跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1612 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“15桂交投MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

广西交通投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 桂交投 MTN001	15 亿元	2015/12/23-2022/12/23	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月底
现金类资产(亿元)	77.94	85.90	80.41	117.34
资产总额(亿元)	1501.71	1737.77	1921.68	1924.77
所有者权益(亿元)	531.16	560.90	600.88	606.15
长期债务(亿元)	787.51	954.41	1043.90	1085.19
全部债务(亿元)	847.00	1028.72	1175.35	1181.79
营业收入(亿元)	237.58	249.36	194.36	33.29
利润总额(亿元)	10.77	10.64	9.74	4.54
EBITDA(亿元)	36.78	48.11	44.22	--
经营性净现金流(亿元)	9.24	18.89	20.67	6.16
营业利润率(%)	14.48	14.19	19.87	25.68
净资产收益率(%)	1.36	1.25	0.77	--
资产负债率(%)	64.63	67.72	68.73	68.51
全部债务资本化比率(%)	61.46	64.71	66.17	66.10
流动比率(%)	176.57	157.70	126.89	180.28
全部债务/EBITDA(倍)	23.03	21.38	26.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	0.96	0.94	--
经营现金流动负债比(%)	5.13	8.75	7.65	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.公司短期债务中包含其他流动负债中有息部分；3. 公司长期债务中包含其他应付款中有息部分；4.公司现金类资产中已扣除使用受限的货币资金。

分析师
杨明奇　陈 茜
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”）是广西壮族自治区内主要的高速公路投资建设和运营管理平台。跟踪期内，公司在政策条件、资金注入和债务置换等方面得到政府的持续支持；资产及权益规模稳步增长，高速公路主业整体运营平稳，通行费收入保持增长，现金流状况良好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担有所加重，整体盈利能力较弱，未来仍有较大规模投资支出等因素给公司经营及资信水平造成的不利影响。

随着广西壮族自治区经济的稳步发展，通车流量增长，路网效应不断完善以及公司多元化运营的推进，公司盈利水平有望得以改善，抗风险能力进一步增强。

公司EBITDA和经营活动现金流入量对“15桂交投MTN001”保障能力较强。综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“15桂交投MTN001”的信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内，公司区域及行业地位突出，在政策、资金和债务置换等方面得到政府的持续支持。
2. 跟踪期内，通行费收入规模扩大，对公司营业收入及利润水平提供了较大积极作用。
3. 公司所辖高速公路通行期限长，公司未来现金流有所保障。
4. 跟踪期内，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“15 桂交投 MTN001”保障能力较强。

关注

1. 受宏观经济和市场行情影响，公司商贸物流板块及成品油板块收入大幅下降。
2. 公司目前债务负担偏重，在建项目投资规模较大，未来仍面临较大的对外融资压力。
3. 广西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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广西交通投资集团有限公司主体长期信用及“15 桂交投 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广西交通投资集团有限公司（以下简称“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2016年3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2016年3月底，公司运营收费公路总里程3059.05公里，其中高速公路收费里程2947.81公里，约占广西高速公路收费总里程的67.87%。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年底，公司纳入合并报表共有53家全资子公司及10家控股公司；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%。2016年5月27日，公司通过上海证券交易所系统累计增持了五洲交通68700股，占五洲交通总股本的0.008%，此次增持后，公司持有291501500股，占五洲交通总股本的34.96%。

截至2015年底，公司（合并）资产总额1921.68亿元，所有者权益600.88亿元（含少数股东权益61.82亿元）；2015年公司实现营业收入194.36亿元，利润总额9.74亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额1924.77亿元，所有者权益606.15亿元（含少数股东权益62.66亿元）；2016年1~3月公司实现营业收入33.29亿元，利润总额4.54亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25

年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业概况

高速公路发展

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。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。截至 2015 年底，全国公路总里程 457.73 万公里，比上年末增加 11.34 万公里。全国高速公路里程 12.35 万公里，比上年末增加 1.16 万公里，高速公路通车里程在全国公路

总里程中占比为 2.70%；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2015年交通运输行业发展统计公报显示，2015年全年完成公路建设投资16513.30亿元，比上年增长6.8%。其中，高速公路建设完成投资7949.97亿元，增长1.7%。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。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2015年，全年全国营业性客运车辆完成公路客运量161.91亿人、旅客周转量10742.66亿人公里，比上年分别下降6.7%和2.3%，平均运距66.35公里。全国营业性货运车辆完成货运量315.00亿吨、货物周转量57955.72亿吨公里，比上年分别增长1.2%和2.0%，平均运距183.99公里。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

高速公路行业政策

中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资—“贷款修路，收费还贷”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。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。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。由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策；明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限；经营性公路实行特许经营制度，经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划，预计新的收费管理条例将于年内正式出台。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

高速公路发展前景

2016年3月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

综合看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将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。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

