

信用等级公告

联合[2015] 2162 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 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

广西交通投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AAA

广西交通投资集团有限公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月十六日



广西交通投资集团有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 到期兑付本金

发行目的: 偿还银行借款、补充流动资金

评级时间: 2015 年 10 月 16 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	1280.41	1501.71	1737.77	1832.51
所有者权益(亿元)	492.01	531.16	560.90	588.93
长期债务(亿元)	620.38	787.51	954.41	1004.47
全部债务(亿元)	691.88	847.00	1028.72	1086.71
营业收入(亿元)	243.78	237.58	249.36	101.68
利润总额(亿元)	11.66	10.77	10.64	5.18
EBITDA(亿元)	34.60	36.78	48.11	--
经营性净现金流(亿元)	12.02	9.24	18.89	6.55
营业利润率(%)	12.35	14.48	14.19	18.33
净资产收益率(%)	1.82	1.36	1.25	--
资产负债率(%)	61.57	64.63	67.72	67.86
全部债务资本化比率(%)	58.44	61.46	64.71	64.85
流动比率(%)	178.36	176.57	157.70	154.10
全部债务/EBITDA(倍)	20.00	23.03	21.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	0.67	0.96	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.31	2.45	3.21	--

注: 1. 2015 年上半年财务数据未经审计; 2. 公司短期债务中包含其他流动负债中有息部分; 3. 公司长期债务中包含其他非流动负债中有息部分。

分析师

焦 洁 杨明奇

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

广西交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)主要从事高速公路建设、运营和管理。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其作为广西壮族自治区内重要的高速公路投资运营公司、区域竞争力强,在政策及资金方面得到政府的有力支持;公司所辖高速公路通行期限长,将为公司提供稳定的现金流;公司采取多元化经营,对营业收入起到有效的补充。同时联合资信也关注到公司债务负担较重、整体盈利能力较弱、未来投资规模大等因素给公司造成的不利影响。

伴随广西壮族自治区经济的稳步发展,通车流量的增长,路网效应不断完善以及公司多元化运营的推进,公司未来的盈利水平和抗风险能力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 公司作为广西壮族自治区内重要的高速公路投资运营公司,区域及行业地位突出,在政策及资金方面得到政府的有力支持。
2. 公司采取多元化经营,成品油和商贸物流板块收入规模大,对公司营业收入起到有效补充。
3. 公司所辖高速公路通行期限长,将为公司提供稳定的现金流。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对

本期中期票据覆盖程度较好。

关注

1. 公司在建项目投资金额高，未来资金压力大，债务负担较重。
2. 受宏观经济和行业影响，公司商贸物流板块盈利能力较弱。
3. 广西政府计划将公司部分政府还贷高速公路项目陆续划入广西高速公路还贷运营管理中心，联合资信将持续关注划转事项的进展。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广西交通投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广西交通投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因广西交通投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广西交通投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广西交通投资集团有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

广西交通投资集团有限公司（以下简称“广西交投”或“公司”）系根据2007年7月18日《关于同意设立广西交通投资建设集团有限公司的批复》（桂政函[2007]246号）的批准，以政府划拨的12条高速公路净资产组建的国有独资有限公司，公司注册资本50亿元，由广西壮族自治区国资委（以下简称“广西国资委”）代表广西壮族自治区人民政府（以下简称“广西政府”）履行出资人职责。2014年2月8日，根据《关于同意增加注册资本的批复》（桂国资复[2014]13号）文件，公司注册资本由50亿元增加至300亿元（资本公积转增注册资本）。截至2015年6月底，公司注册资本300亿元，实际控制人为广西国资委。

公司经营范围包括：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、市委设施、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、机器设备、汽车配件、日用百货、办公设备、通信器材的销售；机器设备租赁。

公司目前经营业务主要涉及高速公路投资建设与经营、成品油销售、贸易物流业等领域；截至2015年6月底，公司运营收费公路总里程2725.48公里，其中高速公路收费里程2614.24公里，约占广西高速公路收费总里程的65.20%。公司内设办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、工程管理部、公路运营部等14个职能部门。

截至2015年6月底，公司合并范围拥有全资及控股二级子公司55家，其中，公司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，公司对其持股比例为34.95%。

截至2014年底，公司（合并）资产总额1737.77亿元，所有者权益560.90亿元（含少数股东权益52.00亿元）；2014年公司实现营业收入249.36亿元，利润总额10.64亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额1832.51亿元，所有者权益588.93亿元（含少数股东权益51.75亿元）；2015年1~6月公司实现营业收入101.68亿元，利润总额5.18亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区金浦路22号名都苑1号商住楼12、13层；法定代表人：周文。

二、本期中期票据概况

公司已于2014年注册总额度为30亿元的中期票据，并于2014年发行15亿元中期票据，本期计划发行剩余15亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限7年。公司计划将募集资金中的13亿元用于偿还公司银行借款本息、2亿元用于补充经营性流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长

6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增长11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增长2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增长9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，

居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业与区域环境分析

公司主营业务为高速公路投资建设与经营管理。

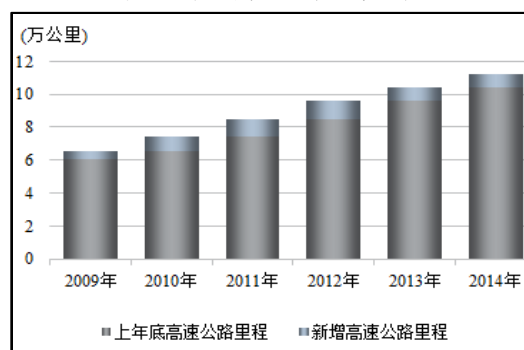
1. 行业概况

（1）高速公路发展概况

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家公路干线网众的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量2.5万辆以上。高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

高速公路建设

图1 中国高速公路通车里程



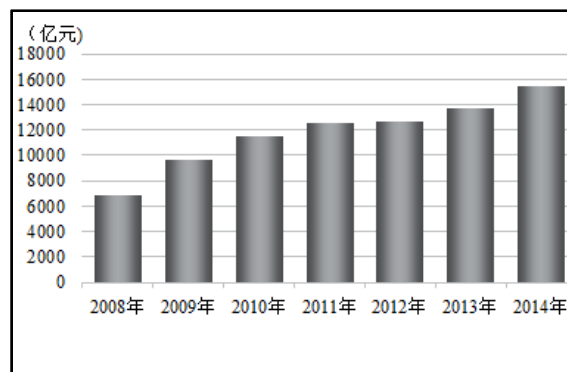
资料来源：交通运输部

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公

路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992 年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在 50~250 公里之间；1993~1997 年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在 450~1400 公里之间；1998 年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由 1998 年底的 6258 公里发展为 2014 年底的 11.19 万公里，年均复合增幅超过 20%。目前中国高速公路总里程居世界第二位。

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在 50%以上。根据交通运输部发布的 2014 年交通运输行业发展统计公报显示，2014 年全国完成公路建设投资 15460.94 亿元，比上年增长 12.9%。其中，高速公路建设完成投资 7818.12 亿元，增长 7.1%。普通国省道建设完成投资 4611.82 亿元，增长 18.9%。农村公路建设完成投资 3030.99 亿元，增长 20.4%，新改建农村公路 23.21 万公里。截至 2014 年底，全国公路总里程达 446.39 万公里，比上年末增加 10.77 万公里。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。2015 年上半年，公路水路行业完成固定资产投资 7188 亿元，同比增长 9.5%，略高于去年同期；公路建设完成投资 6469 亿元，同比增长 10.2%，其中高速公路、普通国省道、农村公路分别完成投资 3260 亿元、2015 亿元和 1195 亿元，增长 9.2%、6.5%和 20%。公路建设投资中，新开工项目投资额占比由去年同期的 18.9%提高至 23.6%。水运建设完成投资 648 亿元，同比增长 1.9%。

图2 2008~2014年全国公路建设投资额



资料来源：Wind数据

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足 30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在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，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通 50 万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有 5 万人以上的城镇，日本已连通所有 10 万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与 GDP 增速高度相关。

2012 年，全国公路客运量和货运量分别为 355.70 亿人和 318.85 亿吨，同比增速分别为 8.24%和 13.06%；公路客运周转量和货运周转量分别为 18467.55 亿人公里和 59534.86 亿吨公里，分别同比增长 8.2%和 15.9%。2012 年，

受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。

2013 年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为 185.35 亿人和 307.66 亿吨，按可比口径同比分别增长 4.2% 和 10.9%；营业性客货运车辆完成公路客运周转量和货运周转量分别为 11250.94 亿人公里和 55738.08 亿吨公里，按可比口径同比分别增长 1.0% 和 11.2%。

2014 年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为 190.82 亿人和 333.28 亿吨，同比增速分别为 3.0% 和 8.3%；旅客周转量和货运周转量分别为 12084.10 亿人公里和 61016.62 亿吨公里，分别同比增长 7.4% 和 9.5%。随着宏观经济增长减缓，公路行业景气度持续下降，但受私家车保有量增长和公路通车里程增长影响，公路客货运依然维持增长态势。

2015 年上半年，全国铁路公路水路完成客运量 108.5 亿人次，同比增长 0.5%，增速较去年同期放缓 1.8 个百分点。客运结构调整不断深化，1~5 月份，高铁、动车旅客发送量分别增长 37.9% 和 30.2%，民航旅客运输量增长 12.7%，公路客运量降幅为 0.5%，水路客运量增长 5.2%。货运方面，铁路公路水路完成货运量 209.1 亿吨，同比增长 4.2%，增速较去年同期放缓 3 个百分点。货运结构持续分化：铁路货物发送量下降 10.2%，但降幅趋稳；公路货运仍保持稳定增长，货运量增长 6.2%；水路货运增速明显放缓，货运量仅增长 3.3%；快递业持续高速增长，完成快递业务量 84.6 亿件，同比增长 43.3%。

（2）高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限

的条件下，探索发展起来的一项重要政策。1984 年，国务院第 54 次常委会正式决议实施“贷款修路，收费还贷”；1988 年，交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》，联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取车辆通行费规定》；2004 年，中国《收费公路管理条例》正式实施。目前中国现有公路网中，95% 的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。

然而，随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011 年 6 月起，交通运输部开展了为期一年的全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。根据清查要求，各省市都对辖内路段做了清查，从各省的整改结果看，绝大多数省份只对少数路段的收费期限、费率做调整。

2012 年 8 月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37 号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间 7 座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为 20 天，占全年的 5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为 7 座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

2013年5月，交通运输部发布《收费公路管理条例（修正案征求意见稿）》，对高速公路期满后处理、收费标准、免费政策补偿等方面做了修订。

（3）高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918网¹）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程将有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公

