，公司营业总收入同比增长 3.84%，营业成本同比上升 4.93%，营业利润率小幅回落。受融资成本下降、有息债务规模缩减影响，财务费用大幅下降，带动期间费用同比下降 21.36%，期间费用率同比下降 4.13 个百分点至 12.89%。非经常性损益方面，2025 年，公司投资收益主要包括债权投资相关收益 5.08 亿元和其他非流动金融资产在持有期间的投资收益 1.38 亿元；资产减值损失主要为存货跌价准备，信用减值损失为应收类款项坏账损失；其他收益主要为政府补助，2025 年明显下降，主要系 2024 年收到非经常性专项补贴及结转大额递延收益整体基数较高所致。公司利润总额受非经常性损益影响较大。2025 年，公司利润总额同比下降 26.83%，总资本收益率和净资产收益率均有所下降。

图表 26 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	667.27	619.36	643.14	136.18
营业成本	552.18	520.35	546.03	111.85
期间费用	107.12	105.41	82.89	23.63
财务费用	79.01	76.94	53.98	18.37
投资收益	12.55	10.84	8.20	1.35
其他收益	9.83	27.99	5.53	1.13
资产减值损失	-0.94	-2.49	-1.73	0.03
信用减值损失	-2.28	0.42	-2.23	0.09
利润总额	22.86	27.57	20.17	4.02
营业利润率（%）	16.74	15.47	14.62	17.47
总资本收益率（%）	1.35	1.40	1.03	--
净资产收益率（%）	0.28	0.59	0.42	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 27 • 2025 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据审计报告整理

（4）现金流

2025 年，公司经营业务回款增加，收入实现质量良好，经营活动现金持续净流入；高速公路及铁路项目建设投资支出规模较大，公司仍维持大额资本开支，但对外投资力度有所收敛；公司持续获得稳定的铁路项目建设资金和专项债资金，融资渠道畅通，仍保持较大规模资金净流入。

2025 年，公司经营活动现金流量净额有所下降，主要系往来款项、部分政府补助等其他经营类现金流入减少。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金略有增长，现金收入比维持较高水平。公司投资活动现金净流出规模有所收窄，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少，同期投资支付的现金 112.97 亿元，同比增长 53.81%，主要系股权投资、产业基金投资以及融资租赁等债权投资支付的现金，金融板块投资力度有所加大。筹资活动方面，公司主要通过政府出资、银行借款及发行

债券获得现金，2025 年仍保持较大规模资金净融入。

图表 28 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	837.98	745.69	722.67	157.87
销售商品、提供劳务收到的现金	774.97	625.12	636.03	141.59
收到其他与经营活动有关的现金	58.28	117.35	83.58	15.58
经营活动现金流出小计	769.00	649.34	650.03	149.50
经营活动现金流量净额	68.98	96.35	72.64	8.37
投资活动现金流入小计	117.72	82.19	97.55	20.07
投资活动现金流出小计	707.49	599.40	547.18	129.13
投资活动现金流量净额	-589.77	-517.20	-449.63	-109.06
筹资活动现金流入小计	1419.28	1589.34	1231.23	545.14
筹资活动现金流出小计	943.25	1142.54	855.56	449.20
筹资活动现金流量净额	476.04	446.80	375.67	95.94
现金收入比（%）	116.14	100.93	98.89	103.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

公司偿债能力非常强，但需关注再融资环境变化对公司偿债能力的影响。公司对外担保规模较大且相对集中，存在一定或有负债风险。

图表 29 • 公司偿债指标

指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.39	0.54	0.41	0.41
EBITDA（亿元）	150.26	154.54	110.45	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	1.04	0.94	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及公司提供资料整理

从偿债指标看，2025 年底公司现金短期债务比较上年底略有下降，EBITDA 同比下降 28.53%，对利息保障倍程度有所下降。公司偿债资金主要来源于自身现金储备、经营业务获现及再融资。公司保有一定体量非受限现金储备，经营业务获现能力良好，同时与多家银行机构保持稳定的合作关系，截至 2026 年 3 月底，公司合计获得金融机构授信额度 8771.44 亿元，其中尚未使用额度 4218.01 亿元，间接融资渠道畅通。综合来看，公司偿债能力非常强，但需关注再融资环境变化对公司偿债能力的影响。

