信用等级公告

联合〔2019〕2198 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，“15 桂交投 MTN001”“17 桂交投 MTN001”“18 桂交投 MTN001”和“19 桂交投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二零一九年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

广西交通投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 桂交投 MTN001	15 亿元	2022-12-23	AAA	AAA
17 桂交投 MTN001	15 亿元	2022-12-07	AAA	AAA
18 桂交投 MTN001	15 亿元	2021-03-19	AAA	AAA
19 桂交投 MTN001	10 亿元	2022-04-26	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	94.64	85.62	243.07	166.53
资产总额(亿元)	2116.85	2293.28	3629.93	3674.51
所有者权益(亿元)	625.70	656.81	1213.40	1231.75
短期债务(亿元)	106.24	97.26	261.19	229.67
长期债务(亿元)	1212.22	1380.56	1887.62	1948.94
全部债务(亿元)	1318.46	1477.83	2148.81	2178.61
营业总收入(亿元)	175.75	211.12	263.15	84.68
利润总额(亿元)	11.67	11.73	12.43	4.39
EBITDA(亿元)	40.61	52.29	61.32	--
经营性净现金流(亿元)	29.04	31.87	49.43	-7.94
营业利润率(%)	20.66	21.62	19.70	23.79
净资产收益率(%)	1.15	1.02	0.57	--
资产负债率(%)	70.44	71.36	66.57	66.48
全部债务资本化比率(%)	67.82	69.23	63.91	63.88
流动比率(%)	119.93	113.70	144.63	141.72
经营现金流动负债比(%)	10.83	12.85	10.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.81	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.47	28.26	35.04	--

注：1.2019 年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（超）短期融资券，长期债务中包含长期应付款中有息债务

分析师：张 勇　李 坤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

广西交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广西壮族自治区交通基础设施投资建设和运营管理主体。2018年，公司与广西铁路投资集团有限公司（以下简称“广西铁投”）实施战略重组，重组后公司业务范围有所扩大，资产和收入规模明显提升；跟踪期内，公司持续得到政府在股权划拨、资本金注入、专项债券资金等方面的有力支持。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较重，且在建项目投资规模较大，未来仍面临较大的对外融资压力；其他应收款对资金形成一定占用，且计提了较高的坏账准备，对利润形成一定侵蚀等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来，随着广西壮族自治区经济的稳步发展、在建高速公路及铁路项目的陆续完工并投入使用、路网效应不断完善以及公司多元化运营的不断推进，公司盈利水平有望得以改善，抗风险能力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“15桂交投MTN001”“17桂交投MTN001”“18桂交投MTN001”和“19桂交投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，广西自治区经济稳步发展，财政实力进一步增强，高速公路和铁路投资需求较大，公司的外部经营环境良好。
2. 跟踪期内，公司与广西铁投实施战略重组，重组后公司业务范围有所扩大，资产和收入规模明显提升，行业地位更加突出。
3. 跟踪期内，公司持续获得政府在股权划拨、资本金注入、专项债券资金等多方面的有力支持。
4. 跟踪期内，公司运营收费公路总里程及通

行费收入不断增长，所辖高速公路通行收费期限长，未来现金流有保障。

5. 公司采取多元化经营，成品油销售和商贸物流板块收入规模大，对公司营业收入形成有益补充。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模进一步增长，债务负担较重，且在建项目投资规模较大，未来仍面临较大的对外融资压力。
2. 公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用，且计提了较高的坏账准备，对利润形成一定侵蚀，回收情况存在一定的不确定性。
3. 广西自治区政府计划将公司部分政府还贷高速公路陆续划入广西高速公路还贷运营管理中心，路产划转将减少公司的资产和权益规模，联合资信将持续关注后续的路产划转事项。

声　明

一、本报告引用的资料主要由广西交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广西交通投资集团有限公司跟踪评级报告

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（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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，经广西壮族自治区党委、人民政府同意，公司与广西铁路投资集团有限公司（以下简称“广西铁投”）实施战略性重组，广西铁投并入公司，成为公司的二级子公司，重组后公司业务范围有所扩大，资产和收入规模明显提升。

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为300.00亿元，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”）根据广西壮族自治区人民政府授权履行出资人职责，持有公司全部股权，广西壮族自治区人民政府为公司实际控制人。2019年5月，公司修订公司章程，其中将注册资本增加至301.05亿元，截至评级报告出具日尚未完成工商变更登记。

跟踪期内，公司本部的组织结构有所变化，主要是增加了土地利用开发部、总工程师办公室等。截至2019年3月底，公司本部内设办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、工程管理部、公路运营部等20个职能部门；拥有纳入合并报表范围二级子公司共83家，其中二级子公司广西五洲交通股份有限公司（以下简称“五洲交通”）系A股上市公司。

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

截至2019年3月底，公司资产总额3674.51亿元，所有者权益1231.75亿元（含少数股东权益201.35亿元）；2019年1—3月，公司实现营业总收入84.68亿元，利润总额4.39亿元。

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

三、存续债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券包括“15桂交投MTN001”“17桂交投MTN001”“18桂交投MTN001”和“19桂交投MTN001”，债券余额合计55.00亿元。

公司于2015年12月发行“15桂交投MTN001”15.00亿元，期限7年，按年付息，到期还本；募集资金用于偿还公司银行借款本息和补充子公司营运资金。

公司于2017年12月发行“17桂交投MTN001”15.00亿元，期限3+2年，设置了发行人调整票面利率和投资人回售选择的条款；募集资金用于偿还公司到期债务本息和高速公路项目建设。

公司分别于2018年3月和2019年4月发行“18桂交投MTN001”（15.00亿元）和“19桂交投MTN001”（10.00亿元），期限均为3年，募集资金均用于偿还公司到期债务本息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
15桂交投MTN001	15.00	2015-12-23	7	3.95
17桂交投MTN001	15.00	2017-12-07	3+2	5.10
18桂交投MTN001	15.00	2018-03-19	3	5.58
19桂交投MTN001	10.00	2019-04-26	3	4.47

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

合计	55.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

跟踪期内，“15 桂交投 MTN001”“17 桂交投 MTN001”和“18 桂交投 MTN001”已按时足额付息，“19 桂交投 MTN001”尚未到付息日。截至评级报告出具日，公司上述存续债券募集资金已经全部按用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化

的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供

重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

高速公路投资建设

2018年，中国高速公路通车里程及投资规模保持增长，增速同比均有不同程度下滑。根据交通运输部发布的《2018年交通运输行业发展统计公报》，2018年底，全国公路总里程达484.65万公里，比上年末增加7.31万公里，公路密度50.48公里/百平方公里，同比提高0.76公里/百平方公里。2018年底中国高速公路通车里程达14.26万公里，比上年末增加0.61万公里；其中，国家高速公路10.55万公里，同比增加0.33万公里。2018年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.94%，同比提升0.08个百分点；在全国收费公路里程中占比超过80%。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

高速公路是重资产行业，其建设所需资金规模大，回报周期长。目前中国高速行业逐步形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制。2018年全国完成公路建设投资21335亿元，比上年增长0.4%。其中，高速公路建设完成投资9972亿元，增长7.7%，增速较2017年（12.4%）有所下降。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2018年投资规模占公路建设投资的46.74%，同比增长3.18个百分点。资本金及银行贷款是高速公路建设资金主要来源，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其余资金来源为其他债务（占比5%左右），如发行债券、对外借款等。高速公路建设资本金包括政府财政投入和其他来源（如社会资本投资、企事业单位自筹），资本金中财政性资本性比重约为55%。随着投资及建设规模的持续扩大，高速公路行业债务规模不断提升。截至2017年底，全国高速公路累计债务余额49867.38亿元，同比增长9.27%；其中银行贷款余额占比87.05%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，全国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序

发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接，“十三五”期间计划完成公路投资规模7.80万亿元（包括高速公路和其他各级公路）。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

高速公路运营

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2018年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，且降幅有所扩大；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长。2018年公路运输完成营业性客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，同比分别下降6.2%、5.0%；完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，同比分别增长7.3%、6.7%。

随着高速公路通车里程增加及货车通行量占比的提高，高速公路车辆通行费收入呈上升趋势，但收支缺口仍较大。2017年，中国高速公路实现通行费总收入4752.75亿元，同比增长13.67%，在收费公路通行费总收入中占比为92.65%。2017年，中国高速公路支出总额8523.75亿元，同比增长6.51%；通行费收支缺口3771亿元，比上年减少50.66亿元，但收支缺口仍然巨大。

高速公路行业政策

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

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，推出为新建政府收费公路而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

2018年12月，交通运输部就《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”），向社会公开征求意见。修订要点：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目经营期限，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过30年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”，范围限定为“偿债期届满的政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路”，并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务，统一收费机制，统筹偿债来源，统一支出安排；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费。⑤明确车辆通行费收费标准（含养护管理收费标准）确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。⑥取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。⑦规范收费公路转让行为。⑧保障和提高收费公路服务质量。⑨强化对收费公路的监管。政府收费公路债务、收支纳入预算管理。若《修订草案》审议通过，其提出的收费公路经营期限、收费标准确立原则等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等有一定积极意义。

总体看，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。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。

2. 铁路投资建设行业

（1）行业概况

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

根据《中国铁路总公司2018年统计公报》，2018年国家铁路旅客发送量完成33.17亿人，比上年增加2.79亿人，增长9.2%；国家铁路旅客周转量完成14063.99亿人公里，比上年增加667.03亿人公里，增长5.0%。2018年国家铁路货运总发送量完成31.91亿吨，比上年增加2.72亿吨，增长9.3%；国家铁路货运总周转量完成25800.96亿吨公里，比上年增加1709.26亿吨公里，增长7.1%。