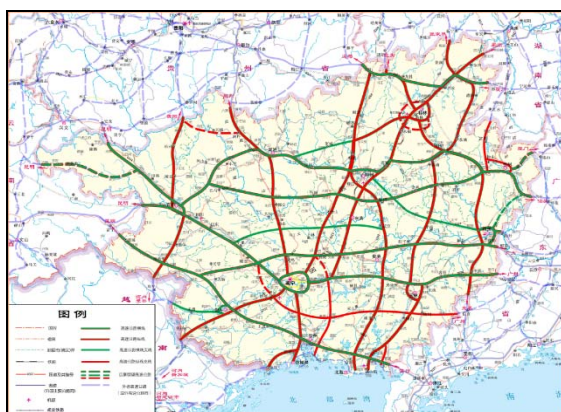
路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000~5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强力，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。目前，交通运输“十三五”发展规划编制已全面启动，是新一轮大部门制改革后交通运输部组织编制的第一个综合交通运输发展规划。“十三五”发展规划将对全面深化交通运输改革开放，激发行业发展新动力；以综合交通运输体系建设为着力点，实现交通运输协调发展；以多式联运为突破口，提升现代物流发展水平；以发展公共交通为导向，推进区域交通一体化；以信息化智能化为引领，推进交通运输现代化进程；以节能减排为抓手，推动交通运输可持续发展等方面进行研究。

根据广西壮族自治区《县县通高速公路建设工作方案》要求，自2014年起，广西自治区将投资3077亿元陆续开工建设24个高速公路项目，总里程3467公里，基本实现所有县（区）通高速，形成东联西靠、南下北上、出省出边、通江达海、连接全区各市县的高速公路主骨架。

截至2020年底，广西自治区计划实现“6横7总9支线”的路网布局。按计划，到2015年广西高速公路里程突破4900公里，实现93个县（区）通高速公路，县（区）通高速率达到85%；到2017年，高速公路里程达到5800公里，实现100个县（区）通高速公路，县（区）通高速率达到92%；到2020年，高速公路里程突破8000公里，基本实现所有县（区）通高速公路。

¹“7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

图3 广西高速公路路网规划修编布局方案示意图



资料来源：广西壮族自治区交通运输厅

截至 2014 年底，广西将完工的高速公路还有百色至靖西、靖西至那坡、梧州至贵港、桂平至来宾、南宁外环高速、沿海高速公路扩建一期工程、沿海高速公路路面改建工程钦州至北海段等项目，届时将有 7 个县区加入“高速圈”。

2. 区域经济概况

公司位于广西壮族自治区南宁市，是东盟十国贸易往来聚集点，具有独特的区位优势。

2008年1月16日，国务院批准实施《广西北部湾经济区发展规划》（以下简称“规划”）强调指出：广西北部湾经济区是中国西部大开发和面向东盟开放合作的重点地区，对于国家实施区域发展总体战略和互利共赢的开放战略具有重要意义。《规划》中明确指出，给予北部湾经济区5方面政策支持，包括：综合性配套改革方面，重大项目布局方面，保税物流体系方面，金融改革方面和开放合作方面。

2009年12月7日，国务院出台了《国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》（国发[2009]42号，以下简称“意见”），明确指出：广西地处华南、西南结合部，是中国面向东盟的重要门户和前沿地带，是西南地区最便捷的出海大通道，在促进区域协调发展、深化与东盟开放合作、维护国家安全和西南边疆稳定中具有重要战略地位。广西今后面临四项战略任务：一是打造区域性现代商贸物

流基地、先进制造业基地、特色农业基地和信息交流中心；二是构筑国际区域经济合作新高地，加快建设并完善与东盟合作平台，在中国-东盟自由贸易区中发挥更大作用；三是培育中国沿海经济发展新的增长极。四是建设富裕文明和谐的民族地区。《意见》还特别指出要加快建设综合交通运输体系，构建连接周边省份和东盟国家的铁路、公路、水运和航空综合交通运输网络，增强跨越发展的支撑能力。

2010 年 3 月 19 日，国家住房和城乡建设部正式批复《广西北部湾经济区域城镇群规划纲要》（以下简称“纲要”）。这是继规划之后，国家批准支持北部湾经济区加快发展的又一战略性宏观规划。《纲要》中明确了包括南宁在内的北部湾城镇群发展目标和定位，构建以南宁为主，北海等 5 市为副的多中心大都市区。

2014 年广西壮族自治区全区生产总值 15672.97 亿元，较 2013 年增长 8.5%。2014 年广西壮族自治区财政收入完成 2162.4 亿元，比上年增长 8.1%，其中公共财政预算收入 1422.05 亿元，增长 7.9%，其中，税收收入 977.79 亿元，增长 11.7%；公共财政预算支出 3475.92 亿元，增长 8.3%。随着财政支出规模的迅速扩大，财政支持经济社会各项事业发展的力度不断加大，经济支持力度和基础设施建设投入力度不断加大。

2014 年广西壮族自治区全社会固定资产投资达到 13843.21 亿元，较上年增长 16.3%。

整体来看，公司所处广西自治区，区位优势突出，近年来区域经济发展水平持续增长，财政实力逐年增强，固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年6月底，公司注册资本300亿元，广西国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司系根据《关于同意设立广西交通投资建设集团有限公司的批复》（桂政函〔2007〕246号）的批准，以政府划拨的12条高速公路净资产组建的国有独资有限公司，由广西国资委代表广西政府履行出资人职责，实际控制人为广西国资委。公司作为广西省内最大的交通投资建设主体，主要从事广西省政府授权范围内的高速公路建设、管理、收费及养护工作，同时，涉及成品油销售、贸易物流业等领域。

截至2015年6月底，公司运营收费公路总里程2725.48公里，其中高速公路收费里程2614.24公里，约占广西高速公路收费总里程的65.20%（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。

依托高速公路投资与经营业务，公司同时发展成品油销售、贸易物流业等领域，在一定程度上为公司多元化发展提供了基础保障，对公司营业收入起到有效的补充作用。

总体看，公司下属高速公路通车里程覆盖广西自治区面积广，地理位置优越，具有较强的区域竞争优势以及较好的盈利前景。

3. 人员素质

公司高管人员共9名，均具有本科及以上学历。

公司董事长周文先生，52岁，研究生学历，高级政工师。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，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，广西壮族自治区国有资产监督管理委员会副主任、党委委员，广西北部湾投资集团有限公司董事长、党委书记、总经理；现任公司董事长、党委书记。

公司总经理刘可先生，47岁，研究生学历，历任广东省公路管理局工程师、副总工程师，广东省广韶高速公路公司总经理，广东省路桥建设发展有限公司副总经理，广东省交通集团基建部副部长，广东省交通厅基建处代处长、处长，广西梧州市人民政府副市长；现任公司总经理、副董事长、党委副书记。

截至2015年6月底，公司共有在岗职工11661人。按年龄划分，29岁以下占43.57%，30岁至49岁占51.17%，50岁以上占5.26%；按学历构成划分，大专及以上学历占48.13%，中专及以下学历占51.87%。

总体来看，公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经历丰富，高管团队的整体素质好；公司职工队伍文化素质较高，职工素质较好。

4. 外部支持

公司作为广西壮族自治区内重要的高速公路投资运营公司、区域竞争力强，在政策及资金方面得到政府的有利支持。

政策支持

2009年，根据《关于对广西交通投资集团有限公司给予支持的函》（桂财预函〔2009〕140号），为加快广西壮族自治区内高速公路建设，经广西政府同意，广西壮族自治区财政厅就支持公司发展的有关事项明确如下：①对广西壮族自治区交通厅划转给公司管理的十二条还贷高速公路所承担的债务，合计123.95亿元，承诺贷款无法按期还本付息时，由自治区财政给予先行垫付；②支持公司新建设的十四条高速公路项目向国内银行申请贷款，并承诺贷款无法按期还本付息时，由自治区财政集约先行垫付。

2010年，根据《关于给予广西交通投资集团有限公司2010年新建高速公路项目支持的函》（桂财预函〔2010〕179号），为加快广西壮族自治区内高速公路建设，经广西政府同意，经研究，就支持公司2010年新建高速公路项目有关事项明确如下：支持公司2010年新建

的来宾至马山、马山至平果、崇左至靖西、柳州至平南、靖西至龙邦、柳州至武宣以及 2009 年开工的桂平至来宾等 7 条高速公路项目向国内银行申请贷款，并承诺贷款无法按期还本付息时，由自治区财政予以先行垫付。

根据桂财建函[2012]30 号、桂财建函[2013]50 号等文件，广西壮族自治区财政厅根据当年财政部下达的车辆购置税专项资金通知，将当年中央车辆购置税用于交通运输重点项目的资金拨付至公司。

2014 年，根据《研究我区重大公路交通项目建设有关问题的纪要》（桂政阅[2014]10 号），为整合利用内部资源，优化债务结构，有效防范和化解债务风险，推进广西区域内公路事业发展，广西政府议定如下事项：①在南宁市范围内安排自治区本级国有土地注入公司，土地开发收益用于高速公路建设；②原则同意公司与自治区农垦局合作项目（房地产、产业项目）涉及用地不纳入自治区国土资源厅《关于冻结自治区本级国有土地资产处置和建设用审批的通知》（桂国土资发[2011]112 号）适用范围；③原则同意 2014~2016 年期间每年在南宁、柳州、桂林市范围内安排一定数量新增建设用地指标，支持公司相关产业项目开发，筹措高速公路建设资金；④关于安排广西交通投资集团 300 座加油站指标问题，由自治区商务厅负责研究解决，截至 2014 年底公司已完成 17 座加油站点规划确认工作，开展了 5 座加油站项目征地工作；⑤自治区财政厅要筹措资金，支持安排新开工高速公路的资本金，并根据财力情况安排一定数额资金对公司负责实施的政府还贷高速公路项目给予适当贴息。

资金支持

2012 年，公司资本公积增加 51.84 亿元，主要包括收到车购税资金 45.96 亿元（根据桂财建函[2012]30 号、桂财建函[2012]173 号和桂财建函[2012]565 号）及收到区财政厅拨入资本金 5.86 亿元。

2013 年，根据广西国资委《关于同意增加注册资本批复》（桂国资复[2014]13 号）的文

件，同意公司将资本公积转增注册资本 250 亿元；同时，公司资本公积增加 26.49 亿元，主要包括收到车购税资金 20.27 亿元（根据桂财建函[2013]50 号），收到南宁市等财政局拨入资本金 3.39 亿元，收到国有资本经营资金 0.30 亿元，无偿拨付田东石化 2.52 亿元。