2．区域经济环境

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。

2015 年广西自治区全区生产总值 16803.12 亿元，比上年增长 8.1%。2015 年广西自治区财政收入完成 2332.96 亿元，比上年增长 7.9%；公共财政预算收入 1515.08 亿元，增长 6.5%，其中，税收收入 1031.57 亿元，增长 5.5%。公共财政预算支出 4076.42 亿元，增长 17.1%。

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。2015 年广西自治区全社会固定资产投资达到 16227.78 亿元，比上年增长 17.2%。

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 2016 年 3 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. 企业规模与市场竞争力

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 2016 年 3 月底，公司运营收费公路总里程 3059.05 公里，其中高速公路收费里程 2947.81 公里，约占广西高速公路收费总里程的 67.87%。（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，跟踪期内，公司下属高速公路通车里程覆盖广西自治区面积广，地理位置优越，具有很强的区域竞争优势以及较好的盈利前景。

3. 人员素质

公司高管人员共9名，均具有本科及以上学历。跟踪期内，公司高管人员数量未发生变化，但其中一人职务于2015年12月发生变化，即李利娜由原总会计师变更为现副总经理。

公司副总经理李利娜女士，1960年生，经济师，大学学历。历任工行广西区南宁分行江南办事处总会计，工行广西分行第二营业部副主任、副总经理，中国投资银行南宁分行计划财务部副经理，国家开发银行南宁分行计划财务处负责人、副处长、财会处（营运部）处长，国家开发银行广西分行稽核监察处处长、信用管理处处长、风险管理处处长、评审处处长、国际合作业务处处长，公司总会计师。自2015年12月，担任公司副总经理。

截至2015年底，全公司共有在岗职工9898人。按学历构成划分，大专及以下学历占69.95%，本科学历占25.91%，研究生学历占4.14%。

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. 政府支持

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，跟踪期内，在政策、资金及债务置换方面得到政府的持续支持。

政策支持

2014 年，根据《研究我区重大公路交通项目建设有关问题的纪要》（桂政阅[2014]10 号），为整合利用内部资源，优化债务结构，有效防范和化解债务风险，推进广西区域内公路事业发展，广西政府议定如下事项：①在南宁市范围内安排自治区本级国有土地注入公司，土地开发收益用于高速公路建设；②原则同意公司与自治区农垦局合作项目（房地产、产业项目）涉及用地不纳入自治区国土资源厅《关于冻结自治区本级国有土地资产处置和建设用地审批的通知》（桂国土资发[2011]112 号）适用范围；③原则同意 2014~2016 年期间每年在南宁、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 2015 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。

根据桂财建函[2015]91 号文件，广西壮族自治市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。

资金支持

2015 年，公司资本公积增加 25.98 亿元，主要包括收到车购税资金 24.00 亿元（根据桂财建函[2015]91 号），收到南宁市财政局拨入张村互通项目建设资金 0.76 亿元，收到广西高速公路管理局拨入节能减排补助资金 0.04 亿元，其他为公司根据广西壮族自治区人民政府办公厅文件处理《关于中油广西田东石油化工总厂有限公司 60%股权无偿划转有关问题的请示》（百报[2014]27 号）的批复，无偿划出田东石化股权形成。2016 年 1~3 月，公司资本公积增加 2.60 亿元。同时，2015 年，公司收到政府补贴 0.31 亿元。

债务置换

2015 年，广西壮族自治区公开发行政府债券置换存量债务，根据签订的置换协议，涉及公司项目合计金额约 28 亿元，利率水平多为 6.4%~6.9%区间。公司进行债务置换后，原有债务期限得以延长，债务成本有所降低，但目前地方政府债务利息由公司偿付，本金偿还主体尚不确定。

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、资金及债务置换方面得到政府的有利支持，公司未来发展前景良好。

5．重大事项

根据 2016 年 2 月 26 日公司公告《广西交通投资集团有限公司关于无偿划转隆林至百色高速公路相关事项的公告》：根据自治区党委、政府的部署，成立广西高速公路还贷运营管理中心（以下简称“还贷中心”），负责管理政府还贷高速公路资产。根据工作安排，公司拟将隆林至百色高速公路划转至还贷中心，并签订划转相关协议，该划转事项已经公司第一届董事会 2015 年第十一次会议通过，广西自治区国资委相关批复正在办理中。该划转事项虽导致公司资产所有者权益及营业收入规模有所下降，但对公司整体盈利水平影响正面，对公司生产经营、财务状况及偿债能力无重大不利影响。目前，划转后续工作正在开展中。本次划转不涉及公司已经发行尚在存续期债券融资工具的募投项目。

联合资信将持续关注公司高速公路资产划转事项的进展。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司仍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，2015 年，公司实现主营业务收入 190.53 亿元，较上年大幅下降 22.05%，主要系商贸物流及成品油销售板块收入大幅下降所致。具体来看，商贸物流板块仍为公司最主要的收入来源，2015 年为 88.78 亿元，较上年减少 45.10 亿元，主要系大宗商品持续降价所致，该板块占主营业务收入的比重降至 46.59%；随着新建高速的通车，2015 年高速公路通行费收入较上年有所增长，为 51.91 亿元，占主营业务收入的比重大幅提升；同时，主要受国内成品油价格波动加剧及市场需求减少影响，2015 年公司成品油销收入降至 41.07 亿元。

