



广西五洲交通股份有限公司 跟踪评级报告

跟踪评级结果

信用等级：A-_{pi} 评级展望：稳定 评级时间：2013年07月30日

上次评级结果

信用等级：A-_{pi} 评级展望：稳定 评级时间：2012年08月07日

跟踪评级观点

2013年3月8日，广西五洲交通股份有限公司（以下简称“五洲交通”或“公司”）发布了经北京市国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的2012年财务会计报告。公司2012年财务表现基本符合我们上次评级时的预期。

盈利方面，虽然路产折旧、养护等成本快速增长和低毛利率的贸易业务占比大幅上升使得公司营业毛利率下降了17.45个百分点（为17.57%），且债务增加导致财务费用快速上升，但在路产车流量增长和物流贸易业务大幅增长带动下，公司收入规模迅速增长，全年实现营业收入53.89亿元，增幅达134.12%（其中通行费收入和物流贸易收入占比分别为17.27%和74.03%）；公司经营性业务利润增长至3.73亿元，利润总额也增至3.91亿元；公司总资产报酬率和净资产报酬率均有小幅增长，分别为6.46%和9.69%。

现金流方面，在收入快速增长带动下，经营活动现金流入量也大幅增加，2012年为61.52亿元，同比增长179.48%，现金收入比为107.66%，较2011年提高25.06个百分点，获现能力有所增强；但是受贸易业务资金支出和支付土地款等影响，公司经营活动现金流出量大幅增长，并导致经营活动现金净流量表现为净流出6.65亿元。未来受贸易业务和房地产业务影响，预计公司经营活动现金流量净额仍有所波动。未来3年，公司在建及拟建房地产项目投资规模约25亿左右，公司自有资金基本能够满足未来资本支出，无法覆盖到期债务，但考虑到公司融资渠道通畅，未来公司资金链断裂风险较小。

债务负担方面，随着物流业务扩张和在建项目推进，2012年末公司全部债务增加至67.33亿元，同比增长20.05%，短期债务/长期债务为0.22倍，仍以长期债务为主，债务期限结构合理；截至2012年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，但增幅不大，分别为72.12%和67.85%，债务负担有所加重，仍处于行业较高水平。

偿债指标方面，由于贸易业务扩张导致短期债务大幅增加，同时经营活动现金流量的净额为负，公司日常经营资金余留无法满足到期短债偿付，账面现金类资产对短期债务覆盖程度也由2011年的

分析师

孙静媛相铮

客服

电话：010-88090123

传真：010-88090102

邮箱：cs@chinacratings.com.cn

地址：北京西城区金融大街28号院
盈泰中心2号楼6层（100032）

网站：www.chinacratings.com.cn

相关报告

广西五洲交通股份有限公司主体信用评级报告（2012.08）

免责声明 1、本报告为主动评级报告，评级符号以“pi”下标表示，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对所引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等；3、本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。



1.35倍下降到0.60倍，短期偿债能力弱化，到期短债需要外部融资进行周转；长期偿债指标方面，公司全部债务/EBITDA、EBITDA利息保障倍数基本保持稳定，2012年分别为7.80倍和2.68倍，指标表现处同行业中等偏下水平。未来随着贸易业务规模扩大和在建拟建项目的推进，公司债务规模有望继续增加，偿债指标存在进一步弱化的趋势。根据测算，公司路产平均剩余收费年限约为17年，公司全部债务/可偿债金额为13.23倍，在经营期内基本可偿还全部债务及利息，偿债能力可维持在较好水平。

预计未来，随着公司路产车流量不断增加和房地产、物流贸易业务的继续扩张，公司营业收入规模将持续增长，但受贸易和房地产业务影响，经营活动现金流净额将有所波动。未来公司仍有一定规模的资本支出，考虑盈利规模的增加，在无新增投资的前提下，公司对债务的偿还能力有望保持稳定。