2014 年，公司资本公积增加 27.29 亿元，主要包括收到车购税资金 5.50 亿元（根据桂财建函[2014]156 号），收到广西壮族自治区财政厅、南宁市等财政局拨入资本金 9.91 亿元，承接广西梧州岑梧、全兴、岑兴三条高速公路股权 11.84 亿元。

2015 年 1~6 月，公司资本公积增加 24.00 亿元，为收到的车购税资金（桂财建函[2015]91 号）。

同时，2012~2014 年及 2015 年上半年，公司收到政府补贴 0.09 亿元、0.46 亿元、0.46 亿元和 0.18 亿元。

总体来看，公司作为广西自治区内重要的高速公路投资运营公司，在区域竞争力方面具备优势，在政策及资金方面得到政府的有利支持，公司未来发展前景良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》，公司制定了公司章程。根据章程规定，公司设立了董事会、监事会和经理，建立了较为健全的公司治理架构和治理制度。

公司不设股东会，由出资人广西国资委行使《公司法》规定的有限责任公司董事会职权；董事会为公司的经营决策机构，对广西国资委负责，董事会成员 9 人（由广西国资委委派），董事任期为每届三年，任期届满，连派连选可以连任；其中，董事会设董事长 1 人，可以设副董事长，董事长因故不能履行职权时，可以指定副董事长或其他董事代行其职权。公司设监事会，对董事、高级管理人员执行公司职务

的行为进行监督，监事会成员 5 人，其中职工监事的比例不得低于三分之一，成员由广西国资委委派，监事会主席由广西国资委在监事会成员中制定。另外，公司设总经理 1 人，可设副总经理，董事会成员经广西国资委批准，可兼任总经理、副总经理；总经理负责公司的日常生产经营管理，组织实施董事会决议。

2. 管理水平

组织结构方面，公司内设办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、工程管理部、公路运营部等 14 个职能部门，部门设置合理，部门职责清晰。

内部管理制度方面，公司制定了一系列内部管理制度。

资金运行管理方面，公司制定了服务集团战略、收支两条线，集中管理，提高效益的资金管理原则。集团公司财务部是公司资金管理的牵头和协调部门，服从集团公司发展战略，履行对集团公司所有资金的计划、筹集、管理、调拨、协调和监督职责。公司财务结算中心具体负责集团公司资金集中管理、内部资金融通和资金使用监督管理等工作。服从集团公司发展战略，根据集团公司融资和用款需求，负责集团公司的资金调拨和安排工作。根据集团公司融资需求，按照集团公司的计划对存款资源进行合理调配；负责集团公司资金动态监管工作，保障资金运行安全。

融资管理方面，集团公司财务部根据集团公司投资和经营计划筹集资金，并进行融资管理。经集团公司批准，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。集团公司财务部根据年度经营计划和集团公司实际需求，汇总编制年度融资计划，提交集团公司董事会审议通过后执行。集团公司财务部于每年末将年度融资工作进展情况调整方案提交集团公司董事会，审议通过后执行。集团公司财务部负责将各金融机构

的授信申请提交集团公司董事会审议，通过后执行。

授信与借贷管理方面，财务公司负责开展对各成员单位授信管理工作，对有关单位的经营状况或拟申贷项目进行综合评价，并确定授信额度。财务公司根据授信情况发放企业自营贷款。各成员单位应积极配合财务公司做好授信管理工作，按要求提供有关材料，落实相关监管措施。授信管理实施细则由财务公司厘定。

结算管理制度方面，公司财务部及各成员单位应积极配合财务公司开展资金结算业务。各成员单位应对提交的结算资料的合法合规性、真实完整性负责。集团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，由集团公司财务部审核，集团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，必须严格遵守集团公司及财务公司关于资金支付审批流程的各项规定，同时建立和完善本单位内部审批流程，按照内部控制的要求进行合理授权。

综合看，公司法人治理结构完善，内部组织结构合理，管理制度健全。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事高速公路建设、运营与管理，围绕这一主业，公司同时发展成品油、商贸物流及其他业务。

从收入构成来看，2012~2014 年，公司主营业务收入分别为 242.59 亿元、230.04 亿元和 245.68 亿元，主营业务收入小幅波动增长。其中，商贸物流为公司收入的最主要来源，近三年分别实现收入 113.04 亿元、115.34 亿元和 133.88 亿元，占比分别为 46.60%、50.14%和

54.49%；其次为成品油和高速公路通行费收入；其中，随着新建高速的通车，近三年高速公路通行费收入稳步增长，分别为 38.86 亿元、44.55 亿元和 50.66 亿元，年均增长 14.18%，占主营业务收入的比重逐年增高；主要受国内成品油价格波动加剧及市场需求减少影响，公司成品油销量逐年下降。近三年，其他收入有所波动，但整体规模较小，对公司收入贡献作用有限。

从毛利率看，公司通行费板块毛利率对公司整体毛利率贡献作用最大，2012~2014 年通行费板块毛利率分别为 67.52%、63.00%和 60.86%，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 13.40%、15.61%和 14.04%。

2015 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 101.68 亿元，较上年同期增长 16.99%，增长主要来自商贸物流业务板块收入的增加。2015 年上半年主营业务毛利率为 19.52%，较上年同期下降 2.08 个百分点，主要系商贸板块收入的增长拉低公司整体盈利水平所致。

总体来看，公司通行费板块收入逐年增长，且对公司利润的贡献作用突出，未来随着在建高速的建成通车，通行费板块收入及利润水平将进一步提升，公司主营业务较突出。

表 1 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费	38.86	16.02	67.52	44.55	19.37	63.00	50.66	20.62	60.86	26.08	25.65	65.74
成品油	82.91	34.18	1.73	60.65	26.37	2.75	55.59	22.63	3.25	24.89	24.48	4.08
商贸物流	113.04	46.60	1.23	115.34	50.14	1.29	133.88	54.49	1.40	47.26	46.48	0.20
其他收入	7.78	3.20	44.11	9.50	4.12	49.39	5.55	2.26	24.49	3.45	3.39	46.30
合计	242.59	100.00	13.40	230.04	100.00	15.61	245.68	100.00	14.04	101.68	100.00	19.52

资料来源：公司提供

2. 高速公路建设、经营与管理

公司主要从事高速公路建设、运营与管理等业务，通行费收入主要来源于公司直接运营的 13 条高速公路、子公司五洲交通经营的高速公路和一级公路，以及下属 12 家全资子公司所经营的高速公路的通行费收入。

截至 2015 年 6 月底，公司运营收费公路总里程 2725.48 公里，其中高速公路收费里程 2614.24 公里，约占广西高速公路收费总里程的 65.20%。主要高速路段是国家高速公路规划网的重要组成部分，主要连接南宁市与其他地级市，线路优势明显，在广西高速公路网中具有主导地位。

（1）资金平衡模式

根据《关于对广西交通投资集团有限公司给予支持的函》（桂财预函[2009]140 号），为加快广西壮族自治区内高速公路建设，经广西

政府同意，广西壮族自治区财政厅就支持公司发展的有关事项明确如下：①对广西壮族自治区交通厅划转给公司管理的十二条还贷高速公路所承担的债务，合计 123.95 亿元，承诺贷款无法按期还本付息时，由自治区财政给予先行垫付；②支持公司新建设的十四条高速公路项目向国内银行申请贷款，并承诺贷款无法按期还本付息时，由自治区财政集约先行垫付。

同时，根据《关于给予广西交通投资集团有限公司 2010 年新建高速公路项目支持的函》（桂财预函[2010]179 号），为加快广西壮族自治区内高速公路建设，经广西政府同意，经研究，就支持公司 2010 年新建高速公路项目有关事项明确如下：①支持公司 2010 年新建的来宾至马山、马山至平果、崇左至靖西、柳州至平南、靖西至龙邦、柳州至武宣以及 2009 年开工的桂平至来宾等 7 条高速公路项目向国

内银行申请贷款，并承诺贷款无法按期还本付息时，由自治区财政予以先行垫付。

综合来看，广西政府对公司高速公路的建设运营给予了明确支持。

(2) 收费公路运营及管理模式

目前，公司高速公路运营模式分为两种：一为直接运营管理的高速公路（即由公司本部建设管理的高速公路），二为间接运营的高速公路（即由公司子公司建设管理的高速公路）。其中，直接运营管理的高速分别为灵川至临桂、南宁至坛洛、南宁至钦州（南间）路三岸至良庆段、柳州至小平阳、宾阳至南宁、宜州至柳州、宜州绕城线、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、雒容至洛满等高速公路。

具体来看，公司所辖收费公路按性质不同分为经营性公路和收费还贷公路，具体收费管理模式如下：

经营性公路

截至 2015 年 6 月底，公司经营性高速公路共计 7 条，其中直接经营的 2 条。

公司的经营性收费公路按照《收费公路管理条例》进行运营管理，所管辖经营性高速公

路均采用联网收费方式，各收费站点每天将通行费上缴至广西壮族自治区高速公路管理局清分中心的结算账户，广西壮族由自治区高速公路管理局对各收费路段通行费每三天进行清分和结算后将资金划转给各联网收费公路经营业主作为通行费收入。

收费还贷公路

截至 2015 年 6 月底，公司通车路段中有 24 条（包括直接运营 12 条、间接运营 12 条）为政府还贷性高速公路。

公司所运营管理的政府还贷高速公路，对于各所属路段的通行费征收和使用采取“收支两条线”的管理模式，即在收取政府还贷公路通行费后，全额上缴广西壮族自治区交通运输厅，由广西壮族自治区交通运输厅存入自治区财政厅指定财政专户，并上缴至国库。广西壮族自治区财政厅依据公司缴库数额，通过广西壮族自治区交通运输厅全额拨付公司。

公司近年收费公路运营情况如表 2 所示，随着收费里程的增长，公司日均通行量及通行费收入较上年有所增长。2014 年，公司合计实现通行费收入 58.566 亿元；2015 年上半年，实现通行费收入合计 31.81 亿元。

表 2 近三年及一期公司运营收费公路情况（单位：公里、辆、亿元）

指标		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
直接运营管理	收费总里程	972.00	972.00	969.80	1037.53
	日均通行量	111015	121001	128096	147049
	通行费收入	24.48	27.65	29.81	15.43
间接运营管理	收费总里程	1039.90	1306.30	1755.68	1687.95
	日均通行量	74356	88704	101483	118510
	通行费收入	17.22	23.24	28.75	16.38

