

广西交通投资集团有限公司公司债 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：周 蒙 mzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 29 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2380号

广西交通投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持“20 桂交 02”、“21 桂交 01”和“21 桂交 02”的信用等级为 AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十九日

评级观点：中诚信国际维持“20 桂交 02”、“21 桂交 01”和“21 桂交 02”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了广西自治区经济实力持续提升为公司发展提供的良好外部环境、公司路产在自治区内具有主导优势、持续获得政府较大支持和营业总收入和净利润大幅增长等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务规模和财务杠杆水平有所上升、承担建设任务较重、未来资本支出压力大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

广西交投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	3,870.37	4,406.70	5,353.40	5,861.23
所有者权益合计（亿元）	1,296.22	1,577.68	1,839.26	2,007.02
总负债（亿元）	2,574.15	2,829.02	3,514.13	3,854.21
总债务（亿元）	2,305.85	2,343.21	2,987.27	3,283.82
营业总收入（亿元）	480.38	472.93	592.50	102.64
经营性业务利润（亿元）	6.55	12.49	21.69	2.45
净利润（亿元）	7.08	1.69	10.39	1.86
EBITDA（亿元）	108.41	101.96	123.28	-
经营活动净现金流（亿元）	51.92	68.28	70.20	16.80
收现比(X)	1.09	1.17	1.07	1.30
营业毛利率(%)	18.35	16.60	17.86	25.74
应收类款项/总资产(%)	7.36	7.87	7.53	6.43
资产负债率(%)	66.51	64.20	65.64	65.76
总资本化比率(%)	64.01	59.76	61.89	62.07
总债务/EBITDA(X)	21.27	22.98	24.23	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.04	0.81	0.93	-

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，2022 年一季度财务报表未经审计；2、将公司“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，相关指标失效。

正 面

■ **区域经济实力持续提升，为公司发展提供了良好的外部环境。**2021 年广西实现地区生产总值 24,740.86 亿元，较 2020 年增长 7.5%；同期，广西固定资产投资较 2020 年增长 7.6%。持续提升的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司地位重要且持续获得较大政府支持。**公司是广西重要的高速公路建设运营及铁路建设运营主体，地位重要；2021 年，公司获得中央车购税资金 40.00 亿元，获得地方政府专项债资金 106.08 亿元。

■ **2021 年公司营业总收入和净利润大幅增长。**2021 年公司分别实现营业总收入和净利润 592.50 亿元和 10.39 亿元，分别同比大幅增长 25.28%和 514.79%。

关 注

■ **跟踪期内公司债务规模和财务杠杆水平有所上升。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务规模升至 3,283.82 亿元，其中短期债务为 573.03 亿元；同期末资产负债率和总资本化比率分别小幅上升至 65.76%和 62.07%。

■ **公司建设任务较重，未来仍面临较大资本支出压力大。**截至 2022 年 3 月末，公司在建、拟建路桥和铁路项目尚需投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 桂交 02	AAA	AAA	2021/06/29	14.00	14.00	2020/12/01~2025/12/01	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
21 桂交 01	AAA	AAA	2021/06/29	20.00	20.00	2021/03/29~2026/03/29	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
21 桂交 02	AAA	AAA	2021/11/15	15.00	15.00	2021/11/29~2025/11/29	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，“20 桂交 02”、“21 桂交 01”和“21 桂交 02”的募集资金已按计划投入使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区

域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，

2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

近年来我国收费公路通车里程持续增长，综合交通运输体系中公路运输仍占主导地位，但铁路等其他运输方式已形成分流影响；疫情对客运需求冲击较大，但在宏观经济企稳、复工复产推动下，货运需求总量企稳

改革开放以来，凭借低要素成本优势，我国经济快速发展，形成了以第二产业为主的产业结构和向外向型的经济结构。我国沿海地区经济发达、港口航运条件便利，而水、矿产、煤炭等工业基础原料主要分布在西北及内陆地区，资源分布不均衡带来很强的交通运输需求。但公路基础设施发展严重滞后，截至 1984 年底，全国二级以上公路里程仅 1.9 万公里。为加快解决公路交通落后对经济社会发展的制约问题，1984 年 12 月，国务院批准出台了“贷款修路、收费还贷”的收费公路政策，极大地促进了我国公路基础设施建设和发展。经过多年的投资建设发展，我国已形成了较大规模的运营路产。2021 年，公路密度 55.01 公里/百平方公里，增加 0.86 公里/百平方公里。2021 年，全国公路总里程 528.07 万公里，比上年增加 8.26 万公里。2020 年，全国收费公路里程 17.92 万公里，占当年公路总里程的 3.45%。2020 年，按技术等级划分，高速公路 15.29 万公里，一级公路 1.74 万公里，二级公路 0.79 万公里，独立桥梁及隧

道 1,068 公里。按属性划分，全国政府还贷公路里程 8.36 万公里，占全国收费公路里程的 46.65%；经营性公路里程 9.57 万公里，占全国收费公路的 53.40%。在收费高速公路中，政府还贷高速公路 7.74 万公里，经营性高速公路 10.18 万公里。

图 1：2019 年~2020 年全国收费公路里程变化图



资料来源：2020 年全国收费公路统计公报，中诚信国际整理

运输量方面，2021 年，受新冠肺炎疫情下交通管制、延迟复工等因素影响，我国全年公路旅客运输总量为 50.9 亿人次，同比下降 26.2%。从周转量方面来看，随着《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018~2020 年）的通知》实施，正式确定“提升铁路运能、升级水运系统、治理公路货运”的策略，铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运导致近年来公路旅客周转量持续负增长，叠加疫情反复不断的影响，全年旅客运输周转量累计 4,641.0 亿人公里，同比下降 47.6%。从货物运输来看，尽管近三年以来公路货物运输周转量仍维持正向增长，“公转铁”政策和航运等其他运输方式已对公路客运和货运形成分流影响。2021 年作为“十四五”开局之年，虽新冠疫情仍在继续与反复，但国家出台一系列政策积极推进社会投资、复工复产，增强经济发展力度，2021 年公路货物运输总量为 391.4 亿吨，同比增长 14.2%，货物运输周转量 69,087.7 亿吨公里，实现同比增长 14.8%，货运需求总量恢复至疫情前水平。

表 2：2021 年全国综合运输情况

运输方式	货物				旅客			
	周转量 (亿吨公里)	增速 (%)	货运量 (亿吨)	增速 (%)	周转量 (亿人公里)	增速 (%)	客运量 (亿人)	增速 (%)
铁路	33,190.7	9.3	47.2	5.9	9,567.8	15.7	26.1	18.5
公路	69,087.7	14.8	391.4	14.2	3,627.5	-21.8	50.9	-26.2

水运	115,577.5	9.2	82.4	8.2	33.1	0.4	1.6	9.0
民航	278.2	15.8	0.07	8.2	6,529.7	3.5	4.4	5.5
运输总量	223,574.4	13.7	529.7	12.3	19,758.2	2.6	83.0	-14.1

资料来源：2021 年国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

总的来看，随着我国公路网的持续完善，路网效应的增强拉动了对高速公路的需求，未来几年我国收费公路行业仍然具有较大的发展空间，但随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来冲击。

收费公路行业投资规模大、投资回报期长、负债率高，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱，发行收费公路专项债券将成为地方政府为高速公路建设融资的创新方式