从毛利率看，跟踪期内，通行费板块毛利率对公司整体毛利率贡献作用最大，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。2015 年，公司主营业务毛利率 20.56%。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 33.29 亿元，较上年同期下降 44.29%，主要系商贸物流业务及成品油销售板块收入下降所致。2016 年一季度，公司主营业务毛利率为 27.49%，较上年同期增长约 11.63 个百分点，主要系商贸板块收入占比下降，毛利率水平较高的通行费收入板块占比提升所致。

总体来看，跟踪期内，公司通行费板块收入有所增长，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，且同时考虑政府收费还贷高速公路的划转，公司通行费板块收入规模具有一定不确定性，但总体趋好。

表 1　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2014 年			2015 年			2016 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
通行费	50.66	19.37	63.00	51.91	27.24	62.49	12.14	36.46	60.81
成品油	55.59	26.37	2.75	41.07	21.55	5.04	9.06	27.2	6.41
商贸物流	133.88	50.14	1.29	88.78	46.59	2.28	11.45	34.38	6.22
其他收入	5.55	4.12	49.39	8.78	4.61	30.13	0.65	1.92	73.76
合计	**245.68**	**100.00**	**15.61**	**190.53**	**100.00**	**20.56**	**33.29**	**100.00**	**27.49**

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；截至 2016 年 3 月底，公司通行费收入主要来源于公司直接运营的 14 条高速公路、子公司五洲交通经营的高速公路和一级公路，以及子公司桂柳高速运营公司所辖 12 段高速公路所经营的高速公路的通行费收入。

截至 2016 年 3 月底，公司运营收费公路总里程 3059.05 公里，其中高速公路收费里程 2947.81 公里，约占广西高速公路收费总里程的 67.87%。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。

截至 2016 年 3 月底，公司经营性高速公路共计 35 条，其中直接经营的 14 条；公司通车路段中有 28 条（包括直接运营 12 条、间接运营 16 条）为政府还贷性高速公路。

跟踪期内，公司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。2015 年，公司合计实现通行费收入 65.50 亿元（含试运营路段通行费收入），较 2014 年增加 5.77 亿元；2016 年一季度实现通行费收入合计 17.55 亿元。

表 2　公司运营收费公路情况（单位：公里、辆、亿元）

指标		2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
直接运营管理	收费总里程	969.80	1037.53	1037.53
	日均通行量	128096.00	135443.42	142085.31
	通行费收入	30.40	30.84	7.11
间接运营管理	收费总里程	1687.95	2021.52	2021.52
	日均通行量	120717.00	125531.00	132780.00
	通行费收入	29.33	34.66	10.44
通行费收入合计		59.73	65.50	17.55

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；一季度通行费费收入高于表 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。

公司在建高速项目资金来源主要由资本金、银行贷款和自筹资金组成；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 2016 年 3 月底，公司在建高速公路共计 15 条，建设规模合计 1467.94 公里，计划总投资额合计 1190.35 亿元，截至 2016 年 3 月底公司已累计完成投资 456.43 亿元，剩余投资 733.92 亿元。整体看，公司未来投资规模较大，筹资压力上升。

表 3　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	计划总投资金额	截至 2016 年 3 月底已投资额	2016 年计划投资金额
岑溪至水汶	2009~2012	30.08	24.42	26.63	--
三江至柳州	2009~2012	168.37	124.72	101.42	25.00
靖西至龙邦	2015~2018	28.20	24.50	7.20	6.00
滨海公路	2010~2013	25.88	25.58	5.44	0.20
崇左至靖西	2013~2017	147.31	118.51	115.57	14.00
梧州至柳州	2011~2015	214.25	196.54	115.20	42.00
梧州环城高速	2014~2017	56.52	61.53	14.00	12.00
河池至百色	2014~2018	178.22	157.90	26.62	45.00
柳州至南宁改扩建	2014~2018	248.72	200.31	29.16	45.00
崇左至水口	2015~2018	76.9	55.77	0.39	10.00
乐业至百色	2015~2019	155.00	179.96	1.54	20.00
桂林绕城高速公路（灵川至僚田段）路面改造工程	2016	23.45	2.32	1.04	1.75
广西桂林至柳州高速公路（僚田至鹿寨北互通）路面改造工程	2016	96.03	10.58	7.10	4.58
南宁市环城高速公路收费站迁建项目(一期工程)	2016	--	5.07	3.65	1.48
南坛高速公路石埠北至坛洛段路面改造工程	2016	19.01	2.64	1.47	1.74
合计	--	**1467.94**	**1190.35**	**456.43**	**228.76**

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，跟踪期内，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。