资料来源：公司提供

注：上表中通行费收入高于审计报告通行费收入系公司将参股高速收益列入通行费收入内计算所致；2014 年及 2015 年上半年通行费收入高于表 1 中数据系上表将试运营高速公路通行费收入纳入统计范围所致。

表 3 近三年及一期公司运营收费公路情况（单位：亿元）

路段	公司持股比例	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
直接运营管理	灵川至临桂	100.00	0.52	0.62	0.66
	南宁至坛洛	100.00	2.58	2.99	3.46
	南宁至钦州(南间)路三岸至良庆段	100.00	0.68	0.77	0.81
	柳州至宾阳	100.00	3.86	4.47	4.67
	宾阳至南宁	100.00	5.09	5.58	5.75
	宜州至柳州	100.00	1.89	2.08	2.11
	都安至南宁	100.00	3.53	3.62	3.93

	黄沙河至全州	100.00	0.46	0.55	0.56	0.57
	百色至罗村口	100.00	0.88	0.94	1.00	0.53
	南宁至友谊关	100.00	3.18	3.62	4.07	1.96
	平乐至钟山	100.00	1.37	1.74	2.14	1.07
	雒容至洛满	100.00	0.44	0.67	0.64	0.31
	金宜路	100.00	--	--	--	0.11
间接运营管理	小平阳至王灵	34.95	0.95	1.07	1.10	0.58
	坛洛至百色	34.95	6.83	7.03	7.51	4.26
	金宜路	34.95	0.44	0.27	0.26	--
	黎塘绕城路段	34.95	0.17	0.19	0.21	0.10
	贵港绕城路段	34.95	0.46	0.51	0.50	0.27
	筋竹至岑溪	34.95	0.26	0.35	1.58	1.06
	桂林至柳州	60.00	5.07	6.01	6.29	3.09
	隆林至百色	100.00	1.76	2.12	1.92	1.19
	宜州至河池	100.00	0.35	0.89	1.07	0.57
	六寨至河池	100.00	0.73	1.77	2.12	1.25
	钦州至崇左	100.00	--	1.26	2.50	0.53
	玉林至铁山港	100.00	--	0.80	1.46	0.71
	六景至钦州	100.00	--	0.96	1.82	0.87
	河池至都安	100.00	--	--	0.36	0.80
	南宁外环	100.00	--	--	0.01	0.24
	靖西至那坡	100.00	--	--	0.01	0.13
	百色至靖西	20.00	--	--	0.04	0.49
	桂平至来宾	20.00	--	--	0.00	0.25
合计			41.50	50.88	58.56	31.82

资料来源：公司提供

注：1、上表中合计通行费收入高于审计报告通行费收入系部分高速公路试运营期间产生的收入不计入通行费收入，计入成本抵减在建工程；2、本报告附表 1-2 直接运营管理的宜州绕城线在本表中纳入宜州至柳州段统一计算；3、金宜路于 2014 年置换于五洲交通，因此 2015 年收入在直接运营管理中体现。

（3）路产置换

2014 年 10 月 14 日，公司控股子公司五洲交通发布公告称：五洲交通第七届董事会第三十五次会议审议通过了《关于资产置换暨关联交易的议案》，由此五洲交通控股股东广西交通投资集团有限公司拟用所持广西岑罗高速公路有限责任公司（以下简称“岑罗公司”）部分股权与五洲交通广西金城江至宜州一级公路（以下简称“金宜路”）全部资产进行置换。资产置换的标的及方式如下：

根据协议约定的条款和条件，公司同意向五洲交通转让其持有的置入资产，即公司向五洲交通转让其所持有岑罗公司的 20.94% 股权（占出资额中的 17174.85 万元），五洲交通同意受让该等资产。置换完成后，岑罗公司的总股本不变；股权结构变更为公司持有岑罗公司 8.32% 的股权（占出资额中 6824.01 万元），五洲交通持有岑罗公司 91.68% 的股权（占出资额中 75195.35 万元）。

五洲交通同意向公司转让置出资产，即五洲交通将金宜路资产（含收费经营权）转让给

公司，公司同意受让该等资产。置换完成后，五洲交通不再拥有前述资产项下的全部权益（含收费经营权），并于 2014 年 10 月 22 日发表公告，声明通过前述关于资产置换暨关联交易的议案。

此次置换后，置换路产仍在公司合并报表范围内，对公司整体影响很小。

（4）收费标准

2014 年 7 月，《广西壮族自治区物价局、交通运输厅、财政厅关于调整我区高速公路车辆通行费收费标准的通知》（桂价费[2014]87 号）下发，对高速公路车辆通行费收费标准进行了新一轮的调整。自 2014 年 8 月 1 日零时起实施该调整后，2008 年 1 月 1 日及之后建成通车的高速公路，一类车收费标准由 0.40 元/车公里调整为 0.50 元/车公里；四类客车（≥40 座客车）通行费收费标准调整为 1.45 元/车公里，但在实际执行过程中，仍维持现行优惠政策；并对符合收费条件的桥隧另外收取车辆通行费。

此次调整后，车辆通行费由基本收费与桥

隧收费两部分组成。公司目前通车类型中一类车数量相对较多，四类客车（≥40 座客车）数量较少，因此四类车收费标准下调对公司通

行费收入影响有限。此外，公司所拥有路产中，新增收费桥隧的数量较多，综合看，此次收费标准调整有助于公司未来通行费收入的提升。

表 4 广西高速公路车辆通行费基本收费标准

计价方式	分类	车型	收费标准	
			2007 年 12 月 31 日及之前 建成通车路段	2008 年 1 月 1 日及之后 建成通车路段
按车型分类（元/车公里）	一类 （A 型）	≤2T 货车	0.40	0.50
		≤7 座客车		
	二类 （B 型）	2T～5T（含 5T）货车	0.80	
		8～19 座客车		
	三类 （C 型）	5T～10T（含 10T）货车	1.20	
		20～39 座客车		
	四类 （D 型）	10T～15T（含 15T）货车	1.44	
		20 英尺集装箱车		
		≥40 座客车	1.45	
	五类 （E 型）	>15T 货车	1.68	
40 英尺集装箱车				
按计重（元/吨公里）		载货类汽车	0.08	

资料来源：公司提供

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.通行费单车合计金额尾数按以下办法取整：2.50 元以下舍去，2.51—7.50 归 5 元，7.51—9.99 进 10 元。

（5）公路养护

公司经营的高速公路日常小修保养工程是在运营管理部指导和监督下由各运营子公司具体负责实施；公司经营管理的公路中修工程和大修工程则由广西宏冠工程咨询有限公司负责招标实施。路政管理由广西壮族自治区高速公路管理局负责。

2012~2014 年，公司公路养护支出分别为 1.78 亿元、2.38 亿元和 2.68 亿元。

（6）在建项目

公司在建高速项目资金来源主要由资本

金、银行贷款、自筹资金组成；其中，资本金占比 25~30%（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取得的资金。

截至 2015 年 6 月底，公司在建高速公路共计 13 条，建设规模合计 1431.00 公里，计划总投资额合计 1120.02 亿元，截至 2015 年 6 月底公司已累计完成投资 475.99 亿元，剩余投资 644.01 亿元，其中，2015 年 7~12 月计划投资 98.24 亿元。整体看，公司未来投资规模较大，筹资压力上升。

表 5 公司在建高速公路情况（单位：年、公里、亿元）

项目名称	预计工期	里程	计划总投资	截至 2015 年 6 月底已投资额	2015 年 7~12 月计划投资
岑溪至水文	2009~2012	30.08	24.42	26.40	--
三江至柳州	2009~2012	168.37	124.72	82.26	14.19
靖西至龙邦	2015~2018	28.20	24.50	2.96	3.10

来宾至马山	2012~2015	114.54	63.23	60.03	3.00
马山至平果	2012~2015	82.46	41.33	40.06	1.27
柳州至武宣	2012~2015	88.45	51.01	48.95	1.99
灌阳至凤凰	2010~2013	48.00	30.44	29.53	0.23
滨海公路	2010~2013	25.88	25.58	5.54	0.1
崇左至靖西	2013~2017	147.31	118.51	82.43	19.55
梧州到柳州	2011~2015	214.25	196.54	76.17	17.48
梧州环城高速	2014~2017	56.52	61.53	7.72	8.42
河池至百色	2014~2018	178.22	157.90	6.11	14
柳州至南宁改扩建	2014~2018	248.72	200.31	7.83	14.91
合计	--	1431.00	1120.02	475.99	98.24

资料来源：公司提供

注：灌阳至凤凰和滨海公路受征地拆迁等因素影响，现阶段仍处于在建期；其中，灌阳至凤凰预计 2015 年底完工。

总体看，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。

3. 成品油销售

成品油销售业务收入主要来源于公司全资子公司广西交通实业有限公司（以下简称“实业公司”）的控股公司，截至 2015 年 6 月底，实业公司从事油品销售的 3 家控股子公司为广西高速石化有限公司、广西通祥石油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 51.00%、51.00%和 45.00%。同时，实业公司参股 2 家从事油品销售的公司，分别为广西百祥石油有限公司和广西辉煌交通石化有限公司，实业公司的持股比例分别为 40.00%和 29.50%。

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。2012~2014 年，公司成品油销售板块分别实现收入 82.91 亿元、60.65 亿元和 55.59 亿元。2015 年上半年，实现成品油收入 24.89 亿元。

2012 年，由于成本油销售价格上调，以及油品经营销售市场扩大和消费需求的增加的影响，公司成品油销售收入规模较大。2013 年，主要受国内成品油调价机制改变、直销客

户大单销售风险系数上升影响，公司成品油销售收入较 2012 年大幅下降，为 60.65 亿元。2014 年，主要受国际石油需求增速放缓，国内成品油价格波动频繁、直销市场需求下降影响，公司成品油销售业务营业收入较上年有所下降，为 55.59 亿元。

受采购、运输等成本上涨及公司采取的让利促销方式影响，公司成品油销售业务毛利率水平较低。

4. 商贸物流

商贸物流业务板块营业收入主要来自实业公司和五洲交通，经营产品主要是钢材、沥青、矿产品。受公司营业业务特性影响，公司自建高速公路所需钢材、沥青等原材料规模较大，依照量大价优原则从供货商采购获得优惠价格，公司将优惠价格取得的商品进行销售，赚取差价。目前公司钢材贸易以及沥青贸易规模位居广西首位。

2012~2014 年，公司商贸物流收入规模稳步增长，分别为 113.04 亿元、115.34 亿元和 133.88 亿元；毛利率略有提高，但仍处于较低水平。2015 年上半年，商贸物流板块实现收入 47.26 亿元，毛利率为 0.20%。