收费公路以高速公路为主，高速公路属于准公共品，投资规模大、投资回报期长的特点决定了其投资由政府主导。目前我国高速公路大多由国家、省、市三级政府共同投资，形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资模式。根据 2009 年发布的《国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》（国发[2009]27 号），公路项目资本金比例由 35% 下降至 25%，各级政府投资压力有所下降，而省级投资主体的融资压力增加。

2015 年 9 月 14 日，国务院发布《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发[2015]51 号），将公路项目资本金比例由 25% 进一步降至 20%。

2021 年全年完成公路固定资产投资 2.60 万亿元，比上年增长 6.0%。其中，高速公路完成 15,151 亿元，增长 12.4%；普通国省道完成 5,609 亿元，增长 5.9%；农村公路完成 4,095 亿元，下降 12.9%。

目前，由于建设成本大幅上涨和改扩建支出巨大，收费公路企业债务压力增大。截至 2020 年末，全国收费公路累计建设投资总额 108,075.1 亿元，较上年末净增加 12,979.0 亿元，增长 13.6%。截至 2020 年末，全国收费公路债务余额 70,661.2 亿元，同比增长 14.8%。2020 年，全国收费公路通行费收入为 4,868.2 亿元，扣除必要的养护、改扩建、运营、税费和其他支出后，剩下可供用于偿债的资金为 2,763.1 亿元，剩余资金不能覆盖当年应偿还的债务利息 3,061.3 亿元。

表 3：2020 年末全国收费公路累计投资额及债务余额情况（亿元）

属性分类	资本金（1）	债务性资金（2）	投资总额（3）	债务余额
政府还贷公路	13,881.2	31,922.2	45,803.4	32,991.6
经营性公路	20,551.4	41,720.4	62,271.8	37,669.6
合计	34,432.6	73,642.6	108,075.2	70,661.2

注：(1)+(2)=(3)

资料来源：《2020 年全国收费公路统计公报》，中诚信国际整理

目前，我国高速公路行业表现出投资规模大、负债率高的特点，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱。考虑到收费公路作为社会基础设施的重要公益性质，地方政府的支持力度和财政实力仍将是影响行业信用水平的重要因素。

2016 年 12 月，国家发展和改革委员会和交通运输部发布《关于进一步贯彻落实“三大战略”发挥高速公路支撑引领作用的实施意见》（发改基础[2016]2806 号），指出高速公路建设需按照“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大

战略”的部署，为“三大战略”的发展提供有力支撑；提出贯通支撑“三大战略”的国家高速公路主通道、打通地方高速公路省际通道、畅通主要城市群内城际通道等八项主要建设任务。为此，中央将继续加大车购税等中央资金的投入力度；同时鼓励充分发挥政府资金的引导和撬动作用，推广政府和社会资本合作模式（Public-Private Partnership，以下简称“PPP”），吸引更多社会资本参与投资。

总的来看，收费公路行业投资规模大、投资回报期长的特点将持续；通行费收入在路网贯通效应、

自然增长等因素的拉动下有望持续增长，但对还本付息和新增投资的支撑能力仍然较弱；为此，政府逐步推广 PPP 等新型投融资模式，并陆续出台相关政策以实现其规范化和合理化运营。

广西区域经济财政实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境；但财政平衡率仍较低，对转移支付有较强依赖

广西壮族自治区南濒北部湾，北、东、西三面分别与贵州省、湖南省、广东省、云南省等省相邻，西南与越南毗邻，是西南地区最便捷的出海通道，在我国与东南亚的经济交往中占有重要地位。

2021 年，广西实现地区生产总值（GDP）24,740.86 亿元，同比增长 7.5%，经济总量持续增长。其中第一产业实现增加值 4,015.51 亿元，增长 8.2%；第二产业实现增加值 8,187.90 亿元，增长 6.7%；第三产业实现增加值 12,537.45 亿元，增长 7.7%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.2%、33.1%和 50.7%。2021 年，广西固定资产投资较 2020 年增长 7.6%。其中，第一产业投资增长 13.7%；第二产业投资增长 26.0%，其中工业投资增长 27.5%；第三产业投资增长 2.0%。按常住人口计算，全年人均 GDP49,206 元，较上年增长 6.9%。

2021 年，广西全部工业增加值比上年增长 8%。规模以上工业增加值增长 8.6%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有控股企业增加值增长 9.0%；股份制企业增长 10.6%，外商及港澳台商投资企业增长 0.9%；非公有工业企业增长 8.6%。分门类看，采矿业增长 7.7%，制造业增长 7.9%，电力热力燃气及水生产和供应业增长 13.8%。

财政方面，广西 2021 年实现一般公共预算收入 1,800.12 亿元，较上年增长 4.8%，其中税收收入 1,191.09 亿元，占一般公共预算收入的比重为 66.2%。2021 年，广西实现政府性基金预算收入 1,729.15 亿

元，较上年下降 10.8%，主要系房地产市场遇冷导致国有土地出让收入锐减。同期，广西财政率为 30.98%，较 2020 年有所提升，但仍处于较低水平，对转移支付的依赖性较强。截至 2021 年末，广西政府债务限额 9,057.25 亿元，债务余额 8,560.71 亿元，债务余额控制在限额以内。

表 4：2019~2021 年广西经济及财政主要指标（亿元）

项目名称	2019	2020	2021
GDP	21,237.14	22,156.69	24,740.86
GDP 增速（%）	6.0	3.7	7.5
一般公共预算收入	1,811.89	1,716.94	1,800.12
其中：税收收入	1,146.78	1,113.22	1,191.09
政府性基金收入	1,699.29	1,938.97	1,729.15
一般公共预算支出	5,849.02	6,179.47	5,810.20
财政平衡率（%）	30.98	27.78	30.98

资料来源：广西统计公报、财政预算决算报告，中诚信国际整理

中诚信国际认为，广西区域目前财政平衡仍较低，对转移支付的依赖性较强，但经济发展保持较快增速，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2021 年,受益于疫情形势好转和经济回暖，公司通行费收入大幅增加；公司路产区域优势明显，整体路产质量较好，随着新通车项目的逐年成熟及未来在建项目的陆续投入运营，公司通行费业务或将稳步增长

公司是广西壮族自治区内最主要的高速公路运营主体，截至 2022 年 3 月末，公司拥有已通车收费公路 45 条（段），总里程合计 4,794.24 公里，总里程较 2021 年 3 月末增长 7.22%。截至 2022 年 3 月末，广西交投的通车高速里程占广西高速公路通车里程的比重为 64.87%，在自治区内的主导优势明显。公司已通车的收费公路中包括经营性高速公路 43 条、政府收费还贷性高速公路 2 条。跟踪期内，公司新增 3 条高速公路，分别为沙井至吴圩段、新柳南和新桂柳高速公路，收费里程合计 324.62 公里，总投资为 390.28 亿元。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司已通车路产情况（公里、亿元）

序号	路段	所属高速	所持比例	收费里程	收费起始日期	收费截止日期	公路性质	总投资
----	----	------	------	------	--------	--------	------	-----