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 630.84 亿元，担保比率为 23.98%，较 2024 年底明显增长，主要系划出子公司后原内部担保转为对外担保所致；其中对购房人的担保余额 51.57 亿元，对广西高速公路还贷运营管理中担保余额 47.17 亿元，对高速公路项目公司（原公司子公司）担保余额 532.10 亿元，公司对外担保未设置反担保措施。截至 2025 年底，公司不存在尚未终结的单个标的额占公司净资产 10%以上的对公司经营及偿债能力构成重大影响的未决诉讼或仲裁事项。整体看，公司对外担保规模较大且相对集中，存在一定或有负债风险。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产和权益规模大，整体债务负担较重；本部主要贡献部分通行费收入，公司其他收入主要来源于下属子公司，公司对所属全资、控股子公司拥有重大事项的决定权，并按出资比例向子公司委派或推荐董事及高级管理人员、职能部门负责人，对下属子公司控制能力很强。截至 2026 年 3 月底，公司本部资产总额 3836.56 亿元，所有者权益为 1576.69 亿元，本部资产负债率 58.90%；全部债务 1736.36 亿元，全部债务资本化比率 52.41%，整体债务负担较重。2025 年，公司本部营业总收入 45.55 亿元，主要为通行费收入，利润总额 12.11 亿元，投资收益 12.91 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构比较有效，内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司高速公路、铁路项目和房地产项目投资建设需要消耗资源，大宗物资供应及物流业务、锰矿采选冶炼及供应业务可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险，截至目前尚未受到监管处罚，且在可持续发展和环境争议事件管理方面表现较好。社会责任方面，公司主营业务主要为社会供给公共产品或服务，服务期间未发生重大安全责任事故。同时，公司积极响应政府政策，参与地方人才培育。治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。2025 年以来，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

广西壮族自治区综合实力及支持能力非常强。作为落地广西自治区交通基础设施规划、推进西部陆海新通道建设的省级平台，公司社会贡献很大，持续获得政府有力的支持。

1 外部支持能力

公司实际控制人为广西国资委。广西自治区具有良好的资源禀赋和独特的区位优势，且获得国家多重政策支持。2025 年，广西自治区产业结构持续优化，经济活力逐步修复，实现一般公共预算收入 1922.05 亿元，获得上级补助合计 4686.67 亿元。整体看，广西自治区政府综合实力及政府支持能力非常强。

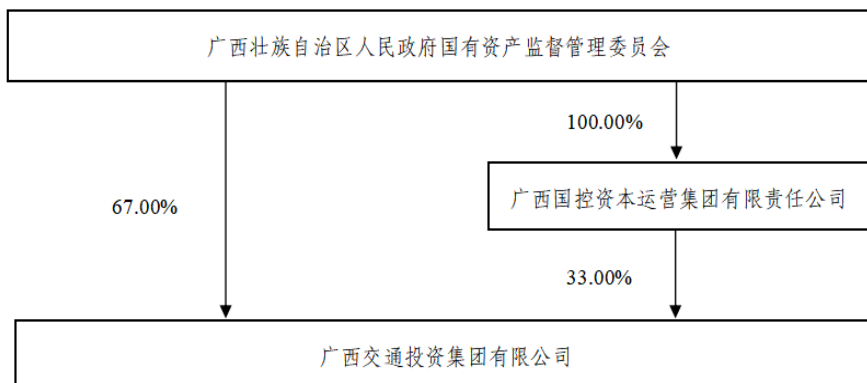
2 外部支持可能性

公司区域地位突出，作为助力落地广西自治区“十五五”铁路规划、推进西部陆海新通道建设的省级平台，在交通基础设施建设方面社会贡献很大，可替代性很弱，跟踪期内持续获得各级政府在中央专项资金、自治区及地市财政补助等方面的大力支持。2025 年及 2026 年一季度，公司分别收到上述资金 202.67 亿元和 8.34 亿元。