从铁路建设方面看，2018年，全国铁路固定资产投资完成8028亿元，投产新线4683公里，其中高速铁路4100公里。2018年底全国铁路营业里程13.1万公里以上，其中国家铁路营业里程12.1万公里；全国铁路路网密度136.9公里/万平方公里。

（2）运输价格调整

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

依据国家发展改革委发布《关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》，决定扩大铁路货运价格市场调节范围，简化运价结构、完善运价体系，并自2018年1月1日起执行。通知明确，铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等12个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。铁路货运价格已经开始尝试由政府指导价向运输企业市场化自主定价转变。铁总和下属的铁路局在经营上有了更大的自主权，货运价格在逐步朝市场化靠拢。在现阶段铁路货运需求止跌回升的情况下，运价大面积上调实现的难度较大。

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

客运方面，2016年2月国家发改委发布《关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》，对在中央管理企业全资及控投铁路上开行的设计时速200公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定。制定公布票价应当在售票前对外公告，调整公布票价应当提前30天对外公告。2017年4月起，中国铁路总公司对东南沿海高铁开行的时速200公里至250公里动车组列车的公布票价进行优化调整，沪杭、杭甬段时速300公里高铁动车组票价不在调整范围。从上限票价来看，二等座涨幅在25%~30%区间，一等座涨幅在65%~70%区间。同时，具体票价将根据季节、客流的变化，依据市场供求关系制定。为适应新形势下加强垄断行业监管的新要求，2017年底国家发展改革委修订了《政府制定价格成本监审办法》，加强垄断行业监管，规范成本监审行为，标志着政府成本监管进入科学监管、制度监管的新阶段，必将对健全政府定价规则、提升政府制定价格的科学性、透彻度发挥重要作用。综合看来，短期内铁路客

运主要以提高运输能力运营效率，增加客运量为主要任务，整体票价水平将保持相对稳定，未来还有较大上升空间。

（3）铁路投融资改革

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

铁路土地开发方面，2018年4月广深铁路股份有限公司与广州市土地开发中心等签署《国有土地使用权收储补偿协议》交储面积为37116.63平方米的广州东石牌旧货场土地使用权，获得一次性补偿款13.05亿元；8月铁总公司在北京产权交易所举行铁路土地综合开发项目推介会，共推出了11个土地综合开发项目，面积达5689.37亩，项目类型包括商品住宅、城镇综合体、物流园区、休闲旅游园区、养老社区等。

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

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

3. 广西经济发展概况

（1）广西自治区经济概况

根据《2018 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2018 年广西自治区实现生产总值 20352.51 亿元，比上年增长 6.8%。其中，第一产业增加值增长 5.6%，第二产业增加值增长 4.3%，第三产业增加值增长 9.4%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 14.8%、39.7%和 45.5%，对经济增长的贡献率分别为 13.1%、25.4%和 61.5%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 41489 元，比上年增长 5.8%。

2018 年广西自治区全社会固定资产投资（不含农户）比上年增长 10.8%，其中，第一产业投资增长 18.6%；第二产业投资增长 13.0%，其中工业投资增长 12.2%；第三产业投资增长 9.9%。基础设施投资增长 9.8%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 26.5%。民间固定资产投资增长 12.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 49.0%。六大高耗能行业投资比上年下降 2.1%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 8.2%。房地产开发投资 3004.13 亿元，比上年增长 11.9%。其中住宅投资 2217.50 亿元，增长 11.8%；办公楼投资 98.07 亿元，下降 4.6%；商业营业用房投资 320.52 亿元，下降 1.0%。商品房销售面积 6212.90 万平方米，增长 20.1%，其中住宅 5589.89 万平方米，增长 19.3%。

2018 年广西自治区社会消费品零售总额 8291.59 亿元，比上年增长 9.3%。按经营地统计，城镇消费品零售额 7240.82 亿元，增长 9.1%；乡村消费品零售额 1050.77 亿元，增长 10.6%。按消费类型统计，商品零售额 7470.28 亿元，增长 9.2%；餐饮收入额 821.31 亿元，增长 10.0%。

2018 年广西自治区货物进出口总额 4106.71 亿元，比上年增长 5.0%。其中，出口 2176.14 亿元，增长 14.6%；进口 1930.57 亿元，下降 4.1%。贸易顺差 245.57 亿元，比上年增加 359.83 亿元。对东盟国家进出口总额 2061.49 亿元，比上年增长 6.3%。其中，出口 1259.80 亿元，增长 13.9%；进口 801.69 亿元，下降 3.7%。

2018 年广西自治区财政收入 2790.35 亿元，比上年增长 7.1%；一般公共预算收入 1681.48 亿元，增长 4.1%，其中，税收收入 1122.03 亿元，增长 6.1%，占一般公共预算收入的比重为 66.7%。一般公共预算支出 5310.89 亿元，比上

年增长 8.2%，民生重点领域支出占一般公共预算支出的比重为 80.5%。

（2）广西自治区高速公路建设

截至 2018 年底，广西公路总里程 12.54 万公里，比上年末新增 0.22 万公里；其中，高速公路里程 5563 公里，比上年末新增 304 公里。

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

按当前物价水平进行投资规模匡算，2018—2030 年建成规划高速公路网共需资金约 1.16 万亿元（其中，原规划在建高速、未开工的高速公路项目尚需投资约 3200 亿元；本次规划新增高速公路项目所需建设资金约 8400 亿元）。建成规划高速公路网共需用地 112 万亩。

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

（3）广西自治区铁路建设

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

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

2018年，广西壮族自治区人民政府办公厅印发《广西支持铁路建设促进土地综合开发的若干措施》，提出加强规划引导与管控、合理确定开发边界和规模、加大用地计划指标保障力度、完善土地供应模式、提高土地利用效率、加强服务保障和监管等措施，对促进铁路用地及站场毗邻区域土地综合开发、支持铁路企业可持续发展、加快推进广西自治区铁路建设等方面具有积极作用。

截至2018年底，广西自治区铁路营业总里程5202公里，比上年末增加11公里；其中，高速铁路营业里程1771公里，广西与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。

总体看，跟踪期内，广西自治区经济稳步发展，固定资产投资力度不断加大，财政实力进一步增强，高速公路和铁路投资需求较大，受到较大力度的支持，公司外部经营环境良好。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为300.00亿元，广西国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是广西自治区交通基础设施投资建设和运营管理主体，行业地位突出。

高速公路方面，公司是广西自治区内主要的高速公路投资建设和运营管理平台。截至2019年3月底，公司运营收费公路总里程3846.38公里，其中高速公路收费里程3778.65公里，约占广西高速公路通车总里程的67.53%（剩余的高速公路主要由广西北部湾投资集团有限公司及其他业主管理）。公司主要高速路段是国家高速公路规划网的重要组成部分，大部分连接南宁市与其他地级市，线位优势明显，在广西高速公路网中具有重要地位，区域规模实力较强，在广西高速公路网中居主导地位。

铁路方面，公司子公司广西铁投是广西铁路投资建设的责任主体，履行中国国家铁路集团有限公司（原铁道部）和广西铁路合作项目中广西方产权代表的职能，参与新建铁路项目的建设和竣工项目的经营管理，区域垄断优势突出。截至2019年3月底，广西铁投控股广西梧州新港铁路投资有限公司（以下简称“新港公司”）和广西南崇铁路有限责任公司（以下简称“南崇公司”）2个合资铁路公司，参股广西沿海铁路股份有限公司（以下简称“沿海公司”）、云桂铁路广西有限责任公司（以下简称“云桂公司”）等7个合资铁路公司。

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

总体看，公司在广西自治区交通基础设施投资建设和运营管理领域处于主导地位，并开展多元化经营业务，综合竞争实力很强。

3. 外部支持

经广西壮族自治区党委、人民政府同意，公司与广西铁投实施战略性重组，广西铁投并入公司；本次战略性重组资产评估日为2018年12月31日，该重组已获得广西国资委批复同意，工商变更登记手续已办理完成。截至2018年底，广西铁投资产总额1022.56亿元，所有者权益404.68亿元（含少数股东权益60.14亿元）；2018年，广西铁投实现营业收入148.81亿元，利润总额2.21亿元。广西铁投是广西铁路投资建设的责任主体，其营业收入构成主要为大宗商品贸易、锰矿产品冶炼及销售、房地产和金融业务，广西铁投并入公司使公司增加广西自治区铁路投资建设职能，经营规模和业务范围进一步扩大。

2018年，公司其他资本公积增加81.79亿元，主要是收到的车购税资金、广西自治区财政厅拨付的高速公路建设专项资本金，以及沿线各地拨入的公路项目资本金。

2018年，公司收到广西自治区政府收费公路专项债券资金25.00亿元，计入“长期应付款”，期限为10年，年利率为4.25%，此部分债券资金由公司偿付本息。

总体看，跟踪期内，公司持续获得政府在股权划拨、资本金注入、专项债券资金支持等多方面有力支持。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1045010300685960Q），截止2019年6月11日，公司本部有36笔未结清关注类贷款、2笔已结清关注类贷款，无不良和违约类贷款。

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。公司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。