总体看，公司商贸物流板块收入规模较大，为公司营业收入中主要构成部分，但利润水平较低，公司利润的增长点主要依赖通行费板块。

5. 其他收入

公司其他收入主要为房地产和广告传媒收入，并以房地产板块收入为主。2012~2014年及2015年1~6月，公司分别实现其他业务收入7.78亿元、9.50亿元、5.55亿元和3.45亿元；其中，分别实现房地产收入4.58亿元、

8.45亿元、2.05亿元和0.70亿元，整体规模较小。

公司房地产业务主要由子公司五洲交通和广西三祺投资有限公司（以下简称“三祺公司”）负责。截至2015年6月底，公司在售项目情况如下：

表6 截至2015年6月底公司主要在售项目情况表（单位：亿元）

项目名称	项目类别	项目所在地	项目建设期	项目总投资	截至2015年6月底已投资总额	截至2015年6月底已销售额	备注
南宁金桥农产品批发市场	商业办公	广西南宁	9年	13.80	12.47	5.07	--
五洲国际	商业住宅	广西南宁	2年	3.80	3.79	7.75	--
五洲·半岛阳光	商业住宅	广西百色	5年	13.00	4.34	0.06	收入为预售款
九个半岛项目	住宅	广西武鸣	10年	26.87	15.06	9.06	收入为预售款
钦州长岛花园	住宅	广西钦州	8年	23.46	7.60	1.36	收入为预售款
梧州红岭商业街AB地块	住宅	广西梧州	10年	53.32	18.81	3.26	收入为预售款
桂林临桂新区中心区地块	住宅	广西桂林	5年	9.69	3.11	0.14	收入为预售款
合计	--	--	--	143.94	65.18	26.70	--

资料来源：公司提供

截至2015年6月底，公司共储备土地4970.74亩，土地出让金合计42.32亿元，已

交土地出让金42.32亿元。

表7 截至2015年6月底公司在建房地产项目情况表（单位：亿元）

项目名称	项目类别	项目所在地	项目建设期	项目总投资	截至2015年6月底已投资额	未来三年预计投资	资金来源
南宁金桥农产品批发市场	商业办公	广西南宁	9年	13.80	12.47	1.50	贷款、自筹
五洲·半岛阳光	住宅	广西百色	5年	13.00	4.34	8.66	贷款
春霞园酒店项目	酒店	广西武鸣	3年	2.96	2.96	--	自筹
中国-东盟国际商贸物流中心B座	商业、办公	广西南宁市	4年	16.96	16.96	--	自筹、贷款
梧州市红岭ZS-02-17、18号地块	办公、商业、住宅	广西梧州市	3年	3.56	--	1.20	贷款
钦州三祺城（白石湖超高层项目）	办公、商业	广西钦州市	5年	20.10	0.10	7.67	贷款
五象新区集团南宁总部基地	办公、商业	广西南宁市	3年	5.04	0.26	4.80	贷款
南宁交通客服中心项目	住宅	广西南宁市	5年	9.00	0.40	9.00	自筹

合计	--	--	--	84.42	37.49	32.83	--
----	----	----	----	-------	-------	-------	----

资料来源：公司提供

截至 2015 年 6 月底，公司主要在建房地产项目共计 8 个，以商业办公和住宅类型为主，建设期在 3~9 年不等，项目总投资合计 84.42 亿元；截至 2015 年 6 月底，已累计投资 37.49 亿元。未来三年，公司仍将支出约 32.83 亿元于房地产项目，公司存在一定资本支出压力。

6. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数分别为 16.44 次、15.66 次和 14.27 次，存货周转次数有所波动，分别为 3.73 次、3.08 次和 2.76 次，公司销售债权周转效率和存货周转次数逐年下降。受总资产规模较快增长影响，总资产周转次数呈下降趋势，分别为 0.19 次、0.17 次和 0.15 次。存货及总资产周转效率较低。

总体看，公司整体经营效率一般。

7. 未来发展

公司以“广西一流，东盟知名”为发展愿景，以公路投资建设为重点，以路产运营和资本管理为主线，做大做强主业。同时，依托集团公司优势，以产业联系为基础，形成以高速公路为核心的交通基础设施业务、高速公路衍生业务、房地产业务、现代物流业务等相互促进、共同发展的产业布局，推动公司的可持续发展。

目前，公司在建物流项目主要有崇左（东盟）国际商贸物流园、梧州港中心港区塘源紫金村码头一期工程、贵港港平南港区武林作业区二期工程，总投资合计 60.74 亿元。截至 2015 年 6 月底，累计完成投资 9.64 亿元，上述项目将于 2015~2019 年期间陆续完工。

整体看，公司未来发展方向明确，以高速公路建设、管理与运营为核心，逐步形成多元化的产业布局。总体看，公司整体实力有望进一步增强，但整体资本支出压力较大。

八、重大事项

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），广西政府同意成立广西高速公路还贷运营管理中心（以下简称“还贷中心”）：①以事业单位法人身份办理相关登记手续；②广西政府授权公司对还贷中心进行经营、管理和监督；③同意将隆林至百色等 26 个政府还贷高速公路项目划入还贷中心（即包括项目公司的全部资产和负债），收费权主体变更为还贷中心；④还贷中心独立核算，负责统一管理划入的政府还贷高速公路资产，整合政府还贷高速公路资源，发挥政府还贷高速公路融资功能，筹集政府还贷高速公路项目建设资金，支持广西区域高速公路建设；⑤公司对其自营和划入还贷中心的高速公路项目的借款实行“统贷统还”，还贷中心对划入的高速公路项目履行偿债责任及义务。

目前，成立还贷中心的有关事项正在进行当中，联合资信将持续关注公司高速公路资产划转事项的进展。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年度财务报表经广西中威华通会计师事务所有限公司审计，2013 年和 2014 年财务报表经致同会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年上半年财务报表未经审计。

从财务报表合并范围看，截至 2014 年底，公司纳入报表合并范围二级子公司 55 家。2013 年，公司新纳入合并范围二级子公司 11 家，包括以投资方式设立广西宏梧高速公路有限公司（公司持股比例 60%）、以其他方式设立的中

油广西田东石油化工总厂有限公司（公司持股比例 60%）等，新纳入合并报表范围的 11 家二级子公司期末净资产合计 12.72 亿元。2014 年，公司新纳入报表合并范围的二级子公司 1 家，为全资设立的广西何白高速公路有限公司，注册资本 0.10 亿元；同期，不再纳入报表合并范围的子公司 1 家，为中油广西田东石油化工总厂有限公司（根据国资委要求无偿划拨 60% 股权至百色市政府）。近年来公司报表合并范围变动较大，对数据可比性产生一定影响。

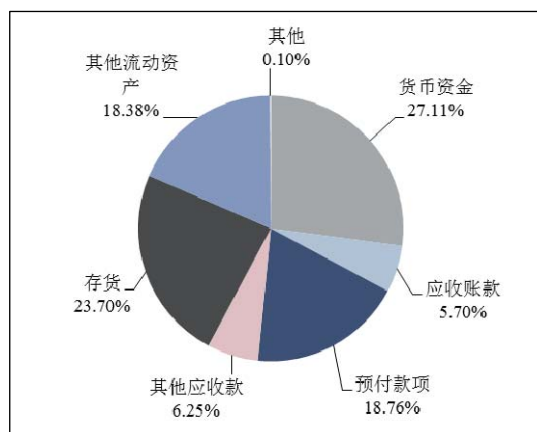
截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 1737.77 亿元，所有者权益 560.90 亿元（含少数股东权益 52.00 亿元）；2014 年公司实现营业收入 249.36 亿元，利润总额 10.64 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司（合并）资产总额 1832.51 亿元，所有者权益 588.93 亿元（含少数股东权益 51.75 亿元）；2015 年 1~6 月公司实现营业收入 101.68 亿元，利润总额 5.18 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司合并资产总额快速增长，年均复合增长 16.50%。截至 2014 年底，公司资产总额 1737.77 亿元，其中流动资产占 19.58%，非流动资产占 80.42%，公司资产以非流动资产为主。

图 4 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 7.54%，主要来自于存货和其他

流动资产的增长。截至 2014 年底，公司流动资产 340.34 亿元，主要由货币资金（占 27.11%）、预付款项（占 18.76）、存货（23.70%）和其他流动资产（18.38%）构成。

2012~2014 年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降 4.05%。截至 2014 年底为 92.25 亿元，其中银行存款占 99.21%；公司货币资金中包括受限资金 4.67 亿元，系公司子公司广西交通集团投资财务有限责任公司存放中央银行法定存款准备金，占货币资金的 5.06%，对其使用效率影响较小。

2012~2014 年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降 5.99%。截至 2014 年底，公司预付款项 63.84 亿元，主要为预付工程款、备料款等。2014 年，公司预付款项较上年减少 12.25 亿元，主要系项目完工，工程款减少所致。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 27.52%。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 20.39 亿元，主要以贸易板块应收货款为主。从计提坏账准备的种类来看，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款共计 18.25 亿元，账龄在 1~2 年，计提坏账准备 0.84 亿元，计提比例 4.58%；按账龄计提坏账准备的应收账款 2.10 亿元，其中 1 年内的占 48.36%，1~3 年占 47.78%，3 年以上占 3.86%；2014 年底，公司累计计提坏账准备合计 1.00 亿元（计提比例 4.91%），期末账面净值 19.38 亿元。从集中度来看，欠款单位主要为柳州钢铁股份有限公司、新海石油有限公司等公司，金额相对较小，集中度低。整体看，公司应收账款欠款单位较为分散，且账龄较短，回收风险相对较小。

2012~2014 年，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合下降 5.53%。截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 22.85 亿元，主要以往来款为主。从计提坏账准备的种类来看，按账龄计提坏账准备的其他应收款 5.83 亿元，其中 1 年内占比 28.03%，1~3 年占 59.36%，3 年以上占 12.61%，计提坏账准备 0.45 亿元，计提

比例 7.73%；单项计提坏账准备的其他应收款 16.97 亿元，计提坏账准备 1.12 亿元（计提比例为 6.60%），集中度较低，其中存在部分无法收回或回收可能性较小的款项合计 0.16 亿元，已 100%计提坏账准备。截至 2014 年底，公司其他应收款净值 21.27 亿元。总体看，公司应收款合计占比较大，集中度较低，部分款项存在一定回收风险，对资金形成一定占用。