1	灵川至临桂	泉南高速 G72	100%	23.28	2000.05.10	2025.07.27	经营性	3.37
2	南宁至坛洛	南宁绕城高速 G7201	100%	56.35	2003.12.28	2024.03.15	经营性	14.82
3	宜州至柳州	汕昆高速 G78	100%	109.60	2000.12.30	2026.03.18	经营性	14.68
4	都安至南宁	兰海高速 G75	100%	125.81	2004.09.28	2024.12.15	经营性	29.67
5	黄沙河至全州	泉南高速 G72	100%	23.00	2004.12.18	2025.03.06	经营性	4.71
6	百色至罗村口	广昆高速 G80	100%	55.53	2005.12.30	2026.03.18	经营性	19.41
7	南宁至友谊关	南友高速 G72	100%	194.06	2005.12.30	2026.03.18	经营性	36.98
8	平乐至钟山	汕昆高速 G78	100%	95.87	2006.12.28	2027.03.16	经营性	27.63
9	雒容至洛满	汕昆高速 G78	100%	49.00	2006.10.17	2036.03.19	经营性	10.00
10	隆林至百色	汕昆高速 G78	0%	176.87	2011.01.20	2031.04.08	经营性	107.84
11	宜州至河池	汕昆高速 G78	0%	72.00	2012.07.09	2032.09.25	经营性	33.73
12	百色至靖西	银百高速 G69	0%	97.10	暂定 9.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2014.12.16-2024.03.03）		经营性	73.41
13	六景至钦州港	六钦高速 S43	0%	133.95	暂定 11.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2013.04.09-2024.06.26）		经营性	65.42
14	桂林至柳州	泉南高速 G72	100%	95.93	1997.05.01	2025.07.18	经营性	20.41
15	柳州至南宁	泉南高速 G72	100%	252.58	暂定 4.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2018.12.07-2023.02.23）		经营性	200.31
16	筋竹至岑溪	广昆高速 G80	36%	39.57	暂定 13.22 年，待项目通过竣工验收后核定具体收费期限。（2010.04.14-2023.06.30）		收费还贷	19.12
17	坛洛至百色	广昆高速 G80	36%	188.00	2007.12.28	2037.03.16	经营性	51.53
18	钟山至马江	包茂高速 G65	100%	61.05	2009.12.29	2039.03.19	经营性	33.67
19	六寨至河池	兰海高速 G75	100%	108.07	2012.07.09	2032.09.25	经营性	61.19
20	钦州至崇左	合那高速 S60	100%	129.56	暂定 11.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2013.03.25-2024.06.12）		经营性	63.80
21	玉林至铁山港	资铁高速 S21	100%	174.46	2013.04.03	2033.06.20	经营性	72.41
22	河池到都安	兰海高速 G75	100%	92.32	2014.09.26	2034.12.13	经营性	65.56
23	南宁外环	南宁东外环绕城高速 S5101	100%	82.52	暂定 9.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2014.12.26-2024.03.13）		经营性	51.86
24	靖西至那坡	靖那高速 S60	100%	90.42	暂定 9.25 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2014.12.16-2024.03.13）		经营性	68.82
25	桂平至来宾	桂来高速 S52	100%	87.54	暂定 9.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2014.12.16-2024.03.03）		经营性	45.53
26	来宾至马山	来马高速 S52	100%	114.69	暂定 9.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2015.12.29-2025.03.17）		经营性	63.23
27	马山至平果	马平高速 S52	100%	82.47	暂定 9.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2015.12.29-2025.03.17）		经营性	41.33
28	柳州至武宣	柳武高速 S31	100%	88.45	暂定 9.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2015.12.29-2025.03.17）		经营性	51.01
29	灌阳至全州（凤凰）	厦蓉高速 G76	100%	47.97	暂定 9.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2015.12.29-2025.03.17）		经营性	30.44
30	崇左至靖西	合那高速 S60	100%	147.64	暂定 6.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2016.5.30-2022.08.16）		经营性	118.51
31	三江至柳州	三北高速 S31	65%	168.73	暂定 6.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2017.01.18-2023.04.06）		经营性	124.72
32	岑溪至水汶	包茂高速 G65	100%	30.72	暂定 7.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2017.01.05-2022.03.24）		经营性	24.42
33	梧州至柳州	包茂高速 G65	100%	212.55	暂定 25.23 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2017.12.18-2043.03.10）		经营性	200.00
34	梧州环城	苍龙高速 S42、S4001	60%	56.67	暂 5.16 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2018.12.06-2024.02.22）		经营性	61.53
35	河池至百色	汕昆高速 G78	100%	179.18	暂定 4.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2018.12.28-2023.02.14）		经营性	173.54
36	靖西至龙邦	银百高速 G69	100%	28.30	暂定 4.22 年，待通过竣工验收后核定具体收		经营性	25.79

					费期限。(2018.12.19-2023.03.07)		
37	阳朔至鹿寨	汕昆高速 G78	75%	86.96	暂定 3.22 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2019.07.30-2022.10.16)	经营性	89.50
38	崇左至水口	合那高速 S60	100%	88.27	暂定 3.22 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2019.12.09-2023.02.25)	经营性	60.01
39	乐业至百色	银百高速 G69	100%	153.92	暂定 3.22 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2020.01.08-2023.03.27)	经营性	190.79
40	麦岭至贺州	钟富高速 S13	100%	85.04	暂定 5.22 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2017.12.22-2023.03.10)	经营性	41.09
41	松旺至铁山港东岸	松铁高速 S5923	100%	21.44	暂定 3 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2020.12.01-2023.11.30)	经营性	18.15
42	荔浦至玉林	呼北高速 G59	100%	262.21	暂定 3 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2020.12.24-2023.12.23)	经营性	230.59
43	沙井至吴圩段	沙井到那洋立交 S7221、那洋立交到吴圩西立交 S90	100%	28.30	暂定 3 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2021.09.28-2024.09.27)	收费还贷	53.70
44	新柳南	三南高速 S31	51%	200.02	暂定 3 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2021.07.01-2024.06.30)	经营性	207.49
45	新桂柳	桂河高速 S22	90%	96.30	暂定 3 年,待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2021.12.03-2024.12.03)	经营性	129.09
合计	--	--	--	4,794.24	--	--	3,130.81

注:尾数差异系四舍五入所致。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

受益于疫情形势好转和经济回暖,2021 年公司实现通行费收入 114.20 亿元(含试运营路段通行费),同比增加 36.80%,主要系 2020 年受疫情期间减免通行费影响,而 2021 年恢复正常收费所致。2022 年 1~3 月,公司实现通行费收入 27.11 亿元(含试运营路段通行费),受 2022 年初疫情影响,同比下降 10.56%。从财务报表口径来看,2021 年

及 2022 年 1~3 月,公司正式运营的路段分别实现通行费收入 102.53 亿元和 27.11 亿元。

随着区域经济的逐年增长,交通运输需求日渐旺盛,得益于公司路产较好的区位优势,车流量增长趋势明显,2021 年日均断面车流量为 40.10 万辆/日,同比大幅增加。

表 5:近年来公司通行费收入及车流量情况(万元、辆/日)