八、跟踪评级结论

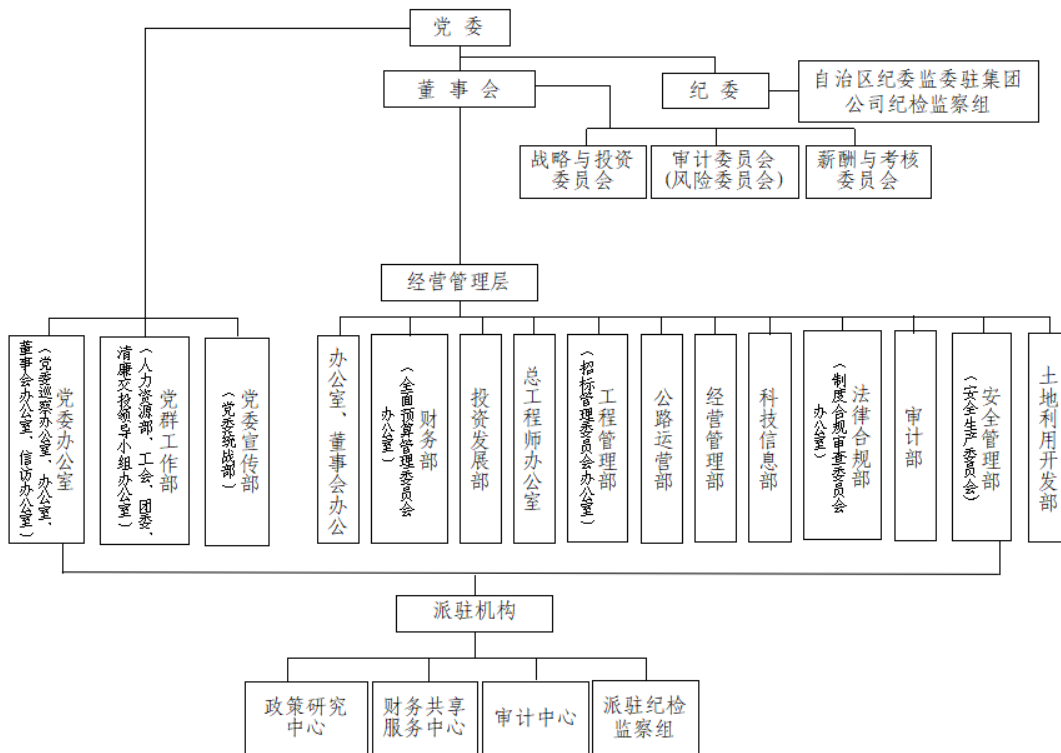
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 桂交投 01/21 桂交 03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至评级报告出具日）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 公司运营管理收费公路情况（截至 2026 年 3 月底）