2012~2014 年，公司存货快速增长，年均复合增长 19.32%，主要系库存商品中钢材建筑材料、矿产品及待售住宅项目增加所致。截至 2014 年底，公司存货账面余额 81.50 亿元，主要以其他²（占 84.36%）和库存商品（占 13.92%）为主。2014 年，公司对存货中原材料，自制半成品、库存商品及其他合计计提跌价准备 0.46 亿元。2014 年底，公司存货账面价值 80.67 亿元。

2012~2014 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 53.69%，主要系公司建设规模扩大，对子公司提供的内部贷款逐年增加所致。截至 2014 年底，公司其他流动资产 62.55 亿元，主要为公司对广西百靖高速公路有限公司、广西桂和高速公路有限公司用于建设百色至靖西和桂平至来宾高速公路的统借统还固定资产贷款。

2012~2014 年，公司非流动资产快速增长，年复合增长率为 19.04%。截至 2014 年底，公司非流动资产 1397.43 亿元，主要由固定资产（占 32.21%）、在建工程（占 55.35%）和无形资产（占 7.03%）构成。

公司固定资产以高速公路资产为主。2012~2014 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 15.21%。截至 2014 年底，公司固定资产账面原值 503.34 亿元，以房屋及建筑物（占 74.69%）和其他³（23.13%）为主。2014 年底，公司固定资产累计折旧和减值准备分别为 53.16 亿元和 0.10 亿元。2014 年底，公司固定

资产账面价值合计 450.07 亿元。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长率为 21.36%。截至 2014 年底，公司在建工程 773.52 亿元，全部为公司在建的高速公路项目。

2012~2014 年，公司无形资产保持相对稳定。截至 2014 年底，公司无形资产 98.24 亿元，主要是公司高速公路服务区土地使用权及柳州至桂林高速公路经营权。

2014 年，根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资（2014 年修订）》要求，公司将原计入“长期股权投资”科目中所持有的北部湾财产保险股份有限公司等公司股权 29.29 亿元资产调整至“可供出售金融资产”科目。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 44.39 亿元，主要系可供出售权益工具。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额为 1832.51 亿元，较 2014 年底增长 5.45%，主要来自在建工程和其他应收款的增长。从资产构成来看，截至 2015 年 6 月底，公司流动资产占 19.48%，非流动资产占 80.52%，较 2014 年底变化不大，仍以非流动资产为主。

截至 2014 年底，公司受限货币资金 4.67 亿元，存货中 0.31 亿元和投资性房地产中 5.04 亿元资产用于抵押借款；评估价值 487.20 亿元的通车运营中高速公路的收费权用于质押借款，公司受限资产规模较大。

总体看，近年来，公司新建高速公路项目增加，资产规模增长明显，以非流动资产为主，符合高速公路投资建设公司特性。但同时，联合资信也关注到，公司受限资产较多，资产以在建的和已建成高速公路为主，流动性较弱；并且公司存货规模较大，以房地产开发成本为主，变现能力受施工进度及销售进度影响具有不确定性，影响公司资产流动性，公司整体资产质量一般。另外，公司其他应收款规模较大，账龄较长，对资金形成一定占用。若公司未来年度逐步将收费还贷类高速公路划出，公司总资产及权益规模将有所下降，债务

² 存货中其他项主要为公司下属房地产公司所持物业构成。

³ 根据广西政府要求，公司固定资产中其他部分主要由公司路产构成。

担负预计有所减轻，联合资信将继续关注后续划出事项。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 6.77%。截至 2014 年底，公司所有者权益 560.90 亿元（含少数股东权益 52.00 亿元）；归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 58.95%、资本公积占 35.83%，未分配利润占 4.66%，公司归属母公司所有者权益中以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

2012~2014 年，公司实收资本增长明显，是由于 2013 年自治区政府国有资产监督管理委员会根据《关于同意增加注册资本批复》（桂国资复[2014]13 号），同意公司将资本公积 250 亿元转增注册资本。截至 2014 年底，公司实收资本 300.00 亿元，较上年无变化。

2012~2014 年，公司资本公积波动下降，年均复合下降 30.83%，主要系 2013 年公司资本公积转增 250.00 亿元至实收资本所致。同时，近三年来公司资本公积变化主要来自政府资金支持。2012 年，公司资本公积增加 51.84 亿元，主要包括收到车购税资金 45.96 亿元（根据桂财建函[2012]30 号、桂财建函[2012]173 号和桂财建函[2012]565 号）及收到区财政厅拨入资本金 5.86 亿元。2013 年，公司资本公积增加 26.49 亿元，主要包括收到车购税资金 20.27 亿元（根据桂财建函[2013]50 号），收到南宁市等财政局拨入资本金 3.39 亿元，收到国有资本经营资金 0.30 亿元，无偿拨付田东石化 2.52 亿元。2014 年，公司资本公积增加 27.29 亿元，主要包括收到车购税资金 5.50 亿元（根据桂财建函[2014]156 号），收到广西壮族自治区财政厅、南宁市等财政局拨入资本金 9.91 亿元，承接广西梧州岑梧、全兴、岑兴三条高速公路股权 11.84 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 51.75 亿元）合计 588.93 亿元，

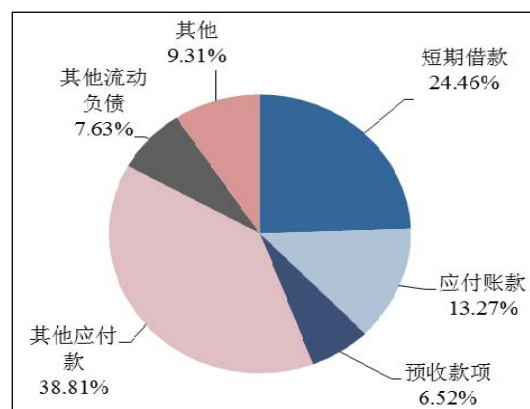
较 2014 年底增长 5.00%，主要来自资本公积（收到的车购税资金 24 亿元（桂财建函[2015]91 号））的增加。截至 2015 年 6 月底，公司归属母公司权益中实收资本占 55.85%，资本公积占 38.41%，所有者权益结构较 2014 年底变化不大。总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2012~2014 年，公司负债总额快速增长，年均增长 22.18%。截至 2014 年底，公司负债合计 1176.86 亿元，其中流动负债占 18.34%，非流动负债占 81.66%。

2012~2014 年，公司流动负债不断增长，年均增速 14.37%，主要来自短期借款、应付账款和其他应付款的增加。截至 2014 年底，公司流动负债 215.82 亿元，以短期借款（占 24.46%）、应付账款（占 13.27%）和其他应付款（占 38.81%）为主。

图 5 2014 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 23.72%。截至 2014 年底，公司短期借款 52.80 亿元，其中抵押借款、保证借款和信用借款分别占 9.80%、29.74%和 60.46%。

2012~2014 年，公司应付账款波动增长，年均增长 27.60%；截至 2014 年底为 28.65 亿元。主要系公司贸易板块应付大宗商品货款增加所致。

2012~2014 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 22.51%，主要系公司下属房地产子公司预收房款增加所致；截至 2014 年底，公

司预收款项 14.07 亿元。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 18.78%。截至 2014 年底，公司其他应付款 83.76 亿元，主要是公司收到的项目投标保证金、履约保证金等款项。

公司其他流动负债由短期融资券和关联方往来款构成。2012~2014 年，公司其他流动负债波动下降，分别为 30.00 亿元、15.00 亿元和 16.46 亿元。其中，2014 年公司其他流动负债主要由 15 亿元短期融资券（14 桂交投 CP001，2014 年 4 月发行）构成。

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 24.16%，主要来自长期借款和应付债券的增加。截至 2014 年底，公司非流动负债 961.05 亿元，主要由长期借款和应付债券构成，其分别占比 81.05%和 17.14%。

2012~2014 年，公司长期借款快速增长，年均增长 19.71%。截至 2014 年底，公司长期借款 778.97 亿元，主要以高速公路收费权质押取得的质押借款 681.93 亿元组成。

2012~2014 年，公司应付债券增幅较大，年均复合增长 59.69%，主要由公司所发行的中期票据、企业债券、非公开定向债券构成。截至 2014 年底，公司应付债券 164.73 亿元，包括发行额度总计 75 亿元中期票据、20 亿元企业债和 70 亿元非公开定向债券。

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额为 1243.58 亿元，较 2014 年底增长 5.67%，主要系长期借款和其他流动负债增加所致。从结构来看，流动负债占 18.63%，非流动负债占 81.37%，较 2014 年底变化不大。

债务负担方面，2012~2014 年，公司债务规模快速增长，年均复合增幅 21.94%。截至 2014 年底，公司全部债务 1028.72 亿元，其中短期债务占 7.22%，长期债务占 92.78%，债务结构以长期债务为主。截至 2015 年 6 月底，公司全部债务合计 1086.71 亿元，其中短期债务占 7.57%，长期债务占 92.43%，债务规模和结构较 2014 年底变化不大。

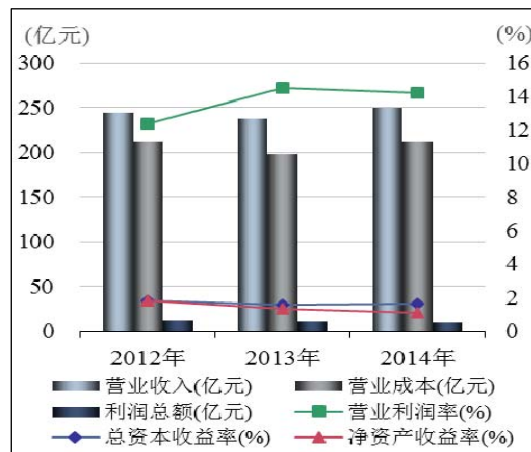
从债务指标看，2012~2014 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升，三年平均值分别为 65.57%、62.48%和 60.56%；截至 2014 年底上述三项指标分别为 67.72%、64.71%和 62.98%。截至 2015 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2014 年底变化不大，分别为 67.86%、64.85%和 63.04%。

总体看，公司债务规模持续扩大，整体债务负担较重。随着在投项目的推进，公司资本支出压力较大，预计未来债务水平可能进一步升高。

4. 盈利能力

商贸物流、成品油及通行费收入是公司收入的重要来源。近年来，公司通行费业务收入和贸易物流业务收入持续增长。2012~2014 年，公司营业收入基本保持稳定，年均复合增长 1.14%；2014 年，公司实现营业收入 249.36 亿元。

图 6 2012~2014 年公司盈利状况



资料来源：公司审计报告

近年来，随着公司业务规模扩大，公司融资规模快速增长，拉动期间费用的显著增长。2012~2014 年，公司期间费用分别为 19.27 亿元、23.87 亿元和 26.85 亿元，分别占营业收入的 7.90%、10.05%和 10.77%。整体看，公司期间费用对营业收入形成一定的侵蚀，公司对期间