序号	路段	车流量				通行费收入			
		2019	2020	2021	2022.1~3	2019	2020	2021	2022.1~3
1	灵川至临桂	14,236	16,637	17,074	21,202	9,367	8,839	10,581	2,634
2	南宁至坛洛	19,343	23,652	25,263	20,946	32,446	28,946	36,953	6,741
3	南宁至钦州(南间)路 三岸至良庆段	-	-	-	-	4	-	-	-
4	柳州至小平阳	-	-	-	-	484	-	-	-
5	宾阳至南宁	-	-	-	-	425	-	-	-
6	宜州至柳州	11,692	12,812	13,242	15,748	30,684	25,224	30,661	7,760
7	都安至南宁	17,096	19,528	21,775	20,908	45,712	38,159	50,599	11,114
8	黄沙河至全州	9,479	10,704	9,940	15,924	7,122	6,200	6,832	2,550
9	百色至罗村口	3,698	3,904	4,359	5,342	8,568	5,416	6,797	1,787
10	南宁至友谊关	12,262	11,656	12,569	8,036	48,213	36,299	47,504	7,336
11	平乐至钟山	13,353	15,495	16,103	21,290	29,596	29,225	39,333	11,244
12	雒容至洛满	5,703	5,782	5,097	4,712	8,600	5,463	5,703	1,132
13	金城江至宜州	-	-	-	-	718	-	-	-
14	隆林至百色	7,042	9,483	10,548	10,828	42,531	44,680	60,833	13,762
15	宜州至河池	6,646	8,115	9,443	12,262	15,343	14,667	20,395	5,782
16	百色至靖西	4,823	5,176	5,416	3,179	11,489	9,445	11,994	1,725

17	六景至钦州港	4,101	4,634	5,608	4,257	16,912	13,989	18,688	3,303
18	桂林至柳州	15,354	16,498	16,500	15,770	54,407	37,594	43,757	9,836
19	柳州至南宁	22,793	27,746	27,872	24,548	152,374	149,853	178,080	36,688
20	灌阳至全州（凤凰）	3,143	3,873	3,930	6,512	3,299	2,470	4,153	1,391
21	三江至柳州	6,829	7,215	6,878	7,890	25,244	15,528	21,851	6,142
22	岑溪至水汶	6,550	7,641	6,416	6,455	5,337	4,783	5,743	1,301
23	小平阳至宾阳	-	-	-	-	2,401	-	-	-
24	坛洛至百色	15,845	20,883	22,139	21,319	85,714	76,064	101,286	21,376
25	筋竹至岑溪	19,560	19,804	20,193	24,044	23,155	15,607	20,292	5,474
26	钟山至马江	7,069	7,516	6,465	7,541	11,836	10,452	10,330	2,949
27	六寨至河池	7,383	7,354	7,774	11,959	25,136	21,614	25,641	8,106
28	钦州至崇左	5,268	5,592	5,715	4,155	29,195	24,348	34,739	6,369
29	玉林至铁山港	7,059	8,229	8,836	8,177	28,198	25,435	36,334	7,786
30	河池到都安	6,962	6,824	7,497	7,794	17,437	13,994	17,764	4,294
31	南宁外环	9,902	10,437	11,987	11,496	29,586	20,129	29,453	6,212
32	靖西至那坡	3,445	3,790	4,119	3,000	9,675	8,509	13,352	2,216
33	桂平至来宾	6,372	6,648	6,846	7,964	15,790	12,460	15,437	8,405
34	来宾至马山	4,762	4,718	4,803	4,600	16,469	12,001	16,412	3,267
35	马山至平果	4,541	4,122	4,290	3,518	9,938	7,409	10,556	1,765
36	柳州至武宣	10,473	10,898	10,824	12,043	29,195	20,281	23,982	5,922
37	崇左至靖西	6,054	6,000	6,155	4,563	28,946	24,151	20,903	5,191
38	梧州至柳州	5,413	5,928	6,580	10,110	30,785	21,607	39,626	13,236
39	梧州环城	3,588	5,068	4,539	7,073	6,867	7,886	10,691	656
40	河池至百色	2,841	3,239	3,461	4,293	15,619	10,692	17,637	4,589
41	靖西至龙邦	2,072	1,251	1,272	391	1,080	614	736	47
42	阳朔至鹿寨	4,169	5,421	5,722	5,964	3,051	6,696	12,971	2,618
43	崇左至水口	2,153	1,751	1,792	1,115	24	2,620	4,005	638
44	乐业至百色	-	3,869	4,329	4,218	-	10,135	21,453	4,438
45	麦岭至贺州	-	4,901	4,818	6,091	-	5,217	8,726	2,496
46	松旺至铁山港东岸	-	837	2,602	1,900	-	7	1,467	287
47	荔浦至玉林	-	4,819	5,896	6,891	-	42	34,674	9,210
48	沙井至吴圩	-	-	5,907	6,397	-	-	-	1,134
49	新柳南	-	-	5,276	5,795	-	-	12,243	6,446
50	新桂柳	-	-	3,153	5,196	-	-	835	3,764
合计	--	319,074	370,453	401,024	423,413	968,970	834,752	1,142,002	271,118

注：1、公司 2022 年以前将试运营期高速公路的通行费收入冲减在建工程，且因清分存在时间差异，使得表中通行费收入与财务报表存在差异；2、黎塘绕城路段和贵港绕城路段为二级公路，自 2017 年 12 月 31 日起不再收取通行费，且已于 2018 年 2 月移交市政管理；3、金城江至宜州为一级公路，2019 年 5 月已提前停止收费。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

路产养护方面，2021 年，公司的养护费用支出合计为 24.89 亿元，较上年增长 28.10%。

公司在建及拟建路桥项目投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力

截至 2022 年 3 月末，公司共有在建高速公路项目 15 个，建设里程为 1,027.97 公里，计划总投资为 1,755.46 亿元，已完成投资 565.63 亿元，2022

年 4~12 月需完成投资额 254.77 亿元。

资金来源方面，在建高速公路项目资本金占比多为 20%~40%，部分改扩建项目资本金占比较高，资本金来源于中央车购税、各级地市财政资金和公司自有资金，其余部分由公司通过银行借款等方式筹集。2021 年公司收到的高速路车购税补助资金为 40.00 亿元，计入公司资本公积。

表 6：截至 2022 年 3 月末公司主要在建公路项目情况（公里、亿元、年）

项目名称	公司持股	公路性质	建设里程	总投资	资本金比例	已投资	拟通车时间	未来投资计划
------	------	------	------	-----	-------	-----	-------	--------

								2022.4~12	2023
南丹至下老	58%	经营性	104.65	208.34	20%	118.75	2022.12	35.76	25.00
平塘至天峨	90%	政府还贷	59.16	118.27	26%	51.87	2023.12	15.69	45.00
天峨经凤山至巴马	90%	政府还贷	104.68	251.91	26%	71.11	2023.12	21.64	85.00
平果至南宁	80%	政府还贷	84.97	128.97	35%	62.01	2023.12	24.48	18.00
平南至武宣	90%	政府还贷	63.02	99.40	35%	34.82	2023.12	29.43	25.00
巴马至田东	90%	政府还贷	67.20	103.81	35%	47.09	2023.12	26.56	15.00
田东经天等至大新	90%	政府还贷	70.66	112.85	35%	42.42	2023.12	23.90	35.00
大新经龙州至凭祥	90%	政府还贷	145.41	202.04	35%	77.09	2023.12	24.00	70.00
乐业至望谟	100%	政府还贷	58.81	128.04	35%	2.83	2024.12	4.80	40.00
岳圩口岸联线公路	100%	政府还贷	8.39	14.45	35%	0.88	2023.12	1.20	5.00
灌阳至平乐	49%	经营性	136.74	136.42	35%	35.23	2023.12	14.34	45.00
隆林委乐至革步一期	100%	政府还贷	10.20	23.06	35%	2.89	2024.12	11.11	9.06
桂柳改扩建	100%	政府收费	101.47	160.30	28%	0.95	2023.12	14.68	55.00
龙门大桥	100%	政府还贷	7.62	57.09	40%	14.33	2024.12	6.30	12.80
大风江大桥	100%	政府还贷	5.01	10.51	40%	3.36	2024.12	0.88	2.00
小计	--		1,027.97	1,755.46	--	565.63	--	254.77	486.86