路产划转

根据 2016 年 2 月 29 日公司披露的《广西交通投资集团有限公司关于无偿划转隆林至百色高速公路相关事项的公告》：为加快广西交通建设步伐，完成“县县通”高速公路规划目标，自治区党委、政府成立还贷中心，负责管理政府还贷高速公路资产。公司拟将隆林至百色高速公路无偿划转至还贷中心，并签订划转相关协议。

本次资产划转后，公司合并报表将不再包含隆林至百色高速公路的资产、负债和所有者权益，以 2015 年 12 月 31 日为基准日（划转基准日以上级监管部门核准的日期为准）估算，资产划出的影响为：资产减少 117 亿元，减少的资产占划转前公司总资产 6.02%；负债减少 116 亿元，减少的负债占划转前公司投总负债的 8.64%；所有者权益减少 1 亿元，减少的所有者权益占划转前公司所有者权益的 0.17%。

该划转事项虽导致公司资产所有者权益及营业收入规模有所下降，但对公司整体盈利水平影响正面，对公司生产经营、财务状况及偿债能力无重大不利影响。目前，划转后续工作正在开展中。本次划转不涉及公司已经发行尚

在存续期债券融资工具的募投项目。

联合资信将持续关注公司高速公路资产划转事项的进展。

3．成品油销售

跟踪期内，公司成品油销售业务收入仍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2016年3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和广西通祥石油有限公司，实业公司的持股比例分别为51.00%和51.00%。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。跟踪期内，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，2015年及2016年1~3月，公司成品油销售板块分别实现收入41.07亿元和9.06亿元。

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

跟踪期内，公司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。

2015年，公司商贸物流收入规模大幅下降，为88.78亿元；毛利率有所提高，但仍处于较低水平。2016年一季度，商贸物流板块实现收入11.45亿元，毛利率为6.22%。

总体看，跟踪期内，公司商贸物流板块收入规模大幅下降，但仍为公司营业收入中主要构成部分；其利润水平较低，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。2015年及2016年一季度，公司分别实现其他业务收入8.78亿元和0.65亿元；其中，2015年实现房地产收入7.46亿元，整体规模较小。

截至2016年3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。

跟踪期内，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2016年3月底，公司在售项目情况如表6所示。

表4　截至2016年3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2016年3月底已投资总额	截至2016年3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	12.49	5.10	--
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	6.25	0.28	收入为预售款
九个半岛项目	住宅	广西武鸣	10年	26.87	16.83	9.39	收入为预售款
钦州长岛花园	住宅	广西钦州	8年	23.46	8.07	1.66	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	21.63	3.51	收入为预售款
桂林临桂新区中心	住宅	广西桂林	5年	9.69	3.97	0.72	收入为预售款

区地块							
合计				**143.94**	**73.03**	**28.41**	**--**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司自营项目（自持物业）为春霞园酒店项目和中国-东盟国际商贸物流中心 B 座，为酒店、商业、办公类，总投资 19.92 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 24.89 亿元。

表 5　截至 2016 年 3 月底公司自营项目（自持物业）情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	所在地	建设期	总投资	已投资额	资金来源
春霞园酒店项目	酒店	广西武鸣	3 年	2.96	3.93	自筹
中国-东盟国际商贸物流中心 B 座	商业、办公	广西南宁	4 年	16.96	20.96	自筹、贷款
合计				**19.92**	**24.89**	--

资料来源：公司提供

表 6　截至 2016 年 3 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 2016 年 3 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	12.49	0.18	贷款、自筹
百色五洲半岛阳光	住宅	广西百色	5 年	13.00	6.25	6.75	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
桂林临桂新区中心区地块	办公、商业、住宅	广西桂林市	5 年	9.69	2.20	4.21	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	0.1	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	0.27	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	0.49	9.00	自筹
合计	--	--	--	**74.19**	**21.80**	**33.81**	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建房地产项目共计 7 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 74.19 亿元；截至 2016 年 3 月底，已累计投资 21.80 亿元。未来三年，公司仍将支出约 33.81 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

2015 年，公司销售债权周转次数为 11.75 次，存货周转次数为 1.94 次，总资产规周转次数为 0.11 次，公司销售债权周转效率和存货周转次数逐年下降。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。

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、募集资金使用情况

公司于2015年12月发行“15桂交投MTN001”15.00亿元，公司计划将募集资金中的8.26亿元用于偿还下属公司银行借款，6.74亿元用于补充经营性流动资金。截至2016年3月底，募集资金已使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2014年和2015年财务报表经致同会计师事务所审计，其中2014年为标准无保留意见的审计结论，2015年为带有强调事项段的无保留意见的审计报告，强调事项为截至2015年12月31日，公司涉及纠纷或诉讼的应收款项共47笔，账面余额合计为14.01亿元，已计提坏账准备5.57亿元，账面价值8.44亿元。2016年一季度财务报表未经审计。