费用控制力有待加强。

2012~2014 年，主要受期间费用增长影响，公司利润总额有所下降，年均复合下降 4.47%，2012~2014 年公司利润总额分别为 11.66 亿元、10.77 亿元和 10.64 亿元。2014 年，公司投资收益较上年大幅增长，为 4.38 亿元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益。

从盈利指标看，近三年，主要受营业收入波动增长影响，公司营业利润率波动上升，2014 年为 14.19%；同期，总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降，2014 年上述两指标分别为 1.68%和 1.25%。公司整体盈利能力较弱。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 101.68 亿元，同比增长 16.99%；利润总额 5.18 亿元，同比下降 11.30%；同期，公司营业利润率 18.33%，盈利能力较 2014 年有所上升。

总体来看，近三年，公司营业收入波动中略有增长，期间费用增长较快，公司整体盈利能力较弱。考虑到，公司未来计划划出处于亏损状态的高速公路，公司盈利能力将有所改善。

5. 现金流

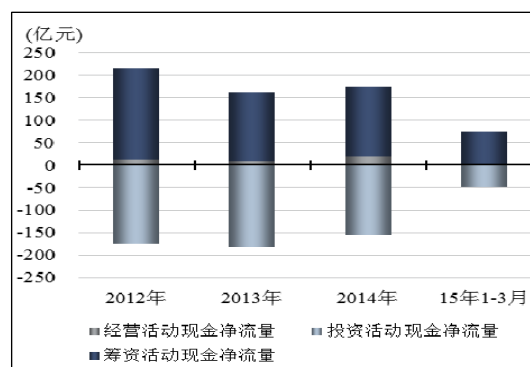
从经营活动来看，2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 318.00 亿元、312.62 亿元和 310.22 亿元，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金，近三年分别为 264.36 亿元、257.20 亿元和 266.05 亿元；收到其他与经营活动有关的现金主要为质保金、押金及往来款，近三年年均下降 11.49%，2014 年为 42.02 亿元。经营活动现金流出方面，2012~2014 年，公司经营活动现金流出量分别为 305.98 亿元、303.38 亿元和 291.34 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，分别为 239.51 亿元、224.68 亿元和 237.98 亿元；同期，公司支付的其他与经营活动有关的现金分别为 54.53 亿元、57.65 亿元和 31.69 亿元。2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额波动增长，分别为 12.02 亿元、9.24 亿元和 18.89 亿元。

近三年公司现金收入比保持相对稳定，分

别为 108.44%、108.26%和 106.70%，公司收入实现质量有保障。

从投资活动来看，2012~2014 年公司投资活动的现金流入量快速增长，年均复合增长 147.20%，主要系 2014 年公司收回投资收到现金和处置固定资产所收回的现金大幅增长所致。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，2012~2014 年分别为 178.49 亿元、186.68 亿元和 179.12 亿元。近三年，公司投资活动现金流呈净流出状态，分别为-174.61 亿元、-181.56 亿元和-155.39 亿元。

图 7 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-162.59 亿元、-172.32 亿元和 -136.51 亿元，公司投资规模较大，对外融资需求较大。

从筹资活动来看，公司主要通过银行借款及发行债券获得现金，筹资活动现金流出则主要用于偿还债务。2012~2014 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 203.57 亿元、150.87 亿元和 155.31 亿元。

2015 年 1~6 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 6.55 亿元、-64.76 亿元和 56.42 亿元；其中，收到其他与投资活动有关的现金 16.54 亿元主要为各项目公司收到施工单位的履约保证金、质量保证金等以及与外部单位的投资往来款，公司取得借款收到现金 152 亿元为在建项目提取的固定资产贷款、集团本部及下属实业等公司提取

的用于日常经营周转的流动资金贷款等。2015年1~6月,公司现金收入比为109.20%,较2014年变化不大。

整体来看,公司近年来经营活动现金流入规模保持稳定,收入实现质量尚可,但考虑到公司投资建设规模大,资金支付压力大,公司对债务融资具有一定的依赖,债务规模有所增加,公司对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看,2012~2014年,公司流动比率和速动比率持续下降,三年平均值分别为167.49%和129.91%,2014年底分别为157.70%和120.32%。2015年6月底,公司上述两项指标分别升至154.10%和118.79%。2012~2014年,公司经营现金流动负债比分别为7.28%、5.13%和8.75%。总体看,公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看,2012~2014年,公司EBITDA分别为34.60亿元、36.78亿元和48.11亿元;同期,公司EBITDA利息倍数分别为0.96倍、0.67倍和0.96倍;公司全部债务/EBITDA分别为20.00倍、23.03倍和21.38倍。从偿债指标看,EBITDA对利息的保障能力一般,对全部债务保护能力弱。但考虑到高速公路行业投资大、回收期长的特征,以及公司为广西壮族自治区内重要的高速公路投资运营公司,在政策和资金方面得到政府的有利支持,公司整体偿债能力尚可。

截至2015年6月底,公司获得各家银行授信总额度为1886.98亿元,已使用额度为843.36亿元,尚未使用额度为1043.62亿元,公司间接融资渠道畅通;公司子公司五洲交通股份有限公司为上海证券交易所上市公司,拥有直接融资渠道。

截至2015年6月底,公司对外担保50亿元(担保比率为8.49%),系对广西壮族自治区交通运输厅的担保,期限10年。考虑到公司担保对象为广西壮族自治区政府组成部门,其或有

负债风险较小。

表8 公司对外担保情况(单位:亿元)

被担保人	公司性质	与公司关系	担保金额	担保期限
广西壮族自治区交通运输厅	自治区政府组成部门	行业主管部门	50.00	10年
合计			50.00	

资料来源:公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(中征码:4501010001717049),截止2015年9月21日,公司存在38笔未结清关注类贷款,合计44.80亿元。根据国家开发银行广西分行(以下简称“国开行广西分行”)出具的《关于广西交通投资集团有限公司在我行关注类贷款的情况说明》,截至2015年9月30日,公司在国开行广西分行未结清关注类贷款为西部开发省际通道阿荣旗至北海公路六寨至河池段项目、西部开发阿荣旗至北海高速公路广西六寨至河池段增贷项目,贷款余额共计448000万元。按照国开行广西分行资产质量分类管理办法并基于谨慎性原则,该贷款划分为关注类贷款。出现上述关注类贷款的主要原因是公司与国开行广西分行约定的还款宽限期有所延长,但公司均按照贷款合同约定还本付息,在国开行广西分行没有出现不良信贷记录。

8. 抗风险能力

公司作为广西壮族自治区主要的高速公路建设运营主体,主要负责自治区内高速公路建设、管理、养护和收费业务。经多年发展,公司已涵盖高速公路建设运营、成品油销售、贸易物流以及金融服务等多元化业务。作为广西政府出资成立的大型国有企业,公司在政府支持、路网布局等方面具有明显优势。

近年来,公司资产规模快速增长,以在建和已建成的高速公路为主的非流动资产占比大,但资产整体质量一般。随着公司建设高速公路项目的不断增加,公司负债规模不断上升,债务负担较重;公司所持有的高速公路能够有

效的为公司带来稳定的收入。

根据广西政府要求，公司未来年度逐步将所持有的部分新建成高速公路所有权路转入广西政府下属“还贷中心”，公司未来资产质量和盈利能力均会有明显改善；随着公司及广西省内路网建设进一步完善，公司整体收入水平和盈利能力有望进一步提升。总体看，公司具备较强的抗风险能力。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期计划发行中期票据 15 亿元，分别占 2015 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 1.49%和 1.38%，对公司现有债务影响较小。

截至 2015 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 67.86%、64.85%和 63.04%；以 2015 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为 68.12%、65.17%和 63.38%，公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金中 13 亿元用于偿还公司银行借款本息，本期中期票据发行后，公司债务指标可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 34.60 亿元、36.78 亿元和 48.11 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 2.31 倍、2.45 倍和 3.21 倍；经营活动现金流入量分别为 318.00 亿元、312.62 亿元和 310.22 亿元，分别为本期中期票据的 21.20 倍、20.84 倍和 20.68 倍；经营活动现金流量净额分别为 12.02 亿元、9.24 亿元和 18.89 亿元，分别为本期中期票据的 0.80 倍、0.62 倍和 1.26 倍。整体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好，经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度一般。