七、管理分析

跟踪期内，覃卫国同志新任公司副董事长兼总经理，景东平同志新任公司副董事长；同时免去罗根传和周志刚同志公司董事职务，其中罗根传同志系因违法违纪被调查。

公司副董事长、总经理覃卫国先生，1970年6月生，经济师，大学本科学历，工商管理硕士学位；历任广西柳工机械股份有限公司总装厂职工、销售处业务员、进出口分公司业务部经理、销售总公司副总经理、进出口分公司总经理、国际业务事业部总经理、柳工澳洲有限公司董事长、国际营销事业部总经理、广西柳工机械股份有限公司总裁助理、海外投资部部长、柳工香港投资有限公司总经理，广西柳江县委副书记、县长、书记，广西国资委副主任、党委委员（其间：2013.03--2014.01挂职任国务院国资委综合局副局长），广西南宁市人民政府副市长，广西西江开发投资集团有限公司党委书记、董事长；现任公司党委副书记、总经理、副董事长。

公司原监事会人员为广西国资委委派的4名监事（含监事会主席1名）以及公司选举产生的2名职工监事。2019年1月，根据《广西壮族自治区机构改革方案》和实施意见精神，国有重点大型企业监事会的职责划入自治区审计厅，不再设立自治区人民政府向自治区直属国有独资及国有控股企业派驻的6个监事会，原自治区国有企业监事会不再派驻有关企业，公司监事会主席和监事职务自动解除。截至目前，公司监事会成员仅包括2名职工监事，低于规定人数，但不会对公司生产经营管理产生重大影响。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变更。

总体看，跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员发生较大变更，除副总罗根传系违法违纪被调查而不再任职，其他均是正常人事变动，对公司经营管理无重大不利影响。

八、重大事项

1. 路产移交

根据《广西壮族自治区人民政府关于成立广西高速公路还贷运营管理中心有关事项的批复》（桂政函〔2014〕197号），广西政府授权公司将其下26个政府还贷高速公路项目划转至广西高速公路还贷运营管理中心（以下简称“还贷中心”），划转后的路产所有权全部转移至还贷中心，广西政府授权公司对还贷中心进行经营管理及监督，还贷中心对划入的高速公路项目履行后续的偿债责任。公司可向政府申请将其中运营效益欠佳路段进行划转，批复中未对划转时间做出明确规定，划转事项由公司根据自身经营情况、盈利情况等合理安排、逐步推进。涉及划转的26条公路项目预计总投资2123.68亿元，涉及主线规模2938.26公里，具体划转高速公路情况见附件2。截至2019年3月底，隆林至百色、宜州至河池路段、百色至靖西高速公路和六景至钦州港高速公路相关资产已完成划转，其余22条路段划转事项暂无确切计划。

路产划转事项将影响公司的资产及权益规模，为避免短期内将26条路产全部划转的极端情况，维护债券持有人权益，公司已就划转项目做出承诺：在债券存续期间，公司会在综合考虑债权人利益和公司整体资产规模及盈利能力的情况下，本着优化公司资产质量和财务结构的原则，合理安排划转时间和划转的公路，逐步推进划转工作，每年划转的高速公路项目净资产不超过公司上一年度末净资产的10%，且两年累计划转项目净资产不超过公司上一年度末净资产的10%；确保上述划转事项不会对公司整体资产规模、盈利能力和信用评级水平产生重大不利影响。若公司由于违反上述承诺，使得高速公路划转事项对公司整体的资产规模、盈利能力及信用评级产生重大不利影响，投资者可以根据《债券持有人会议规则》提出召开

债券持有人会议，要求公司加速清偿债券，公司无条件接受上述要求。

表 2　公司路产划转情况（单位：亿元）

路产名称	划转公告日	划转基准日	资产	所有者权益
隆林至百色	2017/03/17	2016/01/01	125.07	16.24
宜州至河池	2017/08/10	2017/01/01	47.11	7.99
百色至靖西	2019/03/26	2018/04/30	81.80	12.43
六景至钦州港	2019/03/26	2018/04/30	69.15	3.29

资料来源：联合资信根据公司公告整理

根据公司 2019 年 3 月发布的公告，公司已完成百色至靖西、六景至钦州港高速公路相关资产无偿划转至广西高速公路还贷运营管理中心。本次划转的基准日是 2018 年 4 月 30 日，本次资产划转后，公司合并报表将不再包含百色至靖西、六景至钦州港高速公路的部分资产、负债和净资产；公司资产将减少 150.95 亿元，占划转前公司资产的 6.58%；负债将减少 135.23 亿元，占划转前公司负债的 8.26%；净资产将减少 15.72 亿元，占划转前公司净资产的 2.39%。

总体看，公司高速公路对外划转事宜将对公司资产和权益规模产生一定影响；为避免短期内发生大规模路产划转，公司已做出相关承诺确保划转事项不会对公司资产规模、盈利能力造成重大不利影响。同时，公司已完成资产移交的路产均处于亏损状态，划转事项对公司盈利水平呈正面影响。

2．重整阳鹿高速

公司于 2018 年 5 月与广西阳鹿高速公路有限公司（以下简称“阳鹿公司”）管理人签订重整投资合同，公司作为阳鹿公司重整投资人，以现金 10 亿元注入阳鹿公司并在承担银行债务后，取得阳鹿公司 100%股权。2018 年 3 月，公司与三家债权银行签订《广西阳鹿高速公路有限公司银行债权转股权协议书》，三家债权银行的全部债权（本金及利息合计 40.71 亿元）转为其对阳鹿公司的股权；债转股后，阳鹿公司的注册资本为 16.31 亿元，其中公司持股 75%。公司承诺在法院判决阳鹿公司债务重整计划草案通过之日的第 8 年，三家债权银行将持有的阳鹿公司全部股权转让给公司，转让价款 36.75 亿元，公司于 2025－2026 年分四次支付转让价款。2018 年 5 月 31 日，广西壮族自治区南宁市中级人民法院批准阳鹿公司破产重整计划草案并终止重整程序。公司实际接管了阳鹿公司能够对其实施控制，于 2018 年 5 月 31 日将阳鹿公司纳入合并报表范围。

阳鹿公司为阳鹿高速的项目公司，阳鹿高速是国家高速公路网 G78 汕头至昆明高速公路组成部分，连接桂林市阳朔县至鹿寨县，里程 86.97 公里，为经营性公路，自公司重整阳鹿公司后，该项目已复工，后续仍需建设资金约 37.00 亿元，预计 2019 年 8 月底通车。

总体看，公司对阳鹿公司的重整契合公司高速公路投资运营的主营业务，对公司经营未造成重大不利影响。

九、经营分析

1．经营概况

2018 年 12 月 31 日，广西铁投纳入公司合并报表范围，由于采用非同一控制下企业合并，广西铁投 2018 年度营业收入未合并至公司利润表。2018 年，公司实现主营业务收入 257.92 亿元，同比增长 24.18%，主要系通行费和商贸物流收入增长所致。

分业务板块看，2018 年，公司实现通行费收入 70.22 亿元，同比增长 17.27%，主要系部分路段正式运营以及车流量增长所致；成品油销售收入 44.71 亿元，同比下降 4.13%，主要系受中石化直销业务下降、路外站价格战以及高铁开通等因素影响；商贸物流业务收入 131.14 亿元，主要为大宗建材、矿产品和其他物流贸易，同比增长 42.54%，主要系建材贸易量增加以及开展铝锭业务所致。公司其他收入仍相对较小，主要为房地产销售收入、金融业务的利息净收入等。

从毛利率看，2018 年，公司主营业务综合毛利率为 19.69%，同比下降 2.53 个百分点。其中通行费业务毛利率为 55.35%，同比下降 3.96 个百分点，主要系 2018 年进入正式运营的六景至钦州港、百色至靖西高速公路毛利率较低所致；成品油和商贸物流业务毛利率分别为 9.28%和 2.41%，同比变化不大。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 81.33 亿元，相当于 2018 年全年的 31.53%；其中成品油销售收入占比有所下降，商贸物流收入占比有所上升，主要系合并广西铁投的商贸业务收入所致。2019 年 1—3 月，公司主营业务综合毛利率为 21.98%，较 2018 年上升 2.29 个百分点；其中商贸物流毛利率为 5.35%，较 2018 年上升 2.94 个百分点，主要系合并广西铁投的商贸物流业务毛利率较高所致。

总体看，跟踪期内，公司通行费和商贸物流收入进一步增长，综合毛利率较上年略有下降，整体经营状况相对稳定，广西铁投并入后，公司收入规模将得到提升。

表 3　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	59.88	28.83	59.31	70.22	27.23	55.35	21.92	26.95	56.71
成品油	46.63	22.45	9.26	44.71	17.34	9.28	10.06	12.37	10.54
商贸物流	92.00	44.30	2.45	131.14	50.85	2.41	44.66	54.91	5.35
其他收入	9.18	4.42	44.37	11.84	4.59	38.94	4.69	5.77	42.47
合计	**207.69**	**100.00**	**22.22**	**257.92**	**100.00**	**19.69**	**81.33**	**100.00**	**21.98**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）收费公路建设、经营与管理

截至 2019 年 3 月底，公司运营收费公路共计 37 条，其中由公司本部直接经营管理的路产 16 条，由公司下属子公司间接管理的路产 21 条；公司通车路段中政府还贷性高速公路有 31 条，经营性高速公路 5 条。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。

收费公路经营情况

截至 2019 年 3 月底，公司运营收费公路总里程 3846.38 公里，其中高速公路收费里程 3778.65 公里，约占广西高速公路通车总里程的 67.53%。2018 年，收费公路（含试运营路段）实现通行费收入 88.46 亿元，同比增长 7.26%。

表 4　公司经营管理的收费公路基本运营情况
（单位：公里、辆次、亿元）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
期末收费总里程	3582.12	3846.38	3846.38
当期日均通行量	272222	335918	366641
当期通行费收入	82.47	88.46	24.39