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司拟和乐业至望谟段公路等，建设里程为 1,312.71 公里，建项目包括桂林至钟山段公路、苍梧至容县段公路计划总投资为 2,066.90 亿元。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建公路项目情况（公里、亿元）

项目名称	建设里程	总投资	资本金出资情况	建设期间
桂林至钟山	150.20	266.70	93.35	2022-2025
南百改扩建/一期工程	11.55	23.63	7.09	2022-2024
贺州支线	50.68	60.80	21.28	2022-2025
阳鹿路与贺巴路荔浦连线	16.35	25.67	8.99	2022-2024
百色巴马机场	34.04	65.60	22.96	2022-2024
苍梧至容县	105.59	189.90	66.47	2022-2025
G72 泉南高速全州至桂林改扩建（全州至黄沙河段）	22.30	23.50	8.23	2022-2025
G72 泉南高速全州至桂林改扩建（桂林绕城段）	15.70	16.40	5.74	2022-2025
荔玉共线段改扩建	20.30	27.00	9.45	2022-2025
兴义至广南广西段	47.20	100.30	35.11	2022-2025
梧州环城南段	16.80	27.10	9.49	2022-2025
平乐至荔浦段	31.50	51.10	17.89	2022-2025
宜州至东兰段	138.00	207.00	72.45	2022-2025
东兰至乐业段	90.00	126.00	44.10	2022-2025
湖南通道至资源至全州公路	140.00	172.50	60.38	2022-2025
平果至那坡段	141.00	232.50	81.38	2022-2025
阳朔至荔浦段	55.00	52.50	18.38	2022-2025
贵港至岑溪公路	135.00	210.00	73.50	2022-2025
G75 兰海高速南宁至武鸣段改扩建	44.00	44.00	15.40	2022-2025

连山至贺州	47.50	144.70	50.65	2022-2025
小计	1,312.71	2,066.90	722.23	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，截至 2022 年 3 月末，公司在建和拟建路桥项目尚需投资 3,256.73 亿元，投资规模较大，公司面临一定的投资压力。

公司铁路项目投资规模较大，在自治区及各市承担资本金未到位时或将存在一定的资金压力，此外，铁路项目投资回收期较长，但达到盈亏平衡点后将逐步给公司带来投资收益

截至 2022 年 3 月末，公司全资子公司广西铁路投资集团有限公司（以下简称“广西铁投”）下属合资铁路项目公司 9 家，全资铁路项目公司 1 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 21 条铁路项目完工投入运营。2021 年和 2022 年

1~3 月，公司参股铁路项目尚未收到项目公司分红。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司合资及全资铁路项目情况（亿元、%）

序号	公司名称	注册资本	广西铁投持股比例
1	广西沿海铁路股份有限公司	192.18	48.12
2	黎南铁路有限责任公司	5.00	49.00
3	柳南铁路有限责任公司	5.00	49.00
4	南广铁路有限责任公司	10.19	23.50
5	云桂铁路广西有限责任公司	223.34	23.18
6	贵广铁路有限责任公司	20.00	2.07
7	广西南崇铁路有限责任公司	9.03	55.02
8	广西南玉铁路有限公司	5.00	53.00
9	广西柳梧铁路有限公司	1.00	60.00
10	广西梧州新港铁路投资有限公司	2.98	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2022 年 3 月末广西铁投参与完工铁路项目情况（亿元）

序号	项目名称	总投资	资本金	广西方出资	广西铁投累计出资
1	新建德保至靖西铁路	13.78	6.89	3.05	2.90
2	新建田东至德保铁路	15.60	7.80	4.35	2.01
3	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
4	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
5	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
6	新建玉林至铁山港铁路	48.52	24.26	12.77	11.89
7	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
8	钦州临海园区地方铁路支线大榄坪至保税港区段	4.758	1.90	4.76	4.04
9	新建北海铁山港铁路支线	8.60	2.15	8.60	8.85
10	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	205.00	41.00	41.00
11	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	115.00	51.74	56.35
12	新建南宁至黎塘铁路	132.00	66.00	54.1	40.89
13	新建贵阳至广州铁路	858.00	429.00	24.23	19.84
14	柳州至南宁段电气化改造工程	12.83	6.42	1.00	0.61
15	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	120.75	51.96	47.68
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	2.69	5.60	2.56
17	新建云桂铁路	894.81	447.41	78.55	78.55
18	黎湛铁路电气化改造工程	34.16	8.96	12.94	14.46
19	南昆铁路南宁至百色段增建二线工程	98.83	34.60	12.45	12.99
20	柳州站站房扩建工程	21.50	13.70	13.70	3.00
21	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	24.47	5.50	3.38
合计		3,446.18	1,648.62	444.65	411.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，广西铁投参与的在建铁路项目共 10 个，计划总投资 2,281.48 亿元，其中广西方计划出资 1,419.34 亿元，

广西铁投已累计代表广西方出资 513.03 亿元，未来需投资规模仍较大。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	公司累计出资
1	防城港至东兴铁路	64.80	39.10	26.59
2	南宁至崇左铁路	183.22	183.22	111.04
3	南宁国际空港综合交通枢纽工程	66.4617	66.46	34.28
4	贵阳至南宁铁路	757.60	162.50	144.79
5	合浦至湛江铁路	257.00	29.16	1.00
6	南宁至玉林铁路	267.68	267.68	152.26
7	崇左至凭祥铁路	149.00	149.00	13.14
8	南宁至深圳铁路玉林至岑溪（桂粤省界）段	184.00	184.00	6.59
9	柳州至广州铁路柳州至梧州段	332.12	332.12	22.85
10	湘桂铁路柳州枢纽扩能改造工程	19.60	6.10	0.50
合计		2,281.48	1,419.34	513.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，广西铁投未来拟建黄桶至百色铁路、岑溪至罗定铁路、南宁经桂林至衡阳新高铁、南昆铁路昆明至百色段增建二线等 18 个项目，项目总投资合计 4,422.00 亿元，其中广西方计划出资 1,115.40 亿元，投资规模较大。

2021 年公司成品油销售业务收入有所上升，成本控制效果显现，毛利率有所上升；大宗物资供应及物流业务收入保持持续增长，但毛利率有所下降，对公司盈利贡献较为一般

公司成品油销售业务仍由全资子公司广西交通实业有限公司（以下简称“实业公司”）负责，截至 2022 年 3 月末，公司共有加油站 213 座，其中在运营 198 座，在建 15 座。公司从中石化和中石油按照区域调拨价购入油品，按照国家发改委规定的批发价格销售给下游客户。2021 年公司实现成品油销售收入 42.30 亿元，同比增长 8.49%。公司积极与供应商磋商，采购价格逐步由区域调拨价向市场价转变，公司对中石油议价能力有所提高，使得成品油销售业务的毛利率逐年上升，2021 年毛利率为 14.90%。

公司大宗物资供应及物流业务主要由实业公司、广西铁投及广西五洲交通股份有限公司（以下简称“五洲交通”）等负责，2021 年公司大宗物资供应及物流业务收入同比增长 31.89 亿元至 335.53 亿元，钢材和矿产品仍为主要收入来源。2021 年，公