总体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

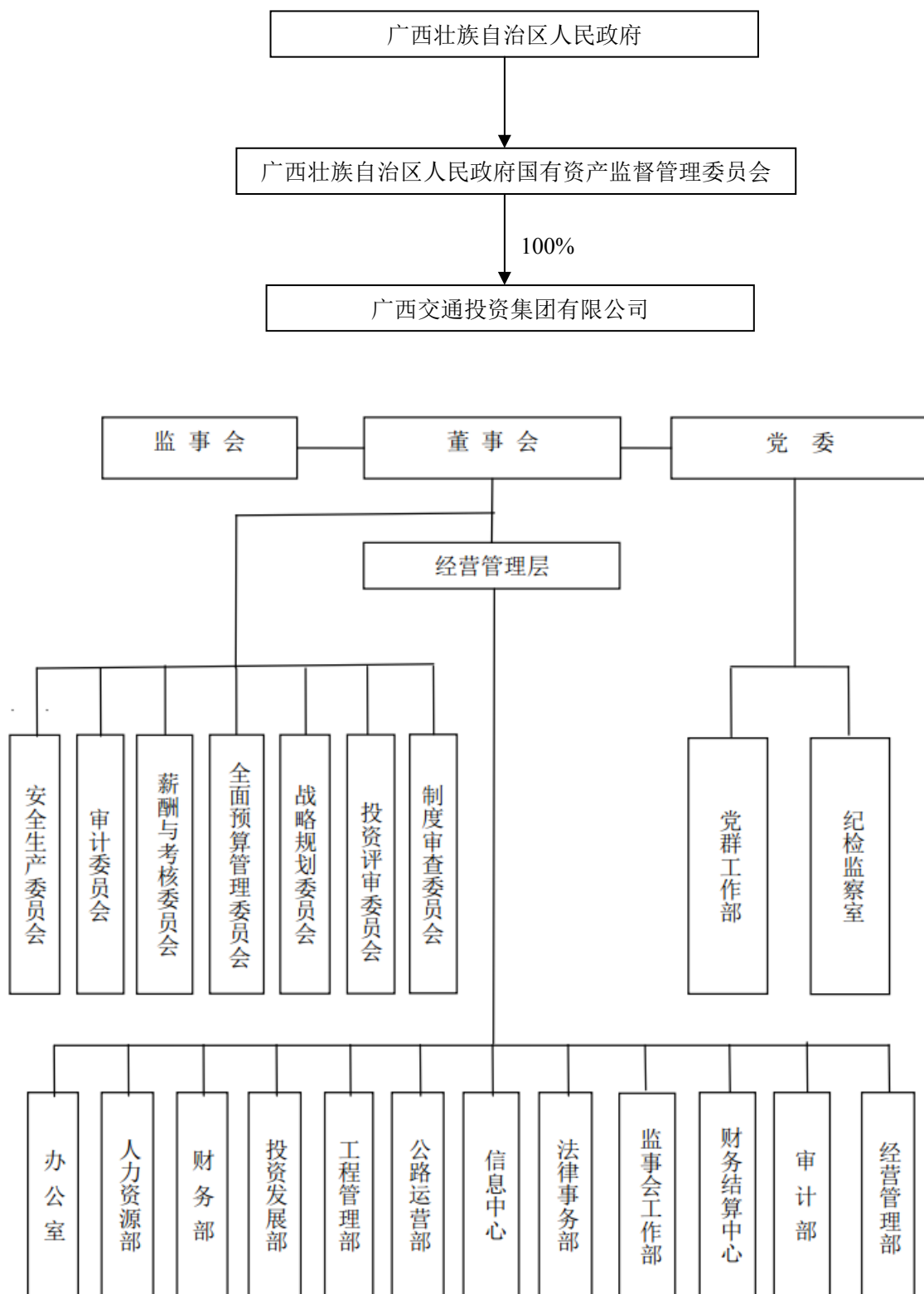
十一、结论

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

公司作为广西壮族自治区重要的高速公路运营平台，区域性竞争优势明显。公司资产构成基本稳定，资产质量一般，债务负担较重、略有加重，整体盈利能力较弱。近几年，受益于高速公路的建成通车，公司车辆通行费收入稳步增长。考虑到，公司随着公司所辖高速公路省外连接路段的通车，路网效应不断完善以及处于亏损状态高速公路资产的划出，公司未来的营业收入及盈利水平有望提升。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，且公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。结合公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力分析，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织机构图



附件 2-1 截至 2015 年 6 月底公司直接经营管理的公路情况

序号	路段	所属高速	总投资	收费里程	收费年限	收费起始日期	收费截至日期	公路性质
1	灵川至临桂	泉南高速 G72	3.37	23.28	20	2000.05.10	2020.05.09	收费还贷
2	南宁至坛洛	南宁绕城高速 G7201	14.82	68.763	20	2003.12.28	2023.12.27	收费还贷
3	南宁至钦州(南间)路三岸至良庆段	兰海高速 G75	3.31	16.20	20	1998.06.01	2018.05.31	收费还贷
4	柳州至小平阳	泉南高速 G72	13.67	108.471	20	1998.12.08	2018.12.07	收费还贷
5	宾阳至南宁	泉南高速 G72	13.51	83.967	20	1999.10.01	2019.09.30	收费还贷
6	宜州至柳州	汕昆高速 G78	12.96	109.601	20	2000.12.30	2020.12.29	收费还贷
7	宜州绕城线 ⁴	汕昆高速 G78	1.72	--	--	纳入全区高速公路联网路段的 8.601 公里作为宜州至柳州高速公路计价收费里程,其收费标准和收费期限按照宜州至柳州高速公路相关批复文件执行。		收费还贷
8	都安至南宁 ⁵	兰海高速 G75	29.67	142.059	20	2004.09.28	2024.09.27	收费还贷
9	黄沙河至全州	泉南高速 G72	4.71	23.00	--	2004.12.18	2024.12.17	收费还贷
10	百色至罗村口	广昆高速 G80	19.41	55.527	20	2005.12.30	2025.12.29	收费还贷
11	南宁至友谊关	南友高速 G72	36.98	194.063	20	2005.12.30	2025.12.29	收费还贷
12	平乐至钟山	汕昆高速 G78	27.63	95.865	20	2006.12.28	2026.12.27	收费还贷
13	雒容至洛满	汕昆高速 G78	10.00	49.00	29	2006.10.17	2035.12.31	经营性
14	金宜路	一级公路	4.19	67.73	25	2002.01.01	2026.12.31	经营性
	合计	--	195.95	1037.526	--	--	--	--

⁴宜州绕城线 2001 年 7 月通车,全长 12.13 公里,宜州至河池高速公里通车前暂不收费。2012 年 7 月,随着宜州至河池高速公里通车,宜州绕城线纳入全区高速公里联网路段的 8.601 公里作为宜州至柳州高速公路计价里程。目前宜州至柳州高速公路计价收费里程由原来的 101 公里增至 109.60 公里。

⁵根据桂价费[2014]135 号,百色至靖西、靖西至那坡、桂平至来宾、南宁外环高速公路项目各站间的联网计价收费里程按本次审定并公布的计费里程执行。鉴于原安吉枢纽互通改建后涉及主线里程纳入南宁外环路项目范围,相应核减南宁至坛洛高速公路收费里程为 68.763 公里,都安至南宁高速公路收费里程为 142.059 公里。

附件 2-2 截至 2015 年 6 月底公司间接经营管理的公路情况

序号	路段名称	所属路段	总投资	收费里程	收费年限	收费起始日期	收费截止日期	公路性质
1	小平阳至宾阳 ⁶	泉南高速 G72	3.71	29.44	30	1998.12.08	2028.12.07	经营性
2	筋竹至岑溪	广昆高速 G80	19.12	39.57	暂定 8 年	暂定 8 年,待项目通过竣工验收后核定具体收费期限。 (2010.04.14-2018.04.13)		收费还贷
3	坛洛至百色	广昆高速 G80	51.53	188.00	29	2007.12.28	2036.12.27	经营性
4	黎塘绕城路段	二级公路	0.66	22.26	20	1998.01.01	2017.12.31	经营性
5	贵港绕城路段	二级公路	0.80	21.25	20	1998.01.01	2017.12.31	经营性
6	桂林至柳州	泉南高速 G72	20.41	138.43	28	1997.05.01	2025.04.30	经营性
7	隆林至百色	汕昆高速 G78	107.84	176.87	暂定 5 年	暂定 5 年,待项目通过竣工验收后核定具体收费期限。 (2011.01.19-2016.01.19)		收费还贷
8	宜州至河池 ⁷	汕昆高速 G78	33.73	71.99	暂定 4 年	暂定 4 年,待项目通过竣工验收后核定具体收费期限。 (2012.07.09-2016.07.08)		收费还贷
9	六寨至河池	兰海高速 G75	61.19	108.07	暂定 4 年	暂定 4 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。 (2012.07.09-2016.07.08)		收费还贷
10	钦州至崇左	合那高速 S60	63.80	129.56	暂定 3 年	暂定 3 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。 (2013.03.26-2016.03.25)		收费还贷
11	玉林至铁山港	资铁高速 S21	72.41	174.46	暂定 3 年	暂定 3 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。 (2013.04.03-2016.04.02)		收费还贷
12	六景至钦州港	六钦高速 S43	65.42	139.13	暂定 3 年	暂定 3 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。 (2013.04.09-2016.04.08)		收费还贷
13	河池到都安	兰海高速 G75	65.56	92.32	暂定 4 年	暂定 4 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。 (2014.09.26-2018.09.25)		收费还贷
14	南宁外环	南宁东外绕城高速 S5101	51.86	81.54	暂定 4 年	暂定 4 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。 (2014.12.26-2018.12.25)		收费还贷
15	靖西至那坡	靖那高速 S60	68.82	90.417	暂定 4 年	暂定 4 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。 (2014.12.16-2018.12.15)		收费还贷
16	百色至靖西	银百高速 G69	73.41	97.103	暂定 4 年	暂定 4 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。 (2014.12.16-2018.12.15)		收费还贷
17	桂平至来宾	桂来高速 S52	45.53	87.54	暂定 4 年	暂定 4 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。 (2014.12.16-2018.12.15)		收费还贷
合计			805.80	1687.95				

注:百色至靖西、桂平至来宾高速公路为我公司参股路段,由广西百靖高速公路有限公司、广西桂和高速公路有限公司委托我公司运营管理,其通行费收入不纳入我公司合并收入范围。

⁶ 原称小平阳至王灵

⁷ 根据桂价费[2014]112 号,河池至都安高速公路涉及相邻相连的宜州至河池、都安至南宁等高速公路项目各站间的联网计价收费里程按照本次审定并公布的计费里程执行。河池西互通(肯研互通)至河都路七点 0.424 公里应计入宜州至河池高速公路收费里程,宜州至河池高速公路总收费里程变更为 71.995 公里。

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	103.12	78.56	92.35	94.01
资产总额(亿元)	1280.41	1501.71	1737.77	1832.51
所有者权益(亿元)	492.01	531.16	560.90	588.93
短期债务(亿元)	71.50	59.49	74.31	82.24
长期债务(亿元)	620.38	787.51	954.41	1004.47
全部债务(亿元)	691.88	847.00	1028.72	1086.71
营业收入(亿元)	243.78	237.58	249.36	101.68
利润总额(亿元)	11.66	10.77	10.64	5.18
EBITDA(亿元)	34.60	36.78	48.11	--
经营性净现金流(亿元)	12.02	9.24	18.89	6.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.44	15.66	14.27	--
存货周转次数(次)	3.73	3.08	2.76	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.17	0.15	--
现金收入比(%)	108.44	108.26	106.70	109.20
营业利润率(%)	12.35	14.48	14.19	18.33
总资本收益率(%)	1.81	1.57	1.68	--
净资产收益率(%)	1.82	1.36	1.25	--
长期债务资本化比率(%)	55.77	59.72	62.98	63.04
全部债务资本化比率(%)	58.44	61.46	64.71	64.85
资产负债率(%)	61.57	64.63	67.72	67.86
流动比率(%)	178.36	176.57	157.70	154.10
速动比率(%)	144.02	136.50	120.32	118.79
经营现金流动负债比(%)	7.28	5.13	8.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	0.67	0.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.00	23.03	21.38	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	21.20	20.84	20.68	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.80	0.62	1.26	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.31	2.45	3.21	--

注：1.2015年上半年财务数据未经审计；2.公司短期债务中包含其他流动负债中有息部分；3.公司长期债务中包含其他非流动负债中有息部分。

附件 4 有关计算指标的计算公式(新准则)

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	
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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 广西交通投资集团有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。广西交通投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现广西交通投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广西交通投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