路段	所属高速	路产性质	收费里程（公里）	建成通车时间	收费起始日期	收费截止日期	收费年限
灵川至临桂	泉南高速 G72	经营性	18.03	2000.05.10	2000.05.10	/	继续收费
南宁至坛洛	南宁绕城高速 G7201	经营性	56.35	2003.12.28	2003.12.28	2029.03.15	暂定 25 年
宜州至柳州	汕昆高速 G78	经营性	109.60	2000.12.30	2000.12.30	/	继续收费
都安至南宁	兰海高速 G75	经营性	125.81	2004.09.28	2004.09.28	2029.12.14	暂定 25 年
黄沙河至全州	泉南高速 G72	经营性	23.00	2004.12.18	2004.12.18	2030.03.06	暂定 25 年
百色至罗村口	广昆高速 G80	经营性	55.53	2005.12.30	2005.12.30	2031.03.18	25 年
南宁至友谊关	南友高速 G72	经营性	194.06	2005.12.30	2005.12.30	2031.03.18	25 年
平乐至钟山	汕昆高速 G78	经营性	95.87	2006.12.28	2006.12.28	2027.03.16	20 年
雒容至洛满	汕昆高速 G78	经营性	49.00	2006.10.17	2006.10.17	2036.03.19	29 年
隆林至百色	汕昆高速 G78	经营性	176.87	2011.01.20	2011.01.20	2031.04.08	20 年
宜州至河池	汕昆高速 G78	经营性	72.00	2012.07.09	2012.07.09	2032.09.25	20 年
百色至靖西	银百高速 G69	经营性	97.10	2014.12.16	2014.12.16	2045.03.03	30 年
六景至钦州港	六钦高速 S43	经营性	133.95	2013.04.09	2013.04.09	2038.06.26	暂定 25 年
柳州至南宁	泉南高速 G72	经营性	252.58	2018.12.07	待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2018.12.07-2026.08.23）		暂定 7.5 年
灌阳至全州（凤凰）	厦蓉高速 G76	经营性	47.97	2015.12.29	2015.12.29	2041.03.17	暂定 25 年
岑溪至水汶	包茂高速 G65	经营性	30.72	2017.01.05	2017.01.05	2047.03.24	30 年
三江至柳州	三北高速 S31	经营性	168.73	2017.01.18	2017.01.18	2042.04.06	暂定 25 年
筋竹至岑溪	广昆高速 G80	经营性	39.57	2010.04.13	2010.04.13	2039.06.30	29 年
坛洛至百色	广昆高速 G80	经营性	188.00	2007.12.28	2007.12.28	2037.03.16	29 年
钟山至马江	包茂高速 G65	经营性	61.05	2009.12.31	2009.12.31	2039.03.19	29 年
六寨至河池	兰海高速 G75	经营性	108.07	2012.07.09	2012.07.09	2032.09.25	20 年
钦州至崇左	合那高速 S60	经营性	129.56	2013.03.25	2013.03.26	2038.06.12	暂定 25 年
玉林至铁山港	资铁高速 S21	经营性	174.46	2013.04.03	2013.04.03	2033.06.20	20 年
河池至都安	兰海高速 G75	经营性	92.32	2014.09.26	2014.09.26	2034.12.13	20 年
南宁外环	南宁东外环绕城高速 S5101	经营性	82.52	2014.12.26	2014.12.26	2040.03.13	25 年
靖西至那坡	靖那高速 S60	经营性	90.42	2014.12.16	2014.12.16	2045.03.13	30 年
桂平至来宾	桂来高速 S52	经营性	87.54	2014.12.16	2014.12.16	2045.03.03	30 年
来宾至马山	来马高速 S52	经营性	114.69	2015.12.29	2015.12.29	2041.03.17	暂定 25 年
马山至平果	马平高速 S52	经营性	82.47	2015.12.29	2015.12.29	2041.03.17	暂定 25 年
柳州至武宣	柳武高速 S31	经营性	88.45	2015.12.29	2015.12.29	2041.03.17	暂定 25 年
崇左至靖西	合那高速 S60	经营性	147.64	2016.05.30	2016.05.30	2041.08.16	暂定 25 年
梧州至柳州	包茂高速 G65	经营性	212.55	2017.12.22	2017.12.22	2043.03.10	25 年
梧州环城	苍龙高速 S42、S4001	经营性	56.67	2018.12.06	2018.12.06	2049.02.22	30 年
河池至百色	汕昆高速 G78	经营性	179.18	2018.11.28	待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2018.11.28-2027.02.14）		暂定 8 年
靖西至龙邦	银百高速 G69	经营性	28.30	2018.12.19	2018.12.19	2049.03.07	30 年