资料来源：公司提供
注：1、公司经营管理的路段包含划转至还贷中心路段；
2、上表路段统计口径包含正式运营和试运营路段

高速公路具有投资规模大、建设周期长的特点，在交工验收后一般会存在 2~3 年试运营期间，试运营期纳入高速公路运营期，公司收取通行费，但不确认营业收入，直接冲抵在建工程余额，在试运营期结束后由项目法人申请组织竣工验收，公司开始确认通行费收入。

2018 年，钦州至崇左、河池至都安、六景至钦州港、南宁外环、百色至靖西、柳州至南宁 6 条路段结束试运营；2019 年 1—3 月，桂平至来宾、来宾至马山、马山至平果、柳州至武宣 4 条路段结束试运营。截至 2019 年 3 月底，公司正式运营的路段收费里程累计 2974.63 公里，较 2017 年底增加 912.91 公里。受正式运营的路段里程增加以及车流量自然增长等因素影响，2018 年公司确认通行费收入 70.22 亿元，同比增长 17.27%；日均通行量 283176 辆次，

同比增长 31.75%。

表 5 公司正式运营收费公路基本运营情况
（单位：公里、辆次、亿元）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
期末收费总里程	2061.72	2601.48	2974.63
当期日均通行量	214938	283176	323130
当期通行费收入	59.88	70.22	21.92

资料来源：公司提供

近年来，广西自治区高速公路建设投资规模持续增长，公司下辖高速公路项目相继投产运营，但由于尚未完成竣工结算，大量路段处于试运营期间。公司根据相关法律法规要求在（部分）路段试运营期间结束后，公司根据自身经营情况和路产盈利情况选择转入正式运营或向政府申请将其中运营效益欠佳路段划转至还贷中心，再由公司通过租赁的方式进行经营。

跟踪期内，由于部分试运营路段开始正式运营，公司试运营路段通车里程持续下降，截至 2019 年 3 月底为 871.75 公里。2018 年，公司试运营路段产生通行费 18.24 亿元，同比下降 19.26%，日均车流量 52742 辆次。从单公里通行费角度考虑，2018 年试运营路段单公里通行费收入为 146.52 万元/公里，较正式运营路段的 269.92 万元/公里有较大差距。

表 6 公司试运营收费公路基本运营情况
（单位：公里、辆次、亿元）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
期末收费总里程	1520.40	1244.90	871.75
当期日均通行量	57284	52742	43511
当期通行费收入	22.59	18.24	2.46

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内受益于新路段投产以及车流量的培育，公司管理运营的收费公路在收费里程、日均通行量和通行费收入等方面均保持增长，但经济增速放缓以及二级公路和高铁分流等因素依旧存在，对公司路产运营产生一定压力。同时，公司处于试运营期间的路产规模较大，未来正式运营后对公司营业收入的增长形成有力支撑。

收费期限

公司运营高速公路的整体剩余经营期限较长，未来五年内公司预计将有 5 条收费路段收费权到期。未来随部分经营路段收费权到期，公司通行费收入稳定性或将受到影响，但随着在建及拟建高速公路竣工投产，以及未来新收费管理公路管理条例的出台，部分路段未来存在收费期延长的可能性，对于保障公司通行费收入具有一定利好。

表 7　公司未来五年内收费权到期的公路明细（单位：公里、亿元）

序号	路段	所属高速	收费年限	收费起始日期	收费截至日期	收费里程	2018 年通行费收入	公路性质
1	灵川至临桂	泉南高速 G72	20	2000.05.10	2020.05.09	23.28	0.89	收费还贷
2	宜州至柳州	汕昆高速 G78	20	2000.12.30	2020.12.29	109.60	3.08	收费还贷
3	南宁至坛洛	南宁绕城高速 G7201	20	2003.12.28	2023.12.27	59.01	3.61	收费还贷
4	都安至南宁	兰海高速 G75	20	2004.09.28	2024.09.27	125.81	4.59	收费还贷
5	黄沙河至全州	泉南高速 G72	20	2004.12.18	2024.12.17	23.00	0.63	收费还贷
合计						**340.70**	**12.80**	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

收费公路建设与管养

公司经营的高速公路日常小修保养工程是在公路运营部指导和监督下由各运营子公司具体负责实施；公司经营管理的高速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。2018 年，公司公路管养支出为 14.50 亿元，同比增加 3.28 亿元。公司大修支出通过在建工程反映。

公司高速公路建设由子广西宏冠工程咨询有限公司以公开招标方式确定土建、房建、机

电及监理的实施单位。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，其中项目资本金占25%~40%，包括中央车辆购置税专项资金和各级地市财政出资部分。

截至2019年3月底，公司在建高速公路项目共10个，建设里程合计962.42公里，计划总投资额合计897.69亿元，累计已完成投资199.63亿元，未来尚需投资698.06亿元。

表8　截至2019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	计划通车时间	里程	计划总投资	资本金比例	已投资金额
乐业至百色	收费还贷	2020年	154.57	190.79	27.00	98.45
崇左至水口	收费还贷	2020年	94.13	60.01	25.00	26.05
松旺至铁山港	收费还贷	2020年	21.44	18.15	30.00	2.45
阳朔至鹿寨	经营性	2019年	86.97	49.84	35.00	20.06
泉南高速那容至南宁东收费站段改扩建工程	收费还贷	2019年	3.88	4.78	100.00	1.11
南宁绕城高速西段玉洞至安吉改扩建工程	--	2020年	44.75	6.39	75.00	0.83
宜州高速公路宜州收费站及山湾互通式立交改建工程	--	2019年	--	0.56	100.00	0.14
荔浦至玉林	收费还贷	2020年	261.74	230.59	35.00	43.36
柳州经合山至南宁	收费还贷	2020年	199.26	207.49	25.00	1.79
桂林至柳城	经营性公路	2022年	95.69	129.09	--	5.39
合计			**962.42**	**897.69**	--	**199.63**

资料来源：公司提供
注：实际通车时间受天气及广西地质条件及政府部门征地改迁进度多方影响

截至2019年3月底，公司纳入规划的拟建项目共5个，分别为桂林至柳州高速公路改扩建、南宁至友谊关高速公路吴圩收费站改扩建工程、六景至钦州港新建栾城大桥工程、南丹至下老高速公路和沙井至吴圩高速公路，建设里程合计234.09公里，总投资合计414.00亿元。总体看，公司未来在建及拟建工程的投资规模较大，面临较大资金压力。

（2）铁路投资建设业务

铁路投资建设业务由子公司广西铁投负责，公司作为广西壮族自治区唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，受自治区政府的委托，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，在中国铁路总公司与广西壮族自治区合资建设的铁路项目中履行广西方产权代表的权利和义务。公司负责使用和管理自治区投入铁路建设发展的各项资金，并筹措自治区暂时未出资到位的部分铁路建设资金，按照中国铁路总公司投资计划和项目建设进度划拨给各铁路项目公司，项目公司再下拨给项目建设施工单位；铁路项目收益分配则采用按持股比例分配，公司根据协议委派高级管理人员作为铁路项目公司高管，参与铁路项目公司的管理工作。

经广西自治区人民政府第十一届72次常务会议审议通过，并由自治区财政厅、自治区铁路建设办公室、自治区国土资源厅联合出台了“桂财建〔2011〕9号”文件，按照“谁受益、谁负担”的原则，由自治区和铁路沿线各市共同分担筹措铁路建设项目资本金。其中，自治区负责60%，各市负责40%。实际操作上，先由自治区投入资本金和公司通过对外融资解决铁路建设资金需求，而后通过各市现金投入和土地投入（开发收益）平衡铁路借款。总体来看，以“区市共担”为主的广西方配套铁路项目资本金的来源稳定，但考虑到实际操作中，往往通过土地开发收益平衡铁路借款，资金到位的及时性将受到各市土地出让市场行情影响。

表 9　截至 2019 年 3 月底公司下属 9 家合资铁路项目公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	公司持股比例	以下简称
广西沿海铁路股份有限公司	32.88	39.64	沿海公司
田德铁路有限责任公司	0.22	49.00	田德公司
黎南铁路有限责任公司	5.00	49.00	黎南公司
柳南铁路有限责任公司	5.00	49.00	柳南公司
南广铁路有限责任公司	10.19	23.40	南广公司
云桂铁路广西有限责任公司	54.17	23.18	云桂公司
贵广铁路有限责任公司	20.00	2.07	贵广公司
广西梧州新港铁路投资有限公司	1.56	60.00	新港公司
广西南崇铁路有限责任公司	5.00	60.00	南崇公司

资料来源：公司提供

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

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

3.南崇公司于2017年纳入公司合并范围，目前负责南宁至崇左铁路项目建设，南宁至崇左铁路未来运营模式尚未确定

截至 2019 年 3 月底，公司下属合资铁路项目公司 9 家，已有沿海铁路扩能南宁至钦州北段、沿海铁路扩能钦州北至北海段、沿海铁路扩能钦州北至防城港段等 19 条铁路项目完工投入运营。梧州赤水铁路专用线为连接梧州港的货运支线，2018 年取得货运收入 0.40 亿元；其他铁路项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，2018 年及 2019 年一季度公司未收到铁路项目公司现金分红。从中国已开通运营的京津城际、武广高铁等项目来看，高铁项目一般需要运营几年后才能达到盈亏平衡点，但从长远看，铁路项目将为公司带来稳定的投资收益。

