广西交通投资集团有限公司 2023 年度债项跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 2017 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

发行人	广西交通投资集团有限公司
本次跟踪债项及评级结果	“20 桂交 02”、“21 桂交 01”、“21 桂交 02”、“20 桂交投 MTN004”、“20 桂交投 MTN005” AAA

评级观点

本次跟踪维持债项上次评级结论。中诚信国际认为，跟踪期内，广西壮族自治区（以下简称“广西”或“自治区”）区域经济持续发展，潜在支持能力仍然很强；广西交通投资集团有限公司（以下简称“广西交投”或“公司”）作为广西最主要的高速公路和铁路投融资建设与运营主体，具有突出的行业地位，与自治区政府维持高度的紧密联系，跟踪期内持续获得政府的大力支持，政府支持意愿仍强。同时，中诚信国际认为公司主营业务经营获现能力较好且业务向多元化发展，融资渠道通畅。但亦需关注公司在建项目未来资本支出压力较大、债务规模持续上升且财务杠杆已处较高水平等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

正 面

- **区域经济实力持续提升，公司行业地位突出，持续获得股东有力支持。**2022年，广西区域经济保持稳步增长；跟踪期内，公司发展仍具备良好的外部环境。公司作为广西最主要的高速公路和铁路投融资建设与运营主体，地位突出，且持续获得自治区政府在资产注入、财政补贴等方面的大力支持。
- **主营业务获现能力较好，业务向多元化发展。**2022年以来，公司运营路产继续实现较为可观的通行费收入，且经营获现能力较好；同时，公司围绕主业大力拓展商贸物流、油品销售、房地产等相关业务，业务结构向多元化发展。
- **融资渠道通畅。**公司与金融机构建立了良好的合作关系，备用授信充裕，且下属子公司广西五洲交通股份有限公司（以下简称“五洲交通”，证券代码：600368.SH）为A股上市公司，具备股权融资渠道，公司整体融资渠道通畅。

关 注

- **债务规模持续上升，财务杠杆水平较高。**跟踪期内，公司债务规模持续增长，截至2023年3月末，公司总债务增长至3,849.44亿元，资产负债率和总资本化比率分别为66.65%和63.60%，财务杠杆仍处于较高水平，需关注公司偿债压力。
- **在建项目较多，资本支出压力较大。**截至2023年3月末，公司在建、拟建公路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。

项目负责人：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn
项目组成员：廖倾城 qchliao@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

财务概况

广西交投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	4,406.70	5,353.40	6,294.94	6,606.81
所有者权益合计（亿元）	1,577.68	1,839.26	2,146.98	2,203.54
负债合计（亿元）	2,829.02	3,514.13	4,147.96	4,403.27
总债务（亿元）	2,343.21	2,991.51	3,594.81	3,849.44
营业总收入（亿元）	472.93	592.50	670.69	133.38
净利润（亿元）	1.69	10.39	9.96	2.81
EBIT（亿元）	74.31	89.84	90.89	--
EBITDA（亿元）	101.73	122.77	124.15	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	68.28	70.20	67.32	13.19
营业毛利率（%）	15.95	17.33	16.07	19.76
总资产收益率（%）	1.69	1.84	1.56	--
EBIT 利润率（%）	15.84	15.27	13.64	--
资产负债率（%）	64.20	65.64	65.89	66.65
总资本化比率(%)	59.76	61.93	62.61	63.60
总债务/EBITDA（X）	23.03	24.37	28.96	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.81	0.93	0.92	--
FFO/总债务（X）	-0.02	-0.01	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季报整理；各期财务报表均采用期末数；2、中诚信国际将“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、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