路段	所属高速	路产性质	收费里程(公里)	建成通车时间	收费起始日期	收费截止日期	收费年限
阳朔至鹿寨	汕昆高速 G78	经营性	86.96	2019.07.30	2019.07.30	2049.02.16	29 年
崇左至水口	合那高速 S60	经营性	88.27	2019.12.09	2019.12.09	2050.02.25	30 年
乐业至百色	银百高速 G69	经营性	153.98	2020.01.08	2020.01.08	2045.03.27	暂定 25 年
麦岭至贺州	钟富高速 S13	经营性	85.04	2017.12.22	2017.12.22	2048.03.10	30 年
松旺至铁山港东岸	松铁高速 S5923	经营性	21.44	2020.12.18	2020.12.18	2045.12.17	暂定 25 年
荔浦至玉林	呼北高速 G59	经营性	262.21	2020.12.28	待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2020.12.28-2026.12.27)		暂定 6 年
沙井至吴圩	沙井到那洋立交 S7221、那洋立交到吴圩西立交 S90	经营性	28.30	2021.09.28	2021.09.28	2046.09.27	暂定 25 年
柳州经合山至南宁	三南高速 S31	经营性	200.02	2021.07.01	待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2021.07.01-2026.06.30)		暂定 5 年
桂林至柳城	桂河高速 S22	经营性	96.30	2021.12.03	2021.12.03	2050.12.02	暂定 29 年
平果至南宁	G75 兰海高速并线贵阳至北海 G7522	经营性	81.98	2022.12.20	2022.12.20	2047.12.19	暂定 25 年
巴马至田东	巴友高速 S65	经营性	66.60	2022.12.21	待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2022.12.21-2026.12.20)		暂定 4 年
南丹至下老	G75 兰海高速、G69 银川至百色高速公路	经营性	104.90	2022.12.29	待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2022.12.29-2026.12.28)		暂定 4 年
田东经天等至大新	巴友高速 S65	经营性	70.85	2023.01.10	2023.01.10	2048.01.09	25 年
大新经龙州至凭祥	巴友高速 S65	经营性	146.13	2023.01.10	2023.01.10	2043.01.09	20 年
平南至武宣	平那高速 S52	经营性	63.67	2023.03.29	2023.03.29	2048.03.28	25 年
天峨经凤山至巴马	贵北高速 G7522	经营性	104.70	2023.12.20	待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2023.12.20-2026.12.19)		暂定 3 年
平塘至天峨广西段	贵北高速 G7522	经营性	59.13	2023.12.20	待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2023.12.20-2026.12.19)		暂定 3 年
隆林委乐至革步公路一期	隆广高速 S87	收费还贷	9.36	2023.12.28	待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2023.12.28-2026.12.27)		暂定 3 年
桂林至柳州改扩建	泉南高速 G72	经营性	100.81	2023.12.29	待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2023.12.29-2026.12.28)		暂定 3 年
灌阳至平乐	呼北高速 G59	经营性	136.66	2024.11.08	待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2024.11.08-2027.11.07)		暂定 3 年
岳圩口岸联线公路	合那高速 S60 (合那高速至岳圩口岸)	收费还贷	8.85	2024.11.15	待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2024.11.15-2027.11.14)		暂定 3 年
龙门大桥	国道 G228 丹东至东兴广西滨海公路	经营性	7.64	2024.12.29	待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2024.12.29-2027.12.28)		暂定 3 年
大风江大桥	国道 G228 丹东至东兴广西滨海公路	经营性	5.03	2024.12.29	待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2024.12.29-2027.12.28)		暂定 3 年

路段	所属高速	路产性质	收费里程（公里）	建成通车时间	收费起始日期	收费截止日期	收费年限
贺州北过境线	贺州绕城高速 S1301	收费还贷	50.41	2024.12.30	待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2024.12.30-2027.12.29）		暂定 3 年
连山至贺州	连贺高速 S60	经营性	49.47	2024.12.30	待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2024.12.30-2027.12.29）		暂定 3 年
阳朔至荔浦	从荔高速 S71	收费还贷	16.39	2025.12.26	待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2025.12.26-2028.12.25）		暂定 3 年
百色巴马机场高速	百色巴马机场高速 S68	收费还贷	33.17	2025.12.26	待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2025.12.26-2028.12.25）		暂定 3 年
乐业至望谟	柳乐高速 S36	收费还贷	58.46	2025.12.30	待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2025.12.30-2028.12.29）		暂定 3 年
苍梧至容县	梧容高速 S17	收费还贷	105.31	2026.02.28	待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2026.02.28-2029.02.27）		暂定 3 年