从财务报表合并范围看，截至2015年底，公司纳入报表合并范围二级子公司63家。2015年，公司新纳入报表合并范围的二级子公司8家。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2015年底，公司（合并）资产总额1921.68亿元，所有者权益600.88亿元（含少数股东权益61.82亿元）；2015年公司实现营业收入194.36亿元，利润总额9.74亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额1924.77亿元，所有者权益606.15亿元（含少数股东权益62.66亿元）；2016年1~3月公司实现营业收入33.29亿元，利润总额4.54亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，商贸物流、成品油及通行费收入仍是公司收入的重要来源。2015年，公司通行费业务收入持续增长，商贸物流受大宗商品持续降价影响、收入较上年大幅下降。2015年，公司营业收入194.36亿元，较上年大幅下降22.05%。

跟踪期内，公司融资规模仍保持快速增长，公司期间费用维持高位。2015年，公司期间费用为27.91亿元，占营业收入的14.36%。跟踪期内，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。

2015年，主要受期间费用增长影响，公司利润总额略有下降，2015年公司利润总额9.74亿元，较上年下降8.44%。2015年，公司确认资产减值损失5.38亿元，较2014年增幅较大，主要来自计提坏账损失3.88亿元和其他减值损失1.12亿元。2015年，公司确认公允价值变动收益3.23亿元，主要来自投资性房地产公允价值上升。2015年，公司投资收益较上年大幅下降，为0.72亿元，主要为处置长期股权投资产生的投资收益。

从盈利指标看，2015年，受毛利率水平较高的通行费板块收入增长且占比提高影响，公司营业利润率较上年有所上升，2015年为19.87%；同期，总资本收益率及净资产收益率均较上年有所下降，2015年上述两指标分别为1.23%和0.77%。公司整体盈利能力较弱。

2016年1～3月，公司实现营业收入33.29亿元，较上年同期下降44.29%；利润总额4.54亿元，营业利润率25.68%。

跟踪期内，公司营业收入大幅下降，期间费用保持高位；公司整体盈利能力较弱。考虑到公司未来计划将处于亏损状态的高速公路划出，公司盈利能力有望得以改善。

2. 现金流分析及保障

从经营活动来看，2015年，公司经营活动现金流入量为235.11亿元，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金，2015年为203.32亿元；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，2015年为31.91亿元。经营活动现金流出方面，2015年，公司经营活动现金流出量为214.44亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，为172.31亿元；同期，公司支付的其他与经营活动有关的现金为23.40亿元。2015年，公司经营活动现金流量净额为

20.67亿元。2015年，公司现金收入比104.61%，较2014年下降2.09个百分点，公司收入实现质量仍保持较好水平。

从投资活动来看，2015年公司投资活动的现金流入量较上年大幅下降64.27%，主要系收回投资收到的现金大幅下降所致。跟踪期内，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，2015年为197.16亿元。2015年，公司投资活动现金流呈净流出状态，为-188.68亿元。2015年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-168.01亿元，公司投资规模较大，对外融资需求较大。

从筹资活动来看，公司主要通过银行借款及发行债券获得现金，筹资活动现金流出则主要用于偿还债务。2015年，公司筹资活动现金流量净额为161.79亿元。

2016年1～3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6.16亿元、-58.23亿元和81.03亿元。2016年1～3月，公司现金收入比为128.11%，较2015年明显提升。

整体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模保持稳定，收入实现质量较好，但考虑到公司投资建设规模大，资金支付压力大，债务规模有所增加，公司对外融资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 1921.68 亿元，较上年增长 10.58%；公司资产中流动资产占 17.84%，非流动资产占 82.16%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 342.88 亿元，主要由货币资金（占 24.62%）、预付款项（占 12.60%）、存货（占 22.40%）和其他流动资产（占 25.77%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 84.43 亿元，其中银行存款占 95.53%；公司货币资金中包括受限资金 3.06 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 3.06 亿元，占货币资金的 3.62%，对其使用效率影响较小。

截至 2015 年底，公司预付款项 43.21 亿元，主要为预付工程款、备料款等。2015 年，公司预付款项较上年减少 20.62 亿元，主要系项目完工，工程款减少所致。

截至 2015 年底，公司应收账款账面余额 14.74 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 3.43 亿元，账龄在 1~2 年，计提坏账准备 1.53 亿元，计提比例 44.73%；按账龄计提坏账准备的应收账款 2.49 亿元，其中 1 年内的占 57.94%，1~3 年占 39.37%，3 年以上占 2.69%。从集中度来看，欠款单位主要为昆明鼎达石化有限公司、广西壮族自治区高速公路管理局等，金额相对较小，集中度低。截至 2015 年底，公司应收账款账面净额 12.98 亿元，同比下降 33.02%。整体看，跟踪期内，公司应收账款欠款单位较为分散，回收风险相对较小。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额 39.51 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 3.24 亿元，其中 1 年内占 21.07%，1~3 年占 57.24%，3 年以上占 21.69%，计提坏账准备 0.29 亿元，计提比例 8.95%；单项计提坏账准备的其他应收款 20.70 亿元，计提坏账准备 1.81 亿元（计提比例为 8.72%），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 2.30 亿元，已 100%计提坏账准备。截至 2015 年底，公司其他应收款净额 35.05 亿元。总体看，跟踪期内，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。