表 10　截至 2019 年 3 月底公司已建成铁路情况（单位：亿元）

序号	铁路项目名称	项目总投资	项目资本金	广西方出资	公司累计出资
1	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	205.00	49.00	45.59
2	新建贵阳至广州铁路	858.00	429.00	18.00	23.84
3	新建北海铁山港铁路支线	8.60	2.15	8.60	8.79
4	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	120.75	58.68	53.69
5	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	115.00	51.74	56.35
6	广西沿海铁路南宁至钦州北段扩能改造	97.60	48.80	23.91	23.90
7	钦州临海园区地方铁路支线大榄坪至保税港区段	4.62	1.90	4.62	4.04
8	新建德保至靖西铁路	13.78	6.89	3.05	2.90
9	新建田东至德保铁路	15.60	7.80	4.35	2.01
10	广西沿海铁路钦州北至北海段扩能改造	80.10	40.05	16.05	16.05
11	广西沿海铁路钦州北至防城港段扩能改造	49.90	24.95	10.58	12.23
12	新建南宁至黎塘铁路	192.00	96.00	54.10	40.89
13	新建云桂铁路	894.81	447.41	37.90	59.69
14	广西沿海铁路黎塘北至钦州段扩能改造	35.66	17.83	7.81	8.74
15	新建玉林至铁山港铁路	48.52	24.26	12.77	11.89
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	2.69	5.60	2.56
17	柳州至南宁段电气化改造工程	15.00	7.50	1.00	0.61
18	黎湛铁路电气化改造工程	34.16	8.96	12.94	12.32
19	南昆铁路南宁至百色段增建二线工程	98.83	34.60	12.45	12.62
合计		**3437.78**	**1641.53**	**393.15**	**398.71**

资料来源：公司提供

注：公司一般在铁路项目建设竣工后，根据中国铁路总公司与地方实际投入情况核定对项目公司的持股比例，一个项目公司可能是多条

（段）铁路的业主；由于项目建设实施过程中发生变化，部分项目广西方计划出资额与公司实际出资额存在差异

在建项目方面，截至 2019 年 3 月底，公司在建铁路项目共计 7 个，计划总投资 1565.76 亿元，其中广西方计划出资 704.83 亿元，公司已累计出资 62.95 亿元。2019—2021 年，公司分别计划出资 97.00 亿元、149.00 亿元和 158.31 亿元。

拟建项目方面，公司未来拟建玉林至梧州城际铁路、贺州至梧州城际铁路、玉林至北海城际铁路等多个项目，项目总投资合计 4004.99 亿元，其中广西方出资 896.21 亿元，公司 2019—2021 年分别计划出资 0.50 亿元、17.00 亿元和 27.50 亿元。

表 11　截至 2019 年 3 月底公司在建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	在建项目名称	计划总投资	广西方出资	公司累计出资	公司未来出资计划		
					2019 年	2020 年	2021 年
1	新建合浦至湛江铁路	172.00	15.60	1.00	2.00	8.00	4.60
2	柳州站站房扩建工程	21.50	13.70	3.00	--	--	--
3	新建贵阳至南宁铁路	757.60	130.00	42.15	43.00	35.00	13.35
4	新建南宁至崇左铁路	222.93	222.93	9.56	30.00	40.00	50.00
5	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	4.74	11.00	15.00	9.36
6	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	5.50	2.50	1.00	1.00	1.00
7	新建南宁至玉林铁路	278.00	278.00	0.00	10.00	50.00	80.00
合计		**1565.76**	**704.83**	**62.95**	**97.00**	**149.00**	**158.31**

资料来源：公司提供

注：柳州火车站扩建工程已确定由柳州市出资建设，公司不承担该项目未来的投资

总体看，公司作为代表自治区履行出资职责的区内铁路项目投资建设的广西方代表，铁路项目较多，铁路投资额度大，公司融资压力较大。

（3）成品油销售

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（以下简称“实业公司”）及广西石油销售有限公司（以下简称“石油销售公司”）自营及控股的加油站。截至 2019 年 3 月底，实业公司从事油品销售的 2 家控股子公司为广西高速石化有限公司（以下简称“高速石化”）和广西通祥石油有限公司（以下简称“通祥公司”），实业公司的持股比例均为 51.00%。同时，实业公司参股 3 家从事油品销售的公司，分别为广西百祥石油有限公司、广西辉煌交通石化有限公司和中海油广西能源有限公司，持股比例分别为 40.00%、29.50%和 45.00%。

截至 2019 年 3 月底，公司共拥有加油站 168 座，其中在运营 162 座，在建 6 座。在运营的加油点中，2 家控股子公司（高速石化、通祥公司）经营合计 84 座，3 家参股公司经营加油点合计 66 座，另有自营的加油点 12 座。

公司成品油销售业务的盈利模式仍主要是从中石化、中石油按大区调拨价购进油品，按国家发改委规定的批发价格销售给下游客户，赚取中间差价。2018 年，公司油品销售收入 44.71 亿元，同比下降 4.13%，主要系受中石化缩减直销业务使得公司直销业务下降、路外站价格战以及高铁开通等的持续影响。

总体看，受中石化缩减直销业务等因素影响，2018 年公司成品油销售收入小幅下降，公司成品油销售收入受中石油、中石化的销售政策和国内国际油价走势影响较大。

（4）商贸物流

公司商贸物流业务收入主要来自实业公司、广西铁投、五洲交通、广西交投商贸有限公司、广西五洲国通投资有限公司和中港投资有限公

司，经营产品主要是钢材、沥青等大宗建材和石化、煤炭、矿产品等。由于公司自建高速公路所需钢材、沥青等原材料规模较大，依照量大价优原则从供货商采购可获得优惠价格。公司从供货商处以优惠价格取得钢材、沥青等产品，然后以市场价格进行销售，从中赚取差价。受国内外市场环境、大宗商品现货和期货市场供求变化等因素影响，钢材、沥青等大宗商品价格波动频繁，市场风险较高，公司贸易板块经营情况或将面临不确定性。

2018年，公司商贸物流收入为131.14亿元，同比增长42.55%，主要系公司增加了路内建材贸易和铝锭产品贸易所致。从构成看，大宗建材收入70.38亿元，同比增长5.81%；矿产品收入53.85亿元，同比增长253.43%。2018年，公司商贸流通业务毛利率为2.41%，同比下降0.04个百分点，盈利水平仍较低。

2018年，公司贸易主要供应商为广西投资集团银海铝业有限公司（采购金额为40.02亿元，主要采购铝锭）、柳州钢铁股份有限公司（采购金额13.69亿元，主要采购钢材）、浙商中拓集团股份有限公司（采购金额6.96亿元，主要采购钢材）。贸易业务主要客户为广西广银商务有限公司（销售金额21.58亿元，主要销售铝锭）、浙商中拓集团股份有限公司（销售金额13.91亿元，主要销售钢材）、浙江中拓供应链管理有限公司（销售金额12.34亿元，主要销售钢材）和上海勒韦国际贸易有限公司（销售金额10.16亿元，主要销售铝锭）。公司贸易业务主要依托几家较大的供应商及客户，集中度较高。

2019年1—3月，公司实现商贸物流收入44.66亿元，相当于2018年全年的34.06%，主要系合并广西铁投的商贸业务收入所致；毛利率为5.35%，较2018年上升2.94个百分点，主要系合并广西铁投的商贸物流业务毛利率较高所致。

总体看，跟踪期内，公司贸易规模进一步扩大，为公司营业收入的主要构成部分；但贸易业务毛利率水平较低，对公司利润贡献不大；供应商及客户集中度较高。

（5）其他收入

公司其他收入仍主要来自房地产收入、金融业务带来的利息以及手续费和佣金收入等，以房地产业务收入为主。公司房地产业务主要由子公司广西铁投、五洲交通、广西三祺投资有限公司（以下简称“三祺公司”）和广西交投物流发展有限公司负责。金融业务主要包括子公司广西交通投资集团财务有限责任公司进行的同业拆借、广西铁投下属子公司开展的小额贷款和融资租赁业务以及南宁市聚兴小额贷款有限责任公司开展的小额贷款业务等。

2018年，公司实现房地产业务收入8.05亿元，同比增长25.39%；金融收入为2.23亿元，同比增长21.20%。

截至2019年3月底，公司主要房地产在售项目见下表，累计已投资131.37亿元，累计实现回款83.37亿元，部分项目回款相对缓慢。

表12　截至2019年3月底公司主要在售项目情况表（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类别	项目地	建设起止年份	可售面积	已售面积	总投资	已投资	已销售额	累计回款
南宁金桥农产品批发市场	商业办公	广西南宁	一期：2007—2011年；二期：2012—2018年	14.75	10.84	15.65	13.80	7.20	6.67
五洲国际	商业住宅	广西南宁	2009—2011年	8.60	8.02	3.80	3.80	8.06	8.06
五洲·半岛阳光	商业住宅	广西百色	2013年—2021年	16.82	13.50	13.00	9.71	4.90	4.11
九个半岛项目	住宅	广西武鸣	2012—2022年	43.62	40.99	26.10	17.66	19.23	17.64
钦州长岛花园	住宅	广西钦州	2012—2015年	9.92	5.61	22.28	8.87	1.89	1.76
梧州红岭商业街AB地块	住宅	广西梧州	2012—2022年	39.60	13.11	53.32	24.33	6.31	5.59
桂林临桂新区中心	住宅	广西桂林	2014—2019年	20.39	7.32	11.00	6.32	3.11	3.05