司前三大供应商为柳州钢铁股份有限公司、广西海亿贸易有限公司及广西柳州钢铁集团有限公司。公司前三大客户为广西建工集团智慧制造有限公司、阳泉煤业集团国际贸易有限公司、浙商中拓集团股份有限公司。2022 年 1~3 月，公司大宗物资供应及物流业务实现收入为 56.76 亿元。大宗物资供应及物流业务毛利率处于较低水平，2021 年和 2022 年 1~3 月分别为 4.01% 和 8.28%。

2021 年公司其他业务板块收入稳步增长，一定程度上补充了公司的收入规模

公司其他业务主要包括房地产销售、金融业务等。2021 年和 2022 年 1~3 月，公司分别实现其他业务收入 100.84 亿元和 4.76 亿元，2021 年其他业务收入规模较大，占营业总收入的 17.02%。

公司房地产业务主要由广西地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）和广西交投物流发展有限公司负责。2021 年公司实现房地产销售收入 65.95 元。截至 2021 年末，公司在售项目（含广西铁投在售项目）共有 22 个，包括梧州三祺城、和顺园、南宁九樾府项目等，分布在南宁、百色、武鸣、钦州、梧州、桂林、柳州、来宾和玉林等地，项目总投资 478.48 亿元，已实现销售额 235.79 亿元，累计回款 197.08 亿元。

公司还从事锰矿采选、冶炼及贸易业务，由广西大锰锰业有限公司（以下简称“大锰公司”）负责。截至 2022 年 3 月末，大锰公司在南非拥有 3 个锰矿，总储量 2.77 亿吨，年开采能力为 245 万吨。2021 年公司实现锰矿采选、冶炼及贸易收入 13.50 亿元，受疫情影响，近年收入持续下降。

公司金融业务主要由下属财务公司、小额贷款公司、基金公司、融资租赁公司及担保公司等负责经营。2021 年公司实现利息净收入、手续费及佣金收入 4.31 亿元，同比小幅增长。

财务分析

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所

所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年审计报告，以及未经审计的 2022 年一季报。各期财务数据均为财务报表期末数。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

2021 年公司营收规模及毛利率均同比大幅增长；期间费用率较上年下降，但费用管控能力仍有待进一步加强；收现比略有下降，但整体情况尚可

2021 年公司实现营业总收入收入 592.50 亿元，同比增长 25.28%，其中主营业务收入 581.00 亿元，同比增长 26.76%。随着疫情影响的逐步消退，通行费收入、成品油销售收入、大宗物资供应及物流及其他业务收入均同比增长。毛利率方面，2021 年随着路网车流量增加及油价的上涨，通行费和成品油销售业务毛利率上升；大宗物资供应及物流和其他业务有所下降，公司整体毛利率上升。2022 年 1~3 月，公司实现营业总收入 102.64 亿元，同比增长 2.09%，其中主营业务收入 97.54 亿元，同比下降 2.98%。

表 11：近年来公司主营业务收入结构及毛利率（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
通行费	86.90	76.86	102.53	27.11
成品油销售	52.18	38.99	42.30	8.91
大宗物资供应及物流	254.99	303.44	335.33	56.76
其他业务	75.41	39.06	100.84	4.76
合计	469.48	458.34	581.00	97.54
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
通行费	52.52	48.45	52.26	58.83
成品油销售	10.37	12.48	14.90	12.30
大宗物资供应及物流	2.01	4.76	4.01	8.28
其他业务	31.01	30.05	24.80	30.06
合计	16.95	14.90	16.92	23.76

注：加总数与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用主要为财务费用，2021 年财务费用为 67.02 亿元，同比增加 4.90 亿元，主要来自利息支出的增加；此外，公司销售费用因运输费用根据新准则要求直接计入营业成本，销售费用规模较

上年下降 4.24 亿元；公司整体期间费用较上年增加 3.40 亿元。受益于营业总收入大幅增长，期间费用率较去年下降 3.18 个百分点，但仍偏高，费用管控能力有待进一步加强。公司利润总额主要受经营性业务利润、投资收益和资产减值损失影响，2021 年公司其他收益为 11.86 亿元，以收到政府补助为主，经营性业务利润同比增幅较大。2021 年公司处置长期股权投资及交易性金融资产及权益法核算下长期股权投资产生的收益较多，整体投资收益达到 17.72 亿元。同期，公司信用减值损失为-13.95 亿元，主要为坏账损失；资产减值损失为-3.51 亿元，主要为固定资产减值损失。2022 年 1~3 月，公司利润总额为 4.44 亿元，主要来自于经营性业务利润和投资收益。

2021 年和 2022 年 1~3 月公司收现比分别为 1.07 倍和 1.30 倍，其中 2021 年较 2020 年有所下降，但仍高于 1，整体收现情况尚可。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
三费合计	88.68	87.81	91.21	23.67
营业总收入	480.38	472.93	592.50	102.64
期间费用率	18.46	18.57	15.39	23.06
利润总额	15.91	10.67	21.97	4.44
经营性业务利润	6.55	12.49	21.69	2.45
其他收益	10.34	24.94	11.86	0.15
投资收益	13.03	7.70	17.72	1.45
资产减值损失	-4.99	-9.16	-3.51	0.00
信用减值损失	0.05	-0.05	-13.95	0.28
收现比	1.09	1.17	1.07	1.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年以来，公司业务持续发展，总资产和总负债规模持续上升，但总资产仍然以项目成本为主，资产流动性一般；公司应收类款项规模较大，对资金形成一定的占用；公司财务杠杆有所上升，债务构成仍以长期债务为主

2021 年末，公司总资产规模同比增加 946.70 亿元，主要系固定资产、在建工程和其他非流动资产的增加所致。其中固定资产同比增加 217.79 亿元，主要系完工高速公路转固所致，固定资产占公司总资产的比重达 31.50%；随着在建公路和铁路项目的

投入增加，公司在建工程同比增加 382.24 亿元至 1,686.45 亿元，占总资产的 25.61%；其他非流动资产同比增加 148.30 亿元，主要来自预付工程款、预付材料款、预付开工款等款项的增加，公司在其他非流动资产科目核算。此外，近年公司货币资金规模逐年增长，2021 年末为 200.53 亿元，其中 21.25 亿元因作为保证金、存款准备金等受限。2022 年 3 月末，受货币资金、固定资产和在建工程等增长影响，公司总资产进一步增长至 5,861.23 亿元。公司总资产以在建工程和固定资产为主，资产流动性一般。

2021 年末受短期借款、一年内到期的非流动负债长期借款等变化共同影响，公司负债总额同比增加 685.11 亿元。其中，短期借款同比增加 73.61 亿元；一年内到期的非流动负债同比增加 41.08 亿元，系增加一年内到期的应付债券和长期应付款所致；2021 年公司新增一定规模的抵押借款和信用借款，使得长期借款增加至 2,137.38 亿元。此外，公司 2021 年收到政府专项债 36.54 亿元，公司长期应付款增加至 175.81 亿元。主要受长期借款增长影响，2022 年 3 月末公司总负债增加至 3,854.21 亿元。

2021 年末公司所有者权益合计为 1,839.26 亿元，同比增加 261.58 亿元，其中，实收资本无变化，资本公积同比增加 70.91 亿元，主要系公司收到高速公路和铁路项目资本金以及车购税补助资金所致；公司收到政府专项债使得其他权益工具同比增加 97.33 亿元。2022 年 3 月末，受其他权益工具和资本公积增加影响，公司所有者权益进一步增加至 2,007.02 亿元。