截至 2015 年底，公司存货账面余额 76.82 亿元，主要以房地产开发成本（占 89.20%）和库存商品（占 7.06%）为主。2015 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 0.02 亿元。2015 年底，公司存货账面价值 76.81 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 88.34 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。

截至 2015 年底，公司非流动资产 1578.80 亿元，主要由固定资产（占 27.63%）、在建工程（占 60.75%）和无形资产（占 5.54%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售的金融资产 55.66 亿元，全部为可供出售权益工具，系对广西百靖高速公路有限公司等公司的投资。

公司固定资产以高速公路资产为主。截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 501.07 亿元，以公路及建筑物（占 93.39%）为主。2015 年底，公司固定资产累计折旧和减值准备分别为 64.79 亿元和 0.02 亿元。2015 年底，公司固定资产账面价值合计 436.26 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 959.19 亿元，全部为公司在建的高速公路项目。

截至 2015 年底，公司无形资产 87.46 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。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 1924.77 亿元，较 2015 年底增长 0.16%。从资产构成来看，截至 2016 年 3 月底，公司流动资产占 21.25%，非流动资产占 78.75%，较 2015 年底变化不大，仍以非流动资产为主。

总体看，跟踪期内，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，债务担负预计或有所减轻，联合资信将继续关注后续划出事项。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 600.88 亿元（含少数股东权益 61.82 亿元）；归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占 55.65%、资本公积占 38.64%，未分配利润占 4.98%，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。

截至 2015 年底，公司实收资本 300.00 亿元，较上年无变化。同期，公司资本公积较上年小幅增长 1.25%。2015 年，公司资本公积增加 25.98 亿元，主要包括收到车购税资金 24.00 亿元（根据桂财建函[2015]91 号），收到南宁市财政局拨入张村互通项目建设资金 0.76 亿元，收到广西高速公路管理局拨入节能减排补助资金 0.04 亿元，其他为公司根据广西壮族自治区人民政府办公厅文件处理签《关于中油广西田东石油化工总厂有限公司 60%股权无偿划转有关问题的请示》（百报[2014]27 号）的批复，无偿划出田东石化股权形成。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 62.66 亿元）合计 606.15 亿元，较 2015 年底增长 0.88%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益结构较 2015 年底变化不大。总体看，跟踪期内，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 1320.80 亿元，其中流动负债占 20.46%，非流动负债占 79.54%。

截至 2015 年底，公司流动负债 270.37 亿元，以短期借款（占 7.79%）、其他流动负债（占 17.80%）和其他应付款（占 34.71%）为主。

截至 2015 年底，公司短期借款 21.06 亿元，以信用借款为主，占 96.63%。截至 2015 年底，公司应付账款 20.25 亿元，较上年下降 29.33%。主要系公司贸易板块应付大宗商品货款减少所

致。截至 2015 年底，公司预收款项 7.32 亿元，较上年下降 47.92%，主要系公司下属房地产子公司确认房地产收入，冲减预收房款所致。截至 2015 年底，公司其他应付款 93.79 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。2015 年，公司其他流动负债主要由 45 亿元短期融资券及超短期融资券（“15 桂交投 CP001”15 亿元、“15 桂交投 SCP001”5 亿元、“15 桂交投 SCP003”9 亿元、“15 桂交投 SCP004”10 亿元和“15 桂交投 SCP005”6 亿元）构成。

截至 2015 年底，公司非流动负债 1050.58 亿元，主要由长期借款和应付债券构成，其分别占 88.05%和 7.60%。

截至 2015 年底，公司长期借款 925.05 亿元，主要以高速公路收费权质押取得的质押借款 755.45 亿元组成。截至 2015 年底，公司应付债券 79.82 亿元，公司存续中长期债券包括 89.91 亿元的中期票据、19.89 亿元的企业债券和 30 亿元非公开定向债券，合计 139.80 亿元，将一年内到期的应付债券调至一年内到期的非流动负债 59.98 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 1318.62 亿元，较 2015 年底下降 0.16%。从结构来看，流动负债占 17.20%，非流动负债占 82.80%，较 2015 年底变化不大。

债务负担方面，截至 2015 年底，公司全部债务 1175.35 亿元，较上年增长 14.25%；全部债务中，短期债务占 11.18%，长期债务占 88.82%，债务结构以长期债务为主。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务合计 1181.79 亿元，其中短期债务占 8.17%，长期债务占 91.83%，债务规模和结构较 2015 年底变化不大。

从债务指标看，截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.73%、66.17%和 63.47%。截至 2016 年 3 月底，上述三项指标较 2015 年底变化不大，分别为 68.51%、66.10%和 64.16%。

考虑到，2015 年广西壮族自治区公开发行政府债券置换存量债务，根据签订的置换协议，涉及公司项目合计金额约 28 亿元，对应调整后，截至 2015 年底，公司全部债务 1147.22 亿元，其中，短期债务占 11.46%，长期债务占 88.54%，债务结构以长期债务为主。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务合计 1153.66 亿元，其中短期债务占 8.37%，长期债务占 91.63%，债务规模和结构较调整前变化不大。