广西交通投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
--	21 桂交 02（AAA) 21 桂交 01（AAA） 20 桂交 02（AAA）	2022/06/29	周蒙、黄伟	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
--	20 桂交投 MTN005（AAA） 20 桂交投 MTN004（AAA）	2022/06/29	周蒙、黄伟	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
--	21 桂交 02（AAA）	2021/11/15	侯一甲、周蒙	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
--	21 桂交 01（AAA）	2021/03/19	侯一甲、周蒙	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
--	20 桂交 02（AAA）	2020/11/06	侯一甲、周蒙	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
--	20 桂交投 MTN005（AAA）	2020/10/16	侯一甲、周蒙	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
--	20 桂交投 MTN004（AAA）	2020/02/10	顾合天、王璇、李转波	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 桂交 02	AAA	AAA	2022/6/29	15.00	15.00	2020/11/18~2025/11/18	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	2022/6/29	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	2022/6/29	15.00	15.00	2021/11/29~2026/11/29	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
20 桂交投 MTN004	AAA	AAA	2022/6/29	5.00	5.00	2020/04/10~2025/04/10	-
20 桂交投 MTN005	AAA	AAA	2022/6/29	5.00	5.00	2020/10/30~2025/10/30	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进行定期与不定期跟踪评级，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 2023 年 3 月末，“20 桂交 02”、“21 桂交 01”、“21 桂交 02”募集资金已按计划使用完毕。

近期关注

区域环境

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；在中国与东南亚的经济交往中占有重要地位，是中国-东盟自由贸易区的门户，也是我国建设西部陆海新通道及“一带一路”政策中重要区域。广西矿产资源种类多、储量大，尤以铝、锡等有色金属为最，是全国 10 个重点有色金属产区之一。广西南临北部湾，港口资源丰富，根据上海国际航运研究中心发布的《2021 年全球港口发展报告》，北部湾港货物吞吐量位居全球港口第 14 位。目前，西部陆海新通道骨干工程平陆运河已开工建设，预期未来随着运河的完工通航，将为西南地区提供运距更短、更便捷的出海通道，为北部湾港及周边城市群带来新的发展机遇。

广西区域经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。2022 年，广西实现地区生产总值（GDP）26,300.87 亿元，同比增长 2.9%，经济总量持续增长。其中第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.23%、33.99%和 49.78%；同期，广西固定资产投资较 2021 年增长 0.1%。按常住人口计算，全年人均 GDP5.22 万元。

表 1：2022 年全国省（市、自治区）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
全国	1,210,207.00	-	8.57	-	203,703.00	-
广东省	129,118.58	1	10.18	7	13,279.73	1
江苏省	122,875.60	2	14.30	3	9,258.88	2
山东省	87,435.00	3	8.60	11	7,104.04	5
浙江省	77,715.00	4	11.88	5	8,039.38	3
河南省	61,345.05	5	6.21	22	4,261.60	8
四川省	56,749.80	6	6.50	21	4,882.20	7
湖北省	53,734.92	7	9.22	8	3,280.73	14
福建省	53,109.85	8	12.68	4	3,339.06	12
湖南省	48,670.37	9	7.35	14	3,101.80	15
安徽省	45,045.00	10	7.37	13	3,589.05	10
上海市	44,652.80	11	17.80	2	7,608.19	4
河北省	42,370.40	12	5.69	26	4,083.98	9
北京市	41,610.90	13	19.01	1	5,714.30	6
陕西省	32,772.68	14	8.00	12	3,311.58	13
江西省	32,074.70	15	7.10	15	2,948.30	16
重庆市	29,129.03	16	9.07	10	2,103.38	19
辽宁省	28,975.10	17	6.85	19	2,524.30	18
云南省	28,954.20	18	6.17	23	1,949.32	20

广西壮族自治区	**26,300.87**	**19**	**5.22**	**29**	**1,687.72**	**24**
山西省	25,642.59	20	7.00	16	3,453.89	11
内蒙古自治区	23,159.00	21	9.20	9	2,824.40	17
贵州省	20,164.58	22	5.23	28	1,886.36	22
新疆维吾尔自治区	17,741.34	23	6.85	18	1,889.17	21
天津市	16,311.34	24	11.88	6	1,846.55	23
黑龙江省	15,901.00	25	5.09	30	1,290.60	25
吉林省	13,070.24	26	5.50	27	851.00	27
甘肃省	11,201.60	27	4.50	31	907.60	26
海南省	6,818.22	28	6.66	20	832.42	28
宁夏回族自治区	5,069.57	29	7.00	17	483.00	29
青海省	3,610.10	30	6.08	24	329.10	30
西藏自治区	2,132.64	31	5.83	25	179.60	31