综上所述，并考虑此次主动评级获取信息有限的影响，中债资信维持五洲交通的主体信用等级为A⁻_{pi}，评级展望为稳定。



附件一：

公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2010年	2011年	2012年	2013年3月
货币资金	7.43	6.77	6.82	17.92
应收票据	0.00	0.26	0.99	0.31
应收账款	0.84	2.79	1.82	3.11
其他应收款	1.04	1.43	2.85	3.60
存货	6.45	7.51	14.37	14.91
流动资产合计	20.09	21.69	36.59	54.33
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.01
固定资产	72.90	73.39	71.97	71.41
在建工程	4.73	4.07	4.24	4.58
无形资产	0.50	0.50	0.49	0.49
资产总计	98.37	99.93	114.41	132.00
短期借款	6.39	3.70	10.48	13.40
应付票据	0.00	0.00	1.51	5.17
应付账款	8.89	4.37	5.90	3.76
其他应付款	2.29	1.87	4.04	5.08
一年内到期的非流动负债	0.00	1.50	1.00	1.00
流动负债合计	25.24	17.51	25.61	32.20
长期借款	30.02	28.31	44.39	32.54
应付债券	0.00	9.94	9.95	19.96
负债合计	71.71	70.98	82.51	99.47
实收资本（股本）	5.56	5.56	8.34	8.34
资本公积	8.10	8.10	6.71	6.71
未分配利润	6.96	8.52	10.04	10.61
少数股东权益	3.35	3.82	3.64	3.71
所有者权益合计	26.66	28.95	31.90	32.53
营业总收入	3.58	23.02	53.89	12.20
营业成本	1.56	14.96	44.42	10.29
销售费用	0.46	0.76	0.75	0.22
管理费用	0.46	1.13	1.15	0.19
财务费用	0.34	1.83	2.91	0.75
投资收益	1.47	0.00	0.00	0.00
营业利润	2.09	3.22	3.81	0.62
利润总额	2.10	3.28	3.91	0.63
净利润	2.00	2.38	2.96	0.48
归属于母公司所有者的净利润	2.14	2.43	3.17	0.57
销售商品、提供劳务收到的现金	8.64	19.01	58.02	13.55
经营活动现金流入量	10.11	22.01	61.52	19.35
购买商品、接受劳务支付的现金	3.52	12.98	60.35	13.24
经营活动现金流量净额	2.23	2.62	-6.65	-2.24
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4.09	3.06	1.14	0.52
投资活动现金流量净额	-10.47	-7.22	-1.99	-0.77
筹资活动现金流量净额	10.26	3.93	8.07	14.11

附件二：

公司主要财务指标（合并口径）

财务指标	2010年	2011年	2012年	2013年3月
现金类资产（亿元）	7.43	7.03	7.82	18.23
短期债务（亿元）	6.39	5.20	12.99	19.58
长期债务（亿元）	43.61	50.88	54.34	52.49
全部债务（亿元）	50.00	56.08	67.33	72.07
EBIT（亿元）	2.47	5.81	6.93	—
EBITDA（亿元）	3.10	7.54	9.09	—
应收账款周转率（次）	7.37	11.84	18.38	—
存货周转率（次）	0.29	2.14	4.06	—
流动资产周转率（次）	0.21	1.10	1.85	—
总资产周转率（次）	0.05	0.23	0.50	—
资产负债率（%）	72.90	71.03	72.12	75.36
全部债务资本化比率（%）	65.22	65.96	67.85	68.90
长期债务资本化比率（%）	62.06	63.74	63.01	61.74
营业毛利率（%）	56.42	35.02	17.57	15.65
总资产报酬率（%）	3.56	5.86	6.46	—
净资产收益率（%）	7.89	8.55	9.69	—
期间费用收入比（%）	34.99	16.15	8.93	9.53
成本费用率（%）	78.57	81.13	91.36	93.88
现金收入比（%）	240.93	82.60	107.66	111.06
盈利现金比率（%）	111.46	110.14	-224.45	-464.45
经营净现金/EBITDA（%）	71.81	34.73	-73.17	-357.65
流动比率（倍）	0.80	1.24	1.43	1.69
速动比率（倍）	0.54	0.81	0.87	1.22
保守速动比率（倍）	0.29	0.40	0.31	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	16.12	7.44	7.40	—
EBITDA利息保障倍数（倍）	5.66	2.88	2.68	—
全部债务/可偿债资金	23.70	13.02	13.23	—
经营净现金流动负债比（倍）	0.09	0.15	-0.08	—
经营净现金负债比（倍）	0.03	0.04	-0.51	—
经营净现金/短期债务（倍）	0.35	0.50	-1.96	—
经营净现金利息保障倍数（倍）	4.07	1.00	7.82	—