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

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 126.89%和 98.47%。2016 年 3 月底，公司上述两项指标分别升至 180.28%和 145.80%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 7.65%。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2015 年，公司 EBITDA 为 44.22 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数为 0.78 倍；公司全部债务/EBITDA 为 26.58 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 2016 年 3 月底，公司获得各家银行授信总额度为 2105.06 亿元，已使用额度为 966.43 亿元，尚未使用额度为 1038.63 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 2016 年 3 月底，公司对外担保 50.79 亿元，担保比率 8.38%，主要为对广西自治区

交通运输厅的担保，期限 10 年。考虑到广西自治区交通运输厅系自治区政府组成部门，属于行业主管部门，公司代偿风险低。此外，公司对房地产项目购房业主进行按揭贷款担保，担保期限直至办理完房屋产权证为止。总体看，公司担保比率低，或有负债风险较小。

表 7　公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保金额	担保期限
广西自治区交通运输厅	50.00	10 年
五洲国际项目购房业主	0.69	办理完房屋产权证为止
五洲“半岛阳光”项目购房业主	0.10	办理完房屋产权证为止
合计	**50.79**	--

资料来源：公司提供

5．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），截至 2016 年 6 月 17 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 2016 年 6 月 17 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。

6．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。

跟踪期内，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。

7．存续期内债券偿还能力

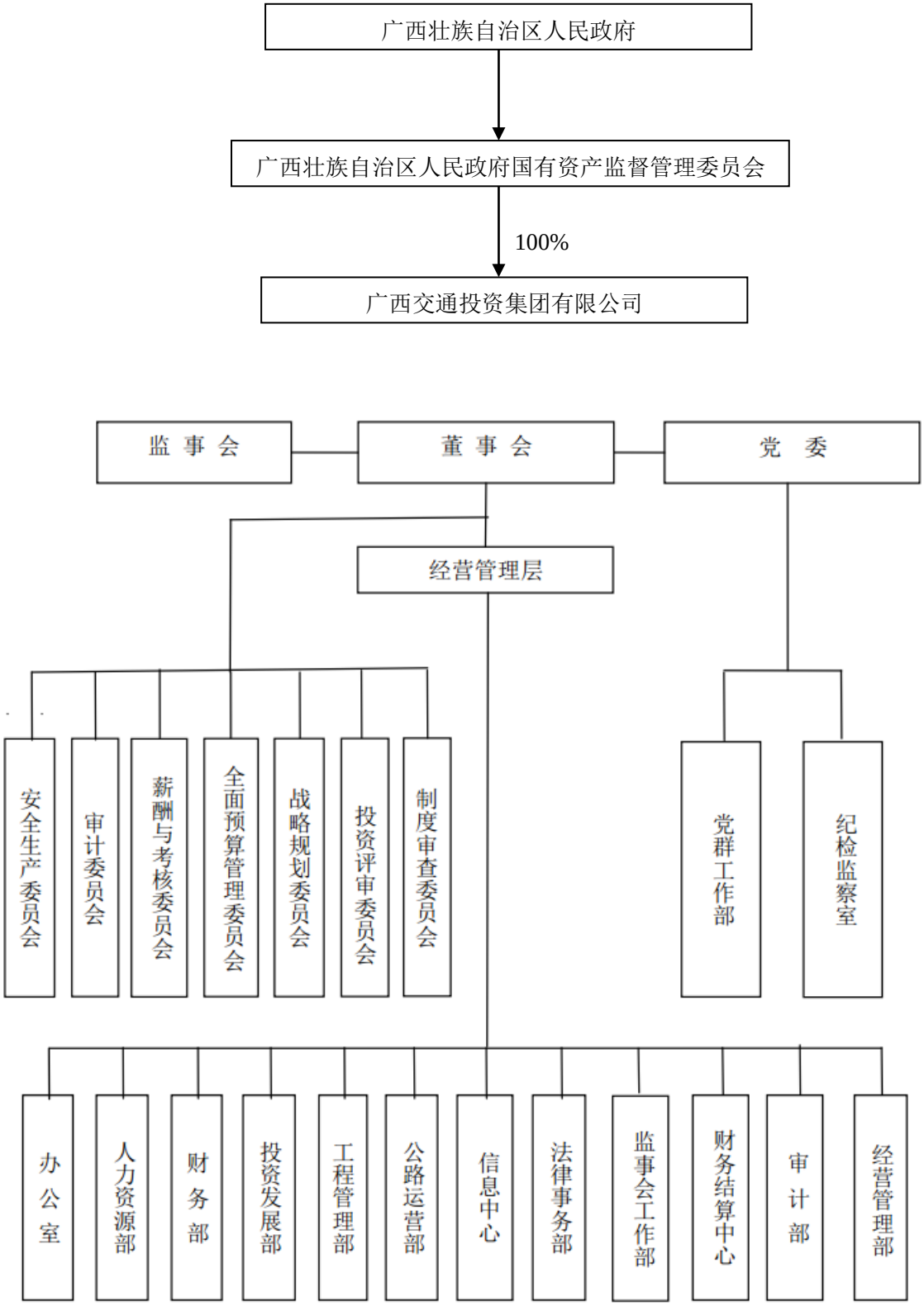
“15桂交投MTN001”发行额度15亿元。2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为44.22亿元、235.11亿元和20.67亿元，分别为“15桂交投MTN001”待偿还本金的2.95倍、15.67倍和1.38倍。