区地块									
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	2017—2021 年	66.34	15.12	58.49	15.23	14.24	13.06
玉林绿地城（通洲、通兴、通和）	办公、商业、住宅等	广西玉林	2014.12—2021.9	24.65	19.31	59.33	12.93	11.59	8.70
润和春天	商业、住宅	广西来宾	2018—2023 年	6.84	4.72	2.12	2.04	1.57	1.45
金悦澜湾	商业、住宅	广西南宁	2014—2021 年	17.79	16.76	28.00	16.68	13.96	13.28
合计	--	--	--	**269.32**	**155.30**	**293.09**	**131.37**	**92.06**	**83.37**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建房地产项目包括五洲•半岛阳光、梧州红岭商业街 AB 地块、九个半岛、钦州长岛花园、桂林临桂新区中心地块、东盟（南宁）国际汽车文化产业园房地产项目、玉林绿地城（通洲、通兴、通和）等，总投资额合计 243.95 亿元，已完成投资 96.85 亿元。

总体看，公司房地产业务收入占总收入比重较低，部分项目回款相对缓慢，在建房地产项目未来尚需投资金额较大，存在较大资金需求，且房地产业务受行业景气度影响较大，未来经营具有不确定性。

3．未来发展

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

十、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2018 年财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并报表范围二级子公司共 83 家。2018 年，公司报表合并范围新增 6 家二级子公司，减少 1 家二级子公司，其中，新纳入合并范围的广西铁投规模较大，其通过非同一控制下企业合并纳入合并范围，2018 年公司资产负债表大部分科目同比变动较大原因主要系纳入广西铁投所致。2019 年 1—3 月，公司合并范围新增 6 家二级子公司。

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

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 3674.51 亿元，所有者权益 1231.75 亿元（含少数股东权益 201.35 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 84.68 亿元，利润总额 4.39 亿元。

2．资产质量

2018 年底，公司资产总额 3629.93 亿元，同比增长 58.29%，主要系合并广西铁投及高速公路投资增加所致；公司资产中流动资产占 19.09%，非流动资产占 80.91%，公司资产结构以非流动资产为主。

表 13　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	83.77	3.65	243.07	6.70	166.53	4.53
其他应收款	66.53	2.90	187.47	5.16	193.02	5.25
存货	92.18	4.02	174.86	4.82	181.00	4.93

流动资产	**281.93**	**12.29**	**692.86**	**19.09**	**632.31**	**17.21**
可供出售金融资产	2.04	0.09	460.67	12.69	462.46	12.59
固定资产	503.86	21.97	843.22	23.23	886.83	24.13
在建工程	1279.55	55.80	1187.74	32.72	1242.88	33.82
无形资产	113.72	4.96	178.09	4.91	181.79	4.95
非流动资产	**2011.35**	**87.71**	**2937.07**	**80.91**	**3042.19**	**82.79**
资产总额	**2293.28**	**100.00**	**3629.93**	**100.00**	**3674.51**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2018 年底，公司流动资产 692.86 亿元，同比增长 145.76%；流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2018 年底，公司货币资金 243.07 亿元，同比增长 190.18%；其中银行存款占 97.79%；公司货币资金中包括受限资金 12.04 亿元，占货币资金的 4.95%，对其使用效率影响较小，受限货币资金主要是存放于中央银行的法定存款准备金和银行承兑汇票保证金。

2018 年底，公司应收票据及应收账款 40.43 亿元，其中应收账款 38.64 亿元，主要以贸易业务应收货款为主。2018 年底，公司应收账款账面余额 44.80 亿元，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 9.42 亿元，计提坏账准备 5.31 亿元。按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款合计 35.24 亿元，其中账龄组合 16.59 亿元，账龄在 1 年以内的占 86.52%，2~3 年的占 7.81%，综合账龄较短，共计提坏账准备 0.71 亿元；路内贸易业务组合 13.85 亿元，未计提坏账准备。从集中度来看，欠款单位前 5 名为广西绿地鑫铁置业有限公司、志港实业有限公司、广西壮族自治区高速公路管理局、广西宜辉商贸有限公司和浙江中拓供应链管理有限公司，合计 16.70 亿元，占应收账款的 37.27%，集中度较低。整体看，跟踪期内，公司应收账款欠款单位主要为下游地产、商贸类企业，受宏观经济影响较大，应收账款存在一定的回收风险。

2018 年底，公司预付款项 22.33 亿元，同比大幅增长，主要系广西铁投大宗贸易业务商品购销所产生的预付货款；从账龄看，1 年以内的占 50.25%，1~2 年的占 37.25%，2~3 年的占 3.03%，3 年以上的占 9.47%，部分预付款项账龄较长，对资金形成占用。

2018 年底，公司其他应收款账面余额 226.98 亿元，从计提坏账准备的种类来看，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 74.44 亿元，由于诉讼、纠纷、预计无法收回等原因共计提坏账准备 40.48 亿元（计提比例为 54.38%）；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 152.49 亿元，其中账龄组合 14.91 亿元、关联方组合 18.59 亿元、保证金/备用金组合 13.46 亿元、应收政府部门款项组合 105.54 亿元，账龄组合计提坏账准备 1.21 亿元，其他组合未计提坏账准备。公司其他应收款欠款单位前 5 名合计占其他应收款总额的 64.19%，集中度高。总体看，公司其他应收款规模大，对公司资金占用明显，并存在一定回收风险；由于诉讼、纠纷或预计无法收回等原因计提坏账准备的其他应收款金额较大。

表 14　公司 2018 年底前五名其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比	账龄	坏账准备
广西高速公路还贷运营管理中心	往来款	99.62	43.89	1 年以内 60.36 亿元，1~2 年 13.46 亿元，2~3 年 25.81 亿元	--
茂名市世和城建房地产开发有限公司	借款及利息	17.17	7.57	2~3 年 12.16 亿元，3~4 年 5.01 亿元	0.20
广西荔浦中荔物资贸易有限公司	材料款	11.45	5.05	5 年以上	11.45
广西阳鹿高速公路有限公司管理人	破产重整资金	10.01	4.41	1 年以内	--

桂林朔方物资贸易有限公司	材料款	7.43	3.27	5 年以上	7.43
合计	--	**145.69**	**64.19**	--	**19.08**

资料来源：公司审计报告

注：截至 2018 年底，公司向广西高速公路还贷运营管理中心划转隆林至百色、宜州至河池、百色至靖西、六景至钦州港四条高速公路，由于尚未获得部分债权人同意划转债务的答复，根据统借统还原则，公司将相应债权挂账对还贷中心的其他应收款

2018年底，公司存货账面原值180.06亿元，主要以房地产开发成本（占81.39%）、库存商品（占7.82%）和房地产开发产品（占6.26%）为主，公司对存货中原材料、在产品、库存商品、房地产开发成本及产品合计计提跌价准备5.21亿元，存货账面价值174.86亿元。

2018年底，公司一年内到期的非流动资产10.78亿元，同比变化不大，其中委托贷款6.35亿元、1年内到期的长期应收款3.74亿元、1年内到期的持有至到期投资0.68亿元。

2018年底，公司其他流动资产13.93亿元，同比增长181.19%，主要系购买的理财产品增加所致，其他流动资产主要为理财产品（占56.64%）、预缴或待抵扣的税费等。

非流动资产

2018年底，公司非流动资产2937.07亿元，同比增长46.02%，主要系可供出售金融资产、固定资产、无形资产和其他非流动资产增长所致。

2018年底，公司可供出售金融资产460.67亿元，同比大幅增长，主要系广西铁投出资的已完工铁路项目。受铁路行业体制管理影响，广西铁路项目建成后由南宁铁路局统一运营管理，广西铁投对合资铁路公司不具有控制权，根据国家会计准则规定，已完工铁路的“在建工程”账面价值须以成本法核算并转入“可供出售金融资产”科目。

公司固定资产以高速公路资产为主。2018年底，公司固定资产账面原值947.52亿元，以公路及构筑物（880.84亿元）为主，固定资产累计折旧104.27亿元，成新率为87.78%，成新度高；固定资产账面价值843.22亿元，同比增长67.33%，主要系河池至都安、来宾至马山等高速公路项目转固所致。

2018年底，公司在建工程1187.74亿元，同比下降7.18%，主要系高速公路项目完工转入固定资产所致。公司在建工程以公路和铁路建设工程为主，分别占85.15%和11.58%。

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

2018年底，公司其他非流动资产143.33亿元，同比增长285.43%，主要系预付工程款、预付土地出让金、预付征地拆迁款和委托贷款增加所致；其他非流动资产主要由预付工程款（57.97亿元）、预付土地出让金（11.39亿元）、预付征地拆迁款（13.79亿元）和委托贷款（35.67亿元）构成。

2018年底，公司受限资产合计41.53亿元，其中受限货币资金12.04亿元，用于借款抵押的存货、固定资产和投资性房地产分别为4.43亿元0.78亿元和24.28亿元。此外，公司将在建和已运营的40条（段）高速公路的收费权质押给银行用于长期贷款，2018年底公司长期借款中质押借款的账面余额为1097.67亿元，质押借款余额高，若未来债务无法偿付，相关公路收费权可能面临被处置的风险。

2019年3月底，公司资产总额为3674.51亿元，较上年底增长1.23%，其中流动资产占17.21%，非流动资产占82.79%；流动资产632.31亿元，较上年底下降8.74%，主要系货币资金下降所致；非流动资产3042.19亿元，较上年底增长3.58%，主要系公路和铁路项目投入增长所致。