注：部分省（市、自治区）的人均 GDP 系根据 2021 年末常住人口测算而来。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财政实力方面，广西区域财政实力处于全国中下游，财政平衡较低，对转移支付的依赖高。2022 年，广西实现一般公共预算收入 1,687.72 亿元，同比下降 6.2%，扣除留抵退税因素还原后，同比增长 3.6%。其中地方税收收入完成 930.37 亿元，税收收入占比仅为 55.13%，较上年大幅下滑 11.04 个百分点。2022 年，广西公共财政平衡率为 28.64%，较上年下降 2.34 个百分点，财政自给能力较弱。同期，广西实现政府性基金预算收入 1,111.27 亿元，同比下降 35.7%，主要系房地产市场遇冷导致国有土地出让收入锐减所致。债务方面，广西政府债务规模持续增长，但尚处限额以内。

再融资环境方面，广西广义债务率处于全国中上游水平，区内金融资源相对缺乏，城投企业融资渠道丰富程度不及经济发达省份，同时部分区域债券市场融资成本较高。2022 年以来，广西部分地区出现不利的市场舆情对广西城投整体融资环境造成了一定负面影响，区域发行利差在全国处于较高水平，整体再融资环境一般。

表 2：近年来广西地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	22,156.69	24,740.86	26,300.87
GDP 增速（%）	3.70	7.50	2.90
人均 GDP（万元）	4.42	4.92	5.22
固定资产投资增速（%）	3.70	7.60	0.10
一般公共预算收入（亿元）	1,716.94	1,800.12	1,687.72
其中：税收收入	1,113.22	1,191.09	930.37
政府性基金收入（亿元）	1,938.97	1,729.15	1,111.27
公共财政平衡率（%）	27.78	30.98	28.64
地方政府债务余额（亿元）	7,615.12	8,560.71	9,714.16

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。
资料来源：广西统计公报、财政预决算报告，中诚信国际整理

2022 年末广西公路总里程 17.24 万公里，比上年末新增 1.18 万公里；其中，高速公路里程 8,271 公里。铁路营业总里程 5,337 公里，比上年末增加 121 公里；其中，高速铁路营业里程 1,892 公里。综合交通运输方面，2022 年广西货物运输总量 21.33 亿吨，比上年下降 1.3%。货物运输周转量 5172.95 亿吨公里，增长 6.0%。叠加外部不利因素，广西旅客运输总量和运输周转量均大幅下降。

表 3：2022 年广西旅客、货物运输量及其增长速度

公司名称	单位	绝对数	比上年增长（%）
旅客运输总量	亿人次	2.16	-27.5
旅客运输周转量	亿人公里	377.78	-27.6
货物运输总量	亿吨	21.33	-1.3
货物运输周转量	亿吨公里	5,172.95	6.0

资料来源：广西自治区 2022 年国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

根据《广西综合交通运输发展“十四五”规划》，2020 年末，广西自治区综合交通总里程达到 14.3 万公里，公路总里程在“十三五”期间新增 1.36 万公里、达到 13.16 万公里，其中高速公路新增 2,515 公里。铁路营业总里程在“十三五”期间新增 120 万公里、达到 5,206 公里，其中高铁动车运营总里程新增 88 公里。在“十四五”期间，广西自治区会继续加大综合交通投资，规划广西综合交通“十四五”时期建设投资规模超过 1.5 万亿元，比“十三五”时期投资额 6,000 亿元增长约 150%。其中：铁路方面（含城市轨道交通），预计完成投资约 3,000 亿元；公路方面，预计完成投资超过 1.1 万亿元。综合交通网总里程突破 15 万公里。铁路营业总里程达到 7,000 公里，其中高铁动车运营总里程达到 3,000 公里。公路总里程达到 14 万公里，其中高速公路建成里程达到 1.2 万公里以上。一系列公路、航运、铁路等基础设施的建设，将支撑广西成为“一带一路”有机衔接的重要门户、国内国际双循环相互促进的交汇点。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司职能定位未发生重大变化，作为广西最主要的高速公路和铁路投融资建设与运营主体，公司地位突出；在稳步推进高速公路和铁路项目建设的同时，公司依托主业开展了大宗物资供应及物流、油品销售、房地产等业务，业务多元化程度仍较高，营业总收入保持稳步增长。值得注意的是，公司大宗物资供应及物流业务收入规模较大，2022 年毛利率虽有所增加，但依然处于较低水平；公司在建及拟建项目较多，需对后续资金支出压力保持关注。