整体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对公司存续期债券保障能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“15桂交投MTN001”AAA的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织机构图



附件 2　公司运营收费公路情况明细

（单位：%、亿元）

路段		公司持股比例	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
直接运营管理	灵川至临桂	100.00	0.66	0.64	0.15
	南宁至坛洛	100.00	3.46	3.45	0.71
	南宁至钦州(南间)路三岸至良庆段	100.00	0.81	0.76	0.15
	柳州至小平阳	100.00	4.67	4.70	1.10
	宾阳至南宁	100.00	5.85	5.90	1.29
	宜州至柳州	100.00	2.31	2.05	0.53
	宜州绕城线	100.00	--	--	--
	都安至南宁	100.00	3.93	4.32	1.10
	黄沙河至全州	100.00	0.56	0.90	0.13
	百色至罗村口	100.00	1.00	1.02	0.26
	南宁至友谊关	100.00	4.27	3.99	0.92
	平乐至钟山	100.00	2.24	2.28	0.53
	雒容至洛满	100.00	0.64	0.62	0.17
	金宜路	100.00	--	0.21	0.06
间接运营管理	小平阳至宾阳	34.95	1.10	1.06	0.30
	坛洛至百色	34.95	7.51	8.53	2.05
	金宜路	34.95	0.26	--	--
	黎塘绕城路段	34.95	0.21	0.20	0.07
	贵港绕城路段	34.95	0.50	0.37	0.11
	筋竹至岑溪	34.95	1.58	1.93	0.65
	桂林至柳州	60.00	6.69	6.45	1.11
	隆林至百色	**100.00**	**2.09**	**2.53**	**0.74**
	宜州至河池	100.00	1.07	1.18	0.28
	六寨至河池	100.00	2.12	2.47	0.81
	钦州至崇左	100.00	2.50	1.93	0.51
	玉林至铁山港	100.00	1.46	1.80	0.52
	六景至钦州	100.00	1.82	1.70	0.34
	河池至都安	100.00	0.36	1.60	0.55
	南宁外环	100.00	0.01	1.15	0.64
	靖西至那坡	100.00	0.01	0.26	0.09
	百色至靖西	20.00	0.04	0.96	0.27
	桂平至来宾	20.00	0.00	0.52	0.33
	来宾至马山	80.00	--	0.01	0.38
	马山至平果	88.00	--	0.00	0.18
	柳州至武宣	76.30	--	0.01	0.46
	灌阳至凤凰	100.00	--	0.00	0.05
合计			**59.73**	**65.50**	**16.47**

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、根据“桂政函[2012]104 号”文件，公司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；4、隆林至百色的划转后续工作正在开展中。

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	77.94	85.90	80.41	117.34
资产总额(亿元)	1501.71	1737.77	1921.68	1924.77
所有者权益(亿元)	531.16	560.90	600.88	606.15
短期债务(亿元)	59.49	74.31	131.44	96.59
长期债务(亿元)	787.51	954.41	1043.90	1085.19
全部债务(亿元)	847.00	1028.72	1175.35	1181.79
营业收入(亿元)	237.58	249.36	194.36	33.29
利润总额(亿元)	10.77	10.64	9.74	4.54
EBITDA(亿元)	36.78	48.11	44.22	--
经营性净现金流(亿元)	9.24	18.89	20.67	6.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.31	14.27	11.75	--
存货周转次数(次)	2.75	2.76	1.94	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.15	0.11	--
现金收入比(%)	108.26	106.70	104.61	128.11
营业利润率(%)	14.48	14.19	19.87	25.68
总资本收益率(%)	1.57	1.68	1.23	--
净资产收益率(%)	1.36	1.25	0.77	--
长期债务资本化比率(%)	59.72	62.98	63.47	64.16
全部债务资本化比率(%)	61.46	64.71	66.17	66.10
资产负债率(%)	64.63	67.72	68.73	68.51
流动比率(%)	176.57	157.70	126.89	180.28
速动比率(%)	136.50	120.32	98.47	145.80
经营现金流动负债比(%)	5.13	8.75	7.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	0.96	0.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.03	21.38	26.58	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.公司短期债务中包含其他流动负债中有息部分；3. 公司长期债务中包含其他应付款中有息部分；4.公司现金类资产中已扣除使用受限的货币资金。

附件 4　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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%
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%

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　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

中长期债券信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。