注：隆林至百色、宜州至河池、六景至钦州港、百色至靖西、灌阳至凤凰、岑溪至水汶、三江至柳州、崇左至靖西、河池至百色、乐业至百色高速公路已划转至广西高速公路还贷运营管理中心，六寨至河池、钦州至崇左、河池至都安、靖西至那坡、来宾至马山、马山至平果、梧州至柳州、梧州环城、靖西至龙邦、崇左至水口、松旺至铁山港东岸、钟山至马江、柳州经合山至南宁高速公路已划转至广西信达高速公路有限公司。其中，柳州经合山至南宁高速公路由公司委托管养，其余划出路段由公司租回后继续运营管理。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要路产通行费收入情况（单位：亿元）

序号	路段	2023 年		2024 年		2025 年	
		通行费	占比	通行费	占比	通行费	占比
1	灵川至临桂	1.01	0.87%	0.78	0.68%	0.80	0.80%
2	南宁至坛洛	2.47	2.12%	3.03	2.62%	3.11	3.12%
3	宜州至柳州	2.75	2.37%	2.66	2.30%	2.77	2.78%
4	都安至南宁	4.46	3.84%	4.09	3.54%	4.05	4.06%
5	黄沙河至全州	1.19	1.02%	1.26	1.09%	1.33	1.34%
6	百色至罗村口	0.73	0.63%	0.69	0.60%	0.61	0.61%
7	南宁至友谊关	4.38	3.78%	4.32	3.74%	4.63	4.65%
8	平乐至钟山	4.04	3.48%	4.21	3.65%	3.83	3.84%
9	雒容至洛满	0.36	0.31%	0.33	0.29%	0.34	0.34%
10	隆林至百色	5.74	4.94%	5.53	4.79%	5.28	5.30%
11	宜州至河池	1.76	1.51%	1.76	1.52%	1.85	1.85%
12	百色至靖西	1.18	1.02%	1.17	1.01%	1.21	1.22%
13	六景至钦州港	1.59	1.37%	1.66	1.44%	1.52	1.52%
14	桂林至柳州改扩建	3.49	3.00%	5.21	4.51%	5.43	5.45%
15	柳州至南宁	15.65	13.48%	15.54	13.46%	15.88	15.94%
16	筋竹至岑溪	2.17	1.87%	2.11	1.83%	2.18	2.19%
17	坛洛至百色	9.99	8.61%	9.42	8.16%	8.45	8.48%
18	钟山至马江	1.26	1.09%	1.19	1.03%	-	0.00%
19	六寨至河池	2.86	2.46%	2.63	2.28%	0.62	0.62%
20	钦州至崇左	2.56	2.20%	2.26	1.96%	-	0.00%
21	玉林至铁山港	2.99	2.57%	2.99	2.59%	3.11	3.12%
22	河池至都安	1.84	1.58%	1.54	1.33%	0.33	0.33%
23	南宁外环	2.48	2.14%	2.62	2.27%	2.72	2.73%
24	靖西至那坡	1.28	1.10%	1.31	1.13%	0.46	0.46%
25	桂平至来宾	1.59	1.37%	1.52	1.32%	1.46	1.46%
26	来宾至马山	1.28	1.10%	1.28	1.11%	0.26	0.26%
27	马山至平果	0.88	0.76%	0.88	0.76%	0.21	0.21%
28	柳州至武宣	2.45	2.11%	2.34	2.03%	2.39	2.39%
29	灌阳至全州（凤凰）	0.44	0.38%	0.49	0.42%	0.54	0.54%
30	崇左至靖西	2.62	2.26%	2.79	2.42%	2.94	2.95%
31	三江至柳州	2.68	2.31%	2.22	1.92%	2.25	2.26%
32	岑溪至水文	0.60	0.52%	0.59	0.51%	0.60	0.61%
33	梧州至柳州	4.84	4.17%	4.96	4.29%	-	0.00%
34	梧州环城	1.27	1.09%	1.27	1.10%	-	0.00%
35	河池至百色	2.16	1.86%	2.02	1.75%	1.92	1.92%
36	靖西至龙邦	0.06	0.05%	0.07	0.06%	-	0.00%
37	阳朔至鹿寨	1.26	1.09%	1.10	0.95%	1.19	1.19%
38	崇左至水口	0.41	0.35%	0.40	0.35%	-	0.00%
39	乐业至百色	2.14	1.84%	2.08	1.80%	2.08	2.08%
40	麦岭至贺州	1.05	0.91%	0.95	0.82%	0.97	0.97%
41	松旺至铁山港东岸	0.08	0.07%	0.08	0.07%	-	0.00%
42	荔浦至玉林	4.12	3.55%	3.76	3.26%	3.91	3.92%
43	沙井至吴圩	0.66	0.57%	0.62	0.54%	0.62	0.62%
44	桂林至柳城	1.98	1.71%	1.34	1.16%	1.38	1.38%
45	柳州经合山至南宁	2.85	2.46%	2.36	2.04%	-	0.00%
46	南丹至下老	0.38	0.33%	1.00	0.87%	1.12	1.13%
47	田东经天等至大新	0.33	0.28%	0.28	0.24%	0.28	0.28%
48	巴马至田东	0.22	0.19%	0.19	0.16%	0.18	0.18%