表 4：2020~2022 年以及 2023 年 1~3 月公司主营业务收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	收入	占比	毛利率
通行费	76.86	16.77	48.45	102.53	17.65	52.26	98.59	14.88	43.38	31.39	23.89	50.91
成品油销售	38.99	8.51	14.48	42.30	7.28	14.90	44.53	6.72	13.99	11.55	8.80	10.48
大宗物资供应及物流	303.44	66.20	4.76	335.33	57.72	4.01	387.97	58.56	6.21	76.43	58.18	4.46
其他业务	39.06	8.52	30.05	100.84	17.36	24.80	131.47	19.84	25.73	12.00	9.14	41.11
合计	**458.34**	**100.00**	**14.90**	**581.00**	**100.00**	**16.92**	**662.56**	**100.00**	**16.14**	**131.37**	**100.00**	**19.43**

注：公司其他业务收入主要包括房地产收入、金融收入等
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

高速公路运营业务

2022 年,受宏观经济环境及不可抗力因素影响，公司路产日均通行量及通行费收入均小幅下降；但公司路产在区域内优势仍然明显，整体路产质量较好；未来随着新通车项目的逐年成熟及在建项目的陆续投入运营，公司通行费业务收入或将逐步恢复

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 2023 年 3 月末，公司拥有已通车收费公路 51 条（段），总里程合计 5,328.38 公里，总里程较 2022 年 3 月末增长 11.14%。截至 2023 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约 61.85%，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 45 条、政府收费还贷性高速公路 6 条。跟踪期内，公司新增 6 条高速公路，分别为平果至南宁、巴马至田东、南丹至下老、天等至大新、龙州至凭祥和平南至武宣高速公路，收费里程合计 534.13 公里，总投资为 847.32 亿元。

表 5：截至 2023 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	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	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	56.35	2003.12.28	2024.03.15	经营性	14.82
3	宜州至柳州	汕昆高速 G78	109.60	2000.12.30	2026.03.18	经营性	14.68
4	都安至南宁	兰海高速 G75	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	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	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	194.06	2005.12.30	2026.03.18	经营性	36.98
8	平乐至钟山	汕昆高速 G78	95.87	2006.12.28	2027.03.16	经营性	27.63
9	雒容至洛满	汕昆高速 G78	49.00	2006.10.17	2036.03.19	经营性	10.00
10	隆林至百色	汕昆高速 G78	176.87	2011.01.20	2031.04.08	经营性	107.84
11	宜州至河池	汕昆高速 G78	72.00	2012.07.09	2032.09.25	经营性	33.73
12	百色至靖西	银百高速 G69	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	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	95.93	1997.05.01	2025.07.18	经营性	20.41
15	柳州至南宁	泉南高速 G72	252.58	暂定 6.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2018.12.07-2025.02.23）		经营性	200.31
16	筋竹至岑溪	广昆高速 G80	39.57	2010.04.14	2039.06.30	经营性	19.12
17	坛洛至百色	广昆高速 G80	188.00	2007.12.28	2037.03.16	经营性	51.53
18	钟山至马江	包茂高速 G65	61.05	2009.12.29	2039.03.19	经营性	33.67
19	六寨至河池	兰海高速 G75	108.07	2012.07.09	2032.09.25	经营性	61.19
20	钦州至崇左	合那高速 S60	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	174.46	2013.04.03	2033.06.20	经营性	72.41
22	河池到都安	兰海高速 G75	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	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	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	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	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	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	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	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	147.64	暂定 7.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2016.5.30-2023.08.16）		经营性	118.51
31	三江至柳州	三北高速 S31	168.73	暂定 8.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2017.01.18-2025.04.06）		经营性	124.72
32	岑溪至水汶	包茂高速 G65	30.72	暂定 7.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2017.01.05-2024.03.24）		经营性	24.42