总体看，跟踪期内，受益于广西铁投的并入以及新建高速公路项目投入增加，公司资产规模大幅增长；公司资产以在建和已建成高速公路和铁路为主，符合行业特点；公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用，存在一定回收风险，且由于诉讼、纠纷或预计无法收回等原因计提坏账准备的其他应收款金额较大。同时，联合资信也关注到，若公司未来逐步将收费还贷类高速公路划转至还贷中心，公司总资产及权益规模将有所下降，债务负担预计会有所减轻，联合资信将继续关注后续路产划转事项。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

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

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

2018年底，公司少数股东权益211.92亿元，同比增长 197.79%，主要系合并广西铁投、子公司广西荔玉高速公路有限公司收到工程合作方出资及阳鹿路重整银行债权转股权所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 1231.75 亿元，较上年底增长 1.51%，主要来自资本公积的增加。2019 年 3 月底，公司资本公积 678.54 亿元，较上年底增长 4.41%，主要系收到的车购税资金和政府资本金出资。

总体看，跟踪期内，广西铁投的无偿划入使公司资本公积大幅增加，公司持续获得较高金额的中央车购税、高速公路及铁路项目资本金等，资本实力进一步充实；所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性良好。

负债

2018 年底，公司负债总额 2416.53 亿元，同比增长 47.67%；其中，流动负债占 19.81%，非流动负债占 80.18%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 479.05 亿元，同比增长 93.20%；公司流动负债主要由短期借款（占 14.51%）、应付票据及应付账款（占 9.69%）、预收款项（占 7.84%）、其他应付款（占 27.14%）、一年内到期的非流动负债（占 26.27%）和其他流动负债（占 11.76%）构成。

2018 年底，公司短期借款 69.47 亿元，同比增长 120.89%，以信用借款（占 83.00%）为主。

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

2018 年底，公司其他应付款 129.94 亿元，同比增长 27.61%，主要系往来款增加所致；其中账龄超过 1 年的重要其他应付款账面价值合计 67.82 亿元，主要为项目合作款、未到质保期的质保金等。

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 125.78 亿元，同比大幅增加 62.10 亿元，主要系长期借款和应付债券即将到期转入所致。

2018年底，公司其他流动负债56.30亿元，同比大幅增长，为公司2018年发行的合计55.00亿元超短期融资券。

2018年底，公司非流动负债1937.48亿元，同比增长39.54%；非流动负债主要由长期借款（占 65.73%）、应付债券（占 13.79%）、长期应付款（占 18.08%）构成。

2018 年底，公司长期借款 1273.43 亿元，同比增长 24.81%，以质押借款为主。

2018 年底，公司应付债券 267.15 亿元，同比增长 133.34%，主要系 2018 年新发行公司债券、中期票据及将广西铁投的应付债券纳入合并所致。

2018 年底，公司长期应付款 350.27 亿元，同比增长 42.50%，主要系新增政府收费公路专项债券及将广西铁投的政府铁路专项债券纳入合并所致；公司长期应付款主要为广西交通厅—亚洲开发银行贷款、国债转贷资金、广西财政厅的债务置换款、政府收费公路专项债券、政府铁路专项债券等。公司对上述债务负有利息偿付责任，联合资信将其调整为有息债务核算。

2019 年 3 月底，公司负债总额 2442.75 亿元，较上年底增长 1.09%；其中，流动负债占比为 18.26%，非流动负债占比为 81.74%，负债结构较 2018 年底变化不大。

表 15　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	97.26	261.19	229.67
长期债务	1380.56	1887.62	1948.94
全部债务	1477.83	2148.81	2178.61
长期债务资本化比率	67.76	60.87	61.27
全部债务资本化比率	69.23	63.91	63.88
资产负债率	71.36	66.57	66.48

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 2148.81 亿元，同比增长 45.40%，主要系合并广西铁投所致；其中短期债务和长期债务分别占比 12.16%和 87.84%。2019 年 3 月底，公司全部债务 2178.61 亿元，较上年底变化不大。

从债务指标看，2018 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 66.57%、63.91%和 60.87%，同比均有所下降；2019 年 3 月底，上述三项指标分别为 66.48%、63.88%和 61.27%，较上年底变化不大。

2017 年 11 月公司向厦门国际信托有限公司借入无固定期限的可续期信托贷款 10 亿元，该贷款分两笔发放，第一笔 5 亿元期限为 1+N 年，第二笔 5 亿元期限为 2+N 年，公司可选择利息递延支付，可选择续期，公司将其计入所有者权益项下的其他权益工具，期末余额为 5 亿元。2018 年 12 月，公司与工银金融资产投资有限公司签订本金不超过 20 亿元的《可转股可续期债权协议》，预计期限为 2 年，预计期限届满，公司可选择赎回或延长期限，公司将其计入所有者权益项下的其他权益工具，期末余额为 10 亿元。若将上述 2 笔资金计入债务核算，公司债务负担将略有加重。

总体看，跟踪期内，受合并广西铁投影响，公司债务规模大幅增长，但由于广西铁投债务负担低于公司，合并后公司债务负担有所下降，整体债务负担仍较重。随着投资项目的推进，公司资本支出压力较大，预计未来债务负担可能将进一步加重。

4．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。2018 年，公司实现营业总收入 263.15 亿元，同比增长 24.64%，主要系商贸物流和通行费收入增长所致；营业成本为 209.78 亿元，同比增长 28.20%，营业收入增幅低于营业成本增幅，营业利润率为 19.70%，同比下降 1.92 个百分点。

表 16　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业总收入	**211.12**	**263.15**
营业成本	**163.64**	**209.78**
财务费用	18.76	29.12
资产减值损失	9.33	4.14
利润总额	**11.73**	**12.43**
营业利润率	21.62	19.70
总资本收益率	1.27	1.03
净资产收益率	1.02	0.57

资料来源：根据公司审计报告整理

2018年，公司期间费用总额为40.50亿元，同比增长42.06%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为9.01%、18.83%、0.26%和71.91%；其中财务费用29.12亿元，同比增长55.21%，主要系利息费用增加所致。2018年，公司期间费用占营业收入的比重15.39%，同比增加1.89个百分点，公司费用控制能力一般。

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

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.03%和 0.57%，同比分别下降 0.24 个和 0.45 个百分点，公司整体盈利能力弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 84.68 亿元，相当于 2018 年全年的 32.18%；营业利润率为 23.79%，较 2018 年有所上升；利润总额为 4.39 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入继续增长，利息支出及资产减值损失对利润造成侵蚀，投资收益对公司利润形成补充，整体盈利能力仍较弱。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。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 328.98 亿元，同比增长 28.91%，主要系通行费、贸易业务回款金额增加所致；经营活动现金流入仍主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2018 年为 298.01 亿元，同比增长 32.24%。2018 年，公司经营活动现金流出 279.55 亿元，同比增长 25.18%，主要系各项业务的经营支出同比提高所致。2018 年，公司经营活动现金净流入 49.43 亿元，同比增长 55.09%。2018 年，公司现金收入比为 109.83%，同比上升 6.31 个百分点，收入实现质量较好。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	255.19	328.98
经营活动现金流出量	223.33	279.55
经营活动净现金流	31.87	49.43
投资活动净现金流	-208.70	-180.99
筹资活动净现金流	164.10	284.34
现金收入比	103.52	109.83
经营现金流动负债比	12.85	10.32

资料来源：公司审计报告

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 35.49 亿元，同比增长 109.79%，主要系收回投资收到的现金（主要是收回的理财产品、委托贷款）增加所致；投资活动现金流出 216.48 亿元，同比下降 4.05%，主要系合并广西铁投带入货币资金，造成取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为-113.95 亿元所致。投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 246.09 亿元（同比增长 25.58%）和投资支付的现金 79.56 亿元（同比增长 385.29%）。2018 年，公司投资活动现金净流出 180.99 亿元，项目建设投资支出仍保持在较高规模，投资活动仍有较高的资金缺口。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 480.11 亿元，同比增长 25.22%，主要系获得的各类高速公路项目资本金以及债务融资规模增加所致；筹资活动现金流出 195.76 亿元，同比下降 10.74%，主要系偿还债务规模减少所致。2018 年，公司筹资活动现金净流入 284.34 亿元，同比增长 73.27%。

2019年1—3月，公司经营活动现金流入109.06亿元，经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-7.94亿元、-97.97

亿元和23.60亿元；现金收入比为104.63%，较2018年有所下降。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模同比增幅较大，收入实现质量较好，公司项目投资建设规模仍较大，存在较高的投资和对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 144.63%和 108.13%，同比均有所上升；2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 141.72%和 101.15%，较上年底略有下降。2018 年，公司经营现金流动负债比为 10.32%。2019 年 3 月底，公司现金类资产 166.53 亿元，是短期债务的 0.73 倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 61.32 亿元，EBITDA 利息倍数为 0.81 倍，公司全部债务/EBITDA 为 35.04 倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 3417.47 亿元，已使用授信额度 1560.55 亿元，尚未使用额度为 1856.62 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司子公司五洲交通为上海证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 33.15 亿元，担保比率为 2.69%，包括对还贷中心和房地产项目购房业主进行按揭贷款担保。还贷中心系自治区政府下属事业单位，负责管理划入政府还贷高速公路资产，整合政府还贷高速公路资源，筹措资金等职能。此外，公司对房地产项目购房业主进行按揭贷款担保，担保期限直至办理完房屋产权证为止。总体看，公司对外担保比率低，或有负债风险小。

表 18　截至 2019 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：亿元）

被担保人	担保余额
广西高速公路还贷运营管理中心	18.95
三祺房地产所出售物业的客户	12.44
五洲房地产所出售物业的客户	1.76
合计	33.15

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司及下属子公司涉及的主要未决诉讼事项 22 起（均为被告），涉及标的金额合计 9.94 亿元，主要是阳鹿公司的破产债权确认纠纷以及其他子公司涉及的合同、借款纠纷等。公司未决诉讼事项可能产生一定或有风险。