序号	路段	2023 年		2024 年		2025 年	
		通行费	占比	通行费	占比	通行费	占比
49	平南至武宣	0.44	0.38%	0.41	0.36%	0.46	0.46%
50	大新经龙州至凭祥	0.39	0.33%	0.35	0.30%	0.37	0.37%
51	平果至南宁	0.69	0.60%	0.87	0.75%	0.87	0.88%
52	天峨经凤山至巴马	0.02	0.01%	0.76	0.66%	0.66	0.66%
53	平塘至天峨广西段	--	--	0.05	0.04%	0.07	0.07%
54	隆林委乐至革步公路一期	--	--	0.03	0.03%	0.03	0.03%
55	灌阳至平乐	--	--	0.11	0.10%	0.83	0.83%
56	岳圩口岸联线公路	--	--	--	--	0.00	0.00%
57	龙门大桥	--	--	0.01	0.01%	0.75	0.75%
58	大风江大桥	--	--	--	--	0.06	0.06%
59	贺州北过境线	--	--	--	--	0.32	0.32%
60	连山至贺州路段	--	--	--	--	0.42	0.42%
61	阳朔至荔浦	--	--	--	--	0.00	0.00%
62	百色巴马机场高速	--	--	--	--	0.00	0.00%
63	乐业至望谟	--	--	--	--	0.00	0.00%
64	苍梧至容县	--	--	--	--	0.00	0.00%
合计		116.10	100.00%	115.49	100.00%	99.65	100.00%

注：隆林至百色、宜州至河池、六景至钦州港、百色至靖西、灌阳至凤凰、岑溪至水汶、三江至柳州、崇左至靖西、河池至百色、乐业至百色高速公路已划转至广西高速公路还贷运营管理中心，六寨至河池、钦州至崇左、河池至都安、靖西至那坡、来宾至马山、马山至平果、梧州至柳州、梧州环城、靖西至龙邦、崇左至水口、松旺至铁山港东岸、钟山至马江、柳州经合山至南宁高速公路已划转至广西信达高速公路有限公司。其中，柳州经合山至南宁高速公路由公司委托管养，公司仅确认管理费收入，其余划出路段由公司租回后继续运营管理。尾差系四舍五入所致。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	213.10	268.47	264.45	243.11
应收账款（亿元）	55.26	38.82	34.66	33.96
其他应收款（合计）（亿元）	344.57	429.44	722.92	732.40
存货（亿元）	351.83	356.92	352.61	356.91
长期股权投资（亿元）	44.19	44.06	43.56	43.78
固定资产（合计）（亿元）	1966.61	2092.72	1945.54	2116.44
在建工程（合计）（亿元）	2545.46	2150.99	1929.99	1838.60
资产总额（亿元）	7079.35	7339.93	7179.96	7280.09
实收资本（亿元）	305.55	305.55	305.55	305.55
少数股东权益（亿元）	521.55	534.31	500.11	501.54
所有者权益（亿元）	2316.73	2532.58	2626.29	2630.67
短期债务（亿元）	550.46	496.37	641.40	587.56
长期债务（亿元）	3581.33	3634.91	3216.34	3392.96
全部债务（亿元）	4131.80	4131.28	3857.74	3980.52
营业总收入（亿元）	667.27	619.36	643.14	136.18
营业成本（亿元）	552.18	520.35	546.03	111.85
其他收益（亿元）	9.83	27.99	5.53	1.13
利润总额（亿元）	22.86	27.57	20.17	4.02
EBITDA（亿元）	150.26	154.54	110.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	774.97	625.12	636.03	141.59
经营活动现金流入小计（亿元）	837.98	745.69	722.67	157.87
经营活动现金流量净额（亿元）	68.98	96.35	72.64	8.37
投资活动现金流量净额（亿元）	-589.77	-517.20	-449.63	-109.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	476.04	446.80	375.67	95.94
财务指标				
现金收入比（%）	116.14	100.93	98.89	103.97
营业利润率（%）	16.74	15.47	14.62	17.47
总资本收益率（%）	1.35	1.40	1.03	--
净资产收益率（%）	0.28	0.59	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	60.72	58.94	55.05	56.33
全部债务资本化比率（%）	64.07	62.00	59.50	60.21
资产负债率（%）	67.27	65.50	63.42	63.86
流动比率（%）	118.15	139.90	155.83	166.28
速动比率（%）	81.55	101.63	122.02	129.57
经营现金流动负债比（%）	7.18	10.33	6.96	--
短期债务占比（%）	13.32	12.01	16.63	14.76
现金短期债务比（倍）	0.39	0.54	0.41	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	1.04	0.94	--