33	梧州至柳州	包茂高速 G65	212.55	2017.12.22	2043.03.10	经营性	200.00
34	梧州环城	苍龙高速 S42、S4001	56.67	暂定 5.22 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	179.18	暂定 6.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2018.12.28-2025.02.14）		经营性	173.54
36	靖西至龙邦	银百高速 G69	28.30	暂定 5.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2018.12.19-2024.03.07）		经营性	25.79
37	阳朔至鹿寨	汕昆高速 G78	86.96	暂定 6.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2019.07.30-2025.10.16）		经营性	89.50
38	崇左至水口	合那高速 S60	88.27	暂定 4.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2019.12.09-2024.02.25）		经营性	60.01
39	乐业至百色	银百高速 G69	153.92	暂定 4.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2020.01.08-2024.03.27）		经营性	190.79
40	麦岭至贺州	钟富高速 S13	85.04	暂定 7.22 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。（2017.12.22-2025.03.10）		经营性	41.09
41	松旺至铁山港东岸	松铁高速 S5923	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	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	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	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	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
46	平果至南宁	G75 兰海高速并线贵阳至北海 G7522	81.98	暂定 3 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2022.12.20-2025.12.19)		收费还贷	120.92
47	巴马至田东	巴友高速 S65	66.60	暂定 3 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2022.12.21-2025.12.20)		收费还贷	103.80
48	南丹至下老	G75 兰海高速、G69 银川至百色高速公路	104.90	暂定 3 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2022.12.29-2025.12.28)		经营性	208.30
49	天等至大新	巴友高速 S65	70.85	暂定 3 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2023.01.10-2026.01.09)		收费还贷	112.90
50	龙州至凭祥	巴友 S65	146.13	暂定 3 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2023.01.10-2026.01.09)		收费还贷	202.00
51	平南至武宣	平那高速 S52	63.67	暂定 3 年，待通过竣工验收后核定具体收费期限。(2023.03.29-2026.03.28)		收费还贷	99.40
合计	--	--	**5,328.38**	--	--	--	**3,978.13**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受宏观经济环境及不可抗力因素影响，2022 年公司日均车流量为 35.24 万辆/日，同比下降 12.12%，公司实现通行费收入 98.59 亿元，同比下降 13.67%。2022 年公司单公里通行费收入为 195.32 万元，整体水平不高。2023 年 1~3 月，公司日均车流量为 52.37 万辆/日，同比增长 23.69%，实现通行费收入 31.39 亿元，同比增长 15.79%，恢复趋势明显。

表 6：近年来公司通行费收入及车流量情况（亿元、辆/日）

序号	路段	车流量				通行费收入			
		2020	2021	2022	2023.1~3	2020	2021	2022	2023.1~3
1	灵川至临桂	16,637	17,074	15,390	23,433	0.88	1.06	0.90	0.28
2	南宁至坛洛	23,652	25,263	14,258	16,088	2.89	3.70	1.83	0.42
3	宜州至柳州	12,812	13,242	11,596	17,414	2.52	3.07	2.55	0.81
4	都安至南宁	19,528	21,775	18,423	23,215	3.82	5.06	4.06	1.17
5	黄沙河至全州	10,704	9,940	12,613	20,142	0.62	0.68	1.03	0.30
6	百色至罗村口	3,904	4,359	4,259	6,400	0.54	0.68	0.64	0.20