考虑到高速公路及铁路行业投资大、回收期长的特征，以及公司作为广西自治区重要的高速公路和铁路投资主体，在政策和资金方面得到政府的有力支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

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

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

截至2018年底，母公司负债总额1712.53亿元，同比增长14.63%，主要由非流动负债构成。其中流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2018年底资产负债率为63.01%，同比下降8.55个百分点，整体债务负担仍较重。

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

十一、存续期内债券偿还能力分析

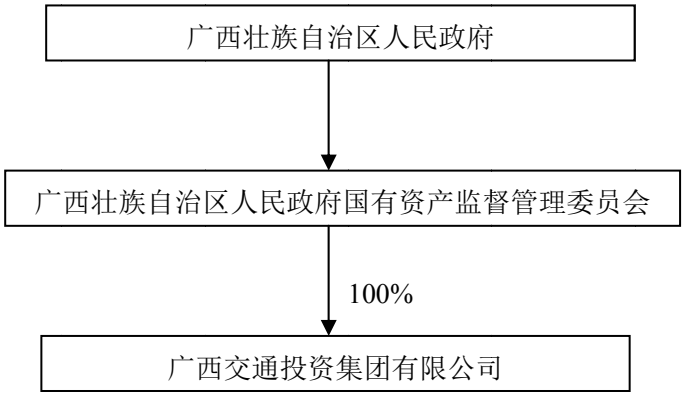
公司存续债券“15桂交投MTN001”“17桂交投MTN001”“18桂交投MTN001”和“19桂

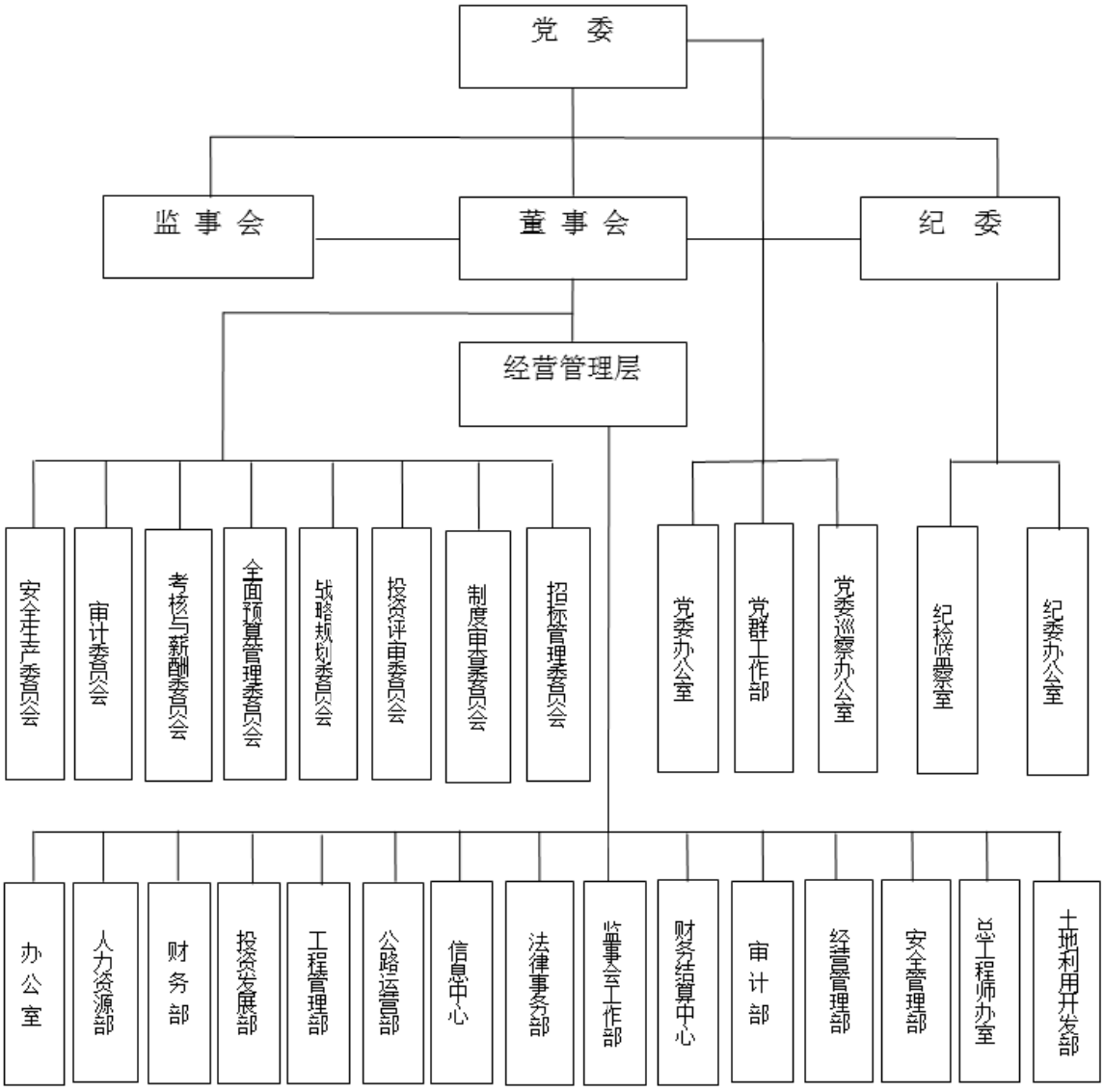
交投MTN001”余额合计55.00亿元。2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为328.98亿元、49.43亿元和61.32亿元，分别为公司上述存续债券余额合计金额的5.98倍、0.90倍和1.11倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对上述债券的保障能力较强，经营活动现金流净额对上述债券的保障能力一般。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“15桂交投MTN001”“17桂交投MTN001”“18桂交投MTN001”和“19桂交投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图





附件 2　公司拟划转及已划转高速公路项目明细及划转安排

序号	项目名称	里程（公里）	总投资（亿元）	交工年份	划转时间安排
1	隆林至百色	176.87	107.84	2011	已完成
2	宜州至河池	72.00	33.73	2012	已完成
3	六寨至河池	108.07	61.19	2012	尚无确切计划
4	钦州至崇左	129.56	63.80	2013	尚无确切计划
5	玉林至铁山港	174.46	72.41	2013	尚无确切计划
6	六景至钦州	139.13	65.42	2013	已完成
7	南宁外环	81.54	51.86	2014	尚无确切计划
8	河池至都安	92.32	65.56	2014	尚无确切计划
9	桂平至来宾	87.54	45.53	2014	尚无确切计划
10	靖西至那坡	90.42	68.82	2014	尚无确切计划
11	百色至靖西	97.10	73.41	2014	已完成
12	灌阳至凤凰	47.97	30.44	2015	尚无确切计划
13	岑溪至水汶	30.72	24.42	2015	尚无确切计划
14	来宾至马山	114.69	63.23	2015	尚无确切计划
15	马山至平果	82.47	41.33	2015	尚无确切计划
16	柳州至武宣	88.45	51.01	2015	尚无确切计划
17	三江至柳州	168.73	124.72	2016	尚无确切计划
18	崇左至靖西	147.64	118.51	2016	尚无确切计划
19	梧州至柳州	212.55	200.00	2017	尚无确切计划
20	梧州外环	56.67	61.53	2017	尚无确切计划
21	靖西至龙邦	28.30	25.84	2018	尚无确切计划
22	河池至百色	179.18	173.54	2018	尚无确切计划
23	乐业至百色	154.57	190.79	2019	尚无确切计划
24	荔浦至玉林	261.74	230.59	2019	尚无确切计划
25	崇左至水口	94.13	60.01	2019	尚无确切计划
26	松旺至铁山港东岸	21.44	18.15	2019	尚无确切计划
合计		**2938.26**	**2123.68**	--	--

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	94.64	85.62	243.07	166.53
资产总额(亿元)	2116.85	2293.28	3629.93	3674.51
所有者权益(亿元)	625.70	656.81	1213.40	1231.75
短期债务(亿元)	106.24	97.26	261.19	229.67
长期债务(亿元)	1212.22	1380.56	1887.62	1948.94
全部债务(亿元)	1318.46	1477.83	2148.81	2178.61
营业总收入(亿元)	175.75	211.12	263.15	84.68
利润总额(亿元)	11.67	11.73	12.43	4.39
EBITDA(亿元)	40.61	52.29	61.32	--
经营性净现金流(亿元)	29.04	31.87	49.43	-7.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.79	10.81	8.69	--
存货周转次数(次)	1.73	1.88	1.57	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	0.09	--
现金收入比(%)	109.86	103.52	109.83	104.63
营业利润率(%)	20.66	21.62	19.70	23.79
总资本收益率(%)	1.07	1.27	1.03	--
净资产收益率(%)	1.15	1.02	0.57	--
长期债务资本化比率(%)	65.96	67.76	60.87	61.27
全部债务资本化比率(%)	67.82	69.23	63.91	63.88
资产负债率(%)	70.44	71.36	66.57	66.48
流动比率(%)	119.93	113.70	144.63	141.72
速动比率(%)	89.30	76.52	108.13	101.15
经营现金流动负债比(%)	10.83	12.85	10.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.81	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.47	28.26	35.04	--

注：1.2019 年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（超）短期融资券，长期债务中包含长期应付款中有息债务

附件 4　主要财务指标的计算公式

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变