截至 2021 年末，公司财务杠杆水平较上年末有所增长，公司资产负债率和总资本化比率分别上升至 65.64%和 61.89%；截至 2022 年 3 月末进一步上升至 65.76%和 62.07%，近年呈波动增长趋势。从债务结构来看，公司债务仍以长期债务为主，短期债务/总债务为 0.18 倍，较上年末有所上升，2022 年 3 月末小幅下降至 0.17 倍，以长期债务为主的债务结构与公司业务特征较为匹配。

截至 2022 年 3 月末，公司应收类款项/总资产为 6.43%。公司其他应收款为 322.57 亿元，主要应收对象为还贷中心，对资金形成一定的占用。

表 13：近年来公司资本结构及资产质量相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	109.94	162.44	200.53	364.37
其他应收款	237.31	295.58	323.20	322.57
可供出售金融资产	547.78	577.99	-	-
其他权益工具投资	-	-	539.78	545.89
存货	150.46	225.05	283.95	309.62
固定资产	1,037.76	1,153.30	1,371.09	1,524.05
在建工程	1,234.53	1,304.21	1,686.45	1,920.59
无形资产	189.10	242.31	259.59	261.43
其他非流动资产	148.17	183.10	331.40	235.75
总资产	3,870.37	4,406.70	5,353.40	5,861.23
短期借款	88.99	109.79	183.40	199.14
一年内到期的非流动负债	81.25	199.13	240.21	260.22
长期应付款	346.51	142.68	175.81	179.86
长期借款	1,423.85	1,677.05	2,137.38	2,345.46
总负债	2,574.15	2,829.02	3,514.13	3,854.21
实收资本	301.05	301.05	301.05	301.05
其他权益工具	28.70	189.80	287.13	385.62
资本公积	708.28	789.07	859.98	893.25
所有者权益	1,296.22	1,577.68	1,839.26	2,007.02
总债务	2,305.85	2,343.21	2,987.27	3,283.82
短期债务/总债务（X）	0.10	0.15	0.18	0.17
资产负债率（%）	66.51	64.20	65.64	65.76
总资本化比率（%）	64.01	59.76	61.89	62.07
应收类款项/总资产（%）	7.36	7.87	7.53	6.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司经营活动现金流持续净流入，但因债务规模增加较快，对总债务和利息支出的覆盖能力有所下降；公司高速公路建设保持较大投资规模导致投资活动现金流大幅净流出；较大的筹资力度为公司资金需求提供了有效保障；公司货币资金无法足额覆盖短期债务

公司现金回笼能力较强，2021 年和 2022 年 1~3 月，经营活动净现金流分别为 70.20 亿元和 16.80 亿元；同期，投资活动净现金流分别为-751.24 亿元和 -284.38 亿元，公司高速公路建设保持较大投资规模，使投资活动现金流呈大幅流出态势；公司筹资力度较大为公司资金需求提供了有效保障。

2021 年公司经营活动净现金流规模虽有所增

长，但因总债务和利息支出规模增长较快，经营活动净现金流对总债务和利息支出的覆盖能力有所下降；EBITDA 对总债务的保障能力亦有所下降，但对利息支出的覆盖能力有所增强，但仍无法足额覆盖。2021 年末公司货币资金/短期债务为 0.38 倍，货币资金对短期债务的覆盖能力较差。2022 年一季度末，公司通过融资使得货币资金规模大幅增加，公司货币资金对短期债务的覆盖能力较 2021 年末有所增强，但依然无法完全覆盖。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	51.92	68.28	70.20	16.80
投资活动净现金流	-282.28	-432.02	-751.24	-284.38
筹资活动净现金流	94.88	404.76	724.68	430.73
总债务	2,305.85	2,343.21	2,987.27	3,283.82
总债务/EBITDA	21.27	22.98	24.23	-
EBITDA 利息覆盖倍数	1.04	0.81	0.93	-
经营活动净现金流/总债务	0.02	0.03	0.02	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.50	0.54	0.53	-
货币资金/短期债务	0.49	0.46	0.38	0.64

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司短期债务到期规模较大；备用流动性充足；受限资产规模较大，对资产流动性及抵质押再融资产生一定的影响

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 3,283.82 亿元，未来三年的到期债务分别为 528.02 亿元、251.68 亿元和 112.52 亿元，短期到期债务规模较大，中诚信国际将持续关注公司的到期债务偿还情况。

截至 2022 年 3 月末，公司获得的银行授信总额 6,321.61 亿元，其中未使用授信余额 3,395.02 亿元，备用流动性充足。

截至 2022 年 3 月末，公司包含质押的高速及铁路收费权受限资产账面价值合计 2,510.21 亿元，占当期总资产的比例为 42.83%。其中收费权质押的高速公路及铁路账面价值为 2,435.82 亿元，货币资金 21.94 亿元，存货、固定资产等账面价值 52.45 亿元，受限资产规模较大，对资产流动性及抵质押再融资产生一定的影响。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 162.27 亿元，占净资产的 8.09%，主要为对还贷中心的担保和对房地产销售客户的按揭贷款担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的人民银行出具的《企业征信报告》显示，截至 2022 年 5 月 12 日，公司本部无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款情形。

外部支持

在平稳发展的区域经济环境和不断增长的运输需求下，公司作为广西最主要的交通基础设施投资建设运营主体，经营较为稳健，区域优势明显，2021 年以来公司获得自治区政府的支持力度较大且有一定的持续性

广西壮族自治区区域经济持续提升、运输需求不断增长，为自治区内交通运输行业带来良好发展前景。公司作为广西壮族自治区最重要的高速公路投资运营主体和唯一铁路投资主体，承担了自治区内绝大部分高速公路和所有铁路的投融资和建设任务，得到广西壮族自治区的大力支持。

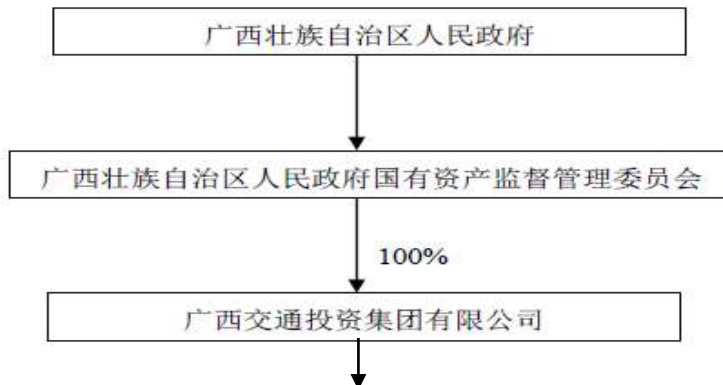
2021 年以来自治区政府对公司的支持主要体现在资金注入和专项债券资金支持两方面。2021 年，公司获得中央车购税资金 40.00 亿元；同期，公司获得地方政府专项债资金 106.08 亿元，计入其他权益工具。

总体来看，鉴于广西壮族自治区稳步增长的经济实力、公司是自治区最主要的交通基础设施投资建设运营主体，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得自治区各级政府的大力支持。