注：1.公司 2023—2024 年度财务数据采用会计差错更正及追溯调整后数据，2026 年一季度财务报表未经审计；2.本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算，短期债务中包含向中央银行借款、拆入资金和卖出回购金融资产款等金融性债务；3.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告以及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	63.97	52.43	58.43	102.58
应收账款（亿元）	1.24	0.98	1.06	1.16
其他应收款（合计）（亿元）	2440.97	2202.91	1951.66	1907.27
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1563.62	1635.93	1522.91	1525.22
固定资产（合计）（亿元）	206.44	186.30	181.16	179.59
在建工程（合计）（亿元）	0.94	0.99	0.31	0.31
资产总额（亿元）	4410.70	4212.79	3835.56	3836.56
实收资本（亿元）	305.55	305.55	305.55	305.55
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1556.28	1620.34	1577.25	1576.69
短期债务（亿元）	310.96	268.74	390.49	391.01
长期债务（亿元）	1935.89	1684.37	1325.66	1345.36
全部债务（亿元）	2246.86	1953.11	1716.15	1736.36
营业总收入（亿元）	43.49	42.77	45.55	17.44
营业成本（亿元）	31.86	31.98	26.58	11.74
其他收益（亿元）	1.45	12.10	2.58	0.17
利润总额（亿元）	8.06	15.44	12.11	0.75
EBITDA（亿元）	40.14	49.69	39.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	44.53	44.18	46.18	17.60
经营活动现金流入小计（亿元）	999.65	739.70	724.67	231.90
经营活动现金流量净额（亿元）	62.69	49.83	11.31	48.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-196.72	-123.60	-189.34	-11.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	154.53	62.23	182.87	7.68
财务指标				
现金收入比（%）	102.39	103.28	101.36	100.93
营业利润率（%）	26.22	24.79	41.12	32.35
总资本收益率（%）	0.68	1.01	1.01	--
净资产收益率（%）	0.43	0.89	0.79	--
长期债务资本化比率（%）	55.44	50.97	45.67	46.04
全部债务资本化比率（%）	59.08	54.66	52.11	52.41
资产负债率（%）	64.72	61.54	58.88	58.90
流动比率（%）	301.07	293.41	229.40	231.53
速动比率（%）	301.07	293.41	229.40	231.53
经营现金流动负债比（%）	7.52	6.47	1.29	--
短期债务占比（%）	13.84	13.76	22.75	22.52
现金短期债务比（倍）	0.21	0.20	0.15	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	2.08	2.32	1.89	--

注：1. 公司 2023—2024 年度财务数据采用会计差错更正及追溯调整后数据，2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告以及提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 5-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断