评级结论

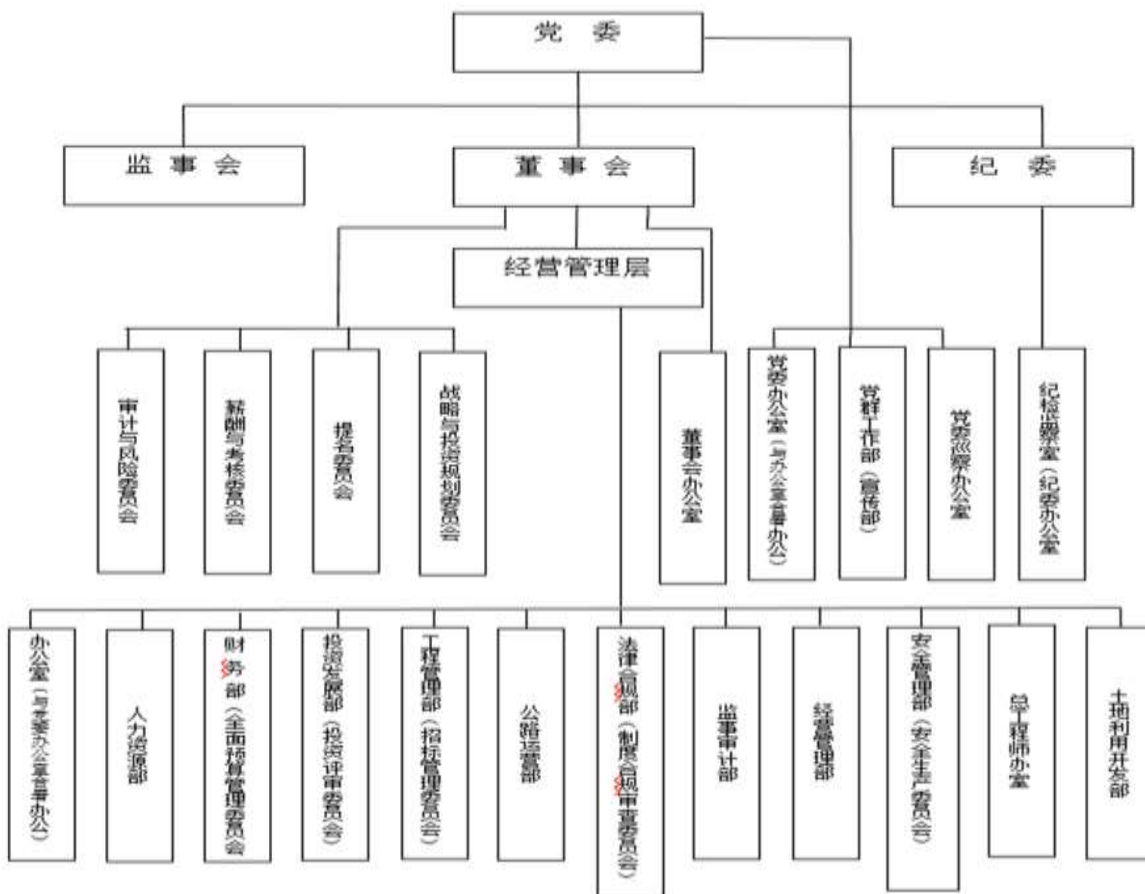
综上所述，中诚信国际维持“20 桂交 02”、“21 桂交 01”和“21 桂交 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：广西交通投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



序号	主要一级子公司	持股比例（%）
1	广西铁路投资集团有限公司	100
2	广西交通实业有限公司	100
3	广西交通投资集团财务有限责任公司	100
4	广西高速公路投资有限公司	100
5	广西五洲交通股份有限公司	36.45
6	广西交投商贸有限公司	100
7	广西交投物流发展有限公司	100

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：广西交通投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,099,427.90	1,624,354.83	2,005,346.44	3,643,716.42
应收账款	349,113.79	319,102.92	646,716.13	433,891.44
其他应收款	2,373,118.85	2,955,762.16	3,231,989.62	3,225,717.97
存货	1,504,616.59	2,250,508.66	2,839,536.33	3,096,197.16
长期投资	5,988,453.00	6,262,734.42	6,269,285.67	6,793,553.72
在建工程	12,345,319.02	13,042,118.51	16,864,479.21	19,205,878.39
无形资产	1,890,994.55	2,423,078.85	2,595,911.24	2,614,296.63
总资产	38,703,683.07	44,066,991.91	53,533,965.07	58,612,318.72
其他应付款	1,164,441.47	1,294,295.31	1,115,102.14	1,232,987.12
短期债务	2,266,302.65	3,562,372.76	5,325,037.02	5,730,255.55
长期债务	20,792,221.12	19,869,763.18	24,547,647.94	27,107,954.89
总债务	23,058,523.78	23,432,135.94	29,872,684.96	32,838,210.44
总负债	25,741,529.45	28,290,165.09	35,141,345.56	38,542,118.18
费用化利息支出	635,545.53	638,672.06	683,743.92	199,468.67
资本化利息支出	409,873.74	622,630.14	634,859.46	-
实收资本	3,010,500.00	3,010,500.00	3,010,500.00	3,010,500.00
少数股东权益	2,185,210.99	2,591,667.98	3,503,108.28	3,861,365.87
所有者权益合计	12,962,153.62	15,776,826.82	18,392,619.51	20,070,200.53
营业总收入	4,803,763.03	4,729,291.31	5,925,008.35	1,026,383.97
经营性业务利润	65,460.92	124,945.49	216,895.34	24,531.47
投资收益	130,323.53	76,994.17	177,220.81	14,474.19
净利润	70,840.90	16,859.49	103,918.24	18,624.80
EBIT	794,658.28	745,349.90	903,421.38	-
EBITDA	1,084,147.48	1,019,572.33	1,232,767.42	-
销售商品、提供劳务收到的现金	5,177,063.65	5,470,707.39	6,285,029.77	1,329,181.22
收到其他与经营活动有关的现金	519,715.41	597,485.27	594,980.13	193,727.56
购买商品、接受劳务支付的现金	4,252,759.75	4,405,707.85	5,138,109.44	968,036.16
支付其他与经营活动有关的现金	528,973.02	594,680.78	556,975.84	270,220.38
吸收投资收到的现金	697,179.95	1,983,844.26	2,637,889.55	1,638,829.63
资本支出	2,937,187.25	4,194,978.63	7,872,649.58	2,723,288.71
经营活动产生现金净流量	519,190.03	682,804.18	702,008.66	168,017.97
投资活动产生现金净流量	-2,822,849.42	-4,320,158.28	-7,512,419.76	-2,843,833.90
筹资活动产生现金净流量	948,826.82	4,047,561.28	7,246,780.58	4,307,346.29
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	18.35	16.60	17.86	25.74
期间费用率(%)	18.46	18.57	15.39	23.06
应收类款项/总资产(%)	7.36	7.87	7.53	6.43
收现比(X)	1.09	1.17	1.07	1.30
总资产收益率(%)	2.12	1.80	1.85	-
资产负债率(%)	66.51	64.20	65.64	65.76
总资本化比率(%)	64.01	59.76	61.89	62.07
短期债务/总债务(X)	0.10	0.15	0.18	0.17
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.04	-
FFO 利息倍数(X)	0.87	0.75	0.84	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.50	0.54	0.53	0.84
总债务/EBITDA(X)	21.27	22.98	24.23	-
EBITDA/短期债务(X)	0.48	0.29	0.23	-
货币资金/短期债务(X)	0.49	0.46	0.38	0.64
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.04	0.81	0.93	-

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，2022 年一季度财务报表未经审计；2、将公司“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，相关指标失效。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。