7	南宁至友谊关	11,656	12,569	8,229	12,771	3.63	4.75	3.12	1.04
8	平乐至钟山	15,495	16,103	15,253	23,813	2.92	3.93	3.66	1.19
9	雒容至洛满	5,782	5,097	3,612	4,730	0.55	0.57	0.37	0.10
10	隆林至百色	9,483	10,548	10,494	12,896	4.47	6.08	5.82	1.48
11	宜州至河池	8,115	9,443	8,136	13,693	1.47	2.04	1.65	0.62
12	百色至靖西	5,176	5,416	3,758	5,884	0.94	1.20	0.85	0.31
13	六景至钦州港	4,634	5,608	3,773	5,617	1.40	1.87	1.23	0.38
14	桂林至柳州	16,498	16,500	10,730	15,818	3.76	4.38	3.05	0.95
15	柳州至南宁	27,746	27,872	21,793	30,028	14.99	17.81	13.57	3.98
16	坛洛至百色	20,883	22,139	19,578	28,412	7.61	10.13	8.35	2.50
17	筋竹至岑溪	19,804	20,193	19,866	26,984	1.56	2.03	1.95	0.59
18	钟山至马江	7,516	6,465	6,275	9,789	1.05	1.03	1.11	0.36
19	六寨至河池	7,354	7,774	8,017	16,158	2.16	2.56	2.46	0.98
20	钦州至崇左	5,592	5,715	4,270	6,476	2.43	3.47	2.62	0.69
21	玉林至铁山港	8,229	8,836	7,183	10,045	2.54	3.63	2.71	0.78
22	河池到都安	6,824	7,497	6,764	10,494	1.40	1.78	1.55	0.56
23	南宁外环	10,437	11,987	11,037	12,931	2.01	2.95	2.49	0.64
24	靖西至那坡	3,790	4,119	3,303	5,513	0.85	1.34	1.05	0.35
25	桂平至来宾	6,648	6,846	6,497	9,187	1.25	1.54	1.47	0.46
26	来宾至马山	4,718	4,803	3,815	5,413	1.20	1.64	1.19	0.36
27	马山至平果	4,122	4,290	3,303	5,102	0.74	1.06	0.73	0.22
28	柳州至武宣	10,898	10,824	9,589	13,937	2.03	2.40	2.05	0.67
29	灌阳至全州（凤凰）	3,873	3,930	3,949	8,069	0.25	0.42	0.36	0.17
30	崇左至靖西	6,000	6,155	4,676	8,222	2.42	2.09	2.27	0.71
31	三江至柳州	7,215	6,878	6,858	10,024	1.55	2.19	2.35	0.76
32	岑溪至水汶	7,641	6,416	5,683	8,613	0.48	0.57	0.49	0.16
33	梧州至柳州	5,928	6,580	6,797	12,703	2.16	3.96	3.93	1.61
34	梧州环城	5,068	4,539	4,844	9,747	0.79	1.07	0.89	0.39
35	河池至百色	3,239	3,461	3,667	6,031	1.07	1.76	1.72	0.64
36	靖西至龙邦	1,251	1,272	437	1,069	0.06	0.07	0.02	0.01
37	阳朔至鹿寨	5,421	5,722	5,577	7,950	0.67	1.30	1.11	0.34
38	崇左至水口	1,751	1,792	1,360	2,051	0.26	0.40	0.30	0.10
39	乐业至百色	3,869	4,329	3,816	5,878	1.01	2.15	1.70	0.61
40	麦岭至贺州	4,901	4,818	4,811	8,312	0.52	0.87	0.91	0.33
41	松旺至铁山港东岸	837	2,602	1,776	2,284	-	0.15	0.10	0.02
42	荔浦至玉林	4,819	5,896	5,520	9,220	-	3.47	3.27	1.24
43	沙井至吴圩	-	5,907	7,252	8,584	-	-	0.57	0.15
44	新柳南	-	5,276	5,357	6,879	-	1.22	2.59	0.73
45	新桂柳	-	3,153	5,161	7,312	-	0.08	1.93	0.55
46	平果至南宁	-	-	1,185	3,108	-	-	0.01	0.14
47	巴马至田东	-	-	949	1,404	-	-	0.01	0.07
48	南丹至下老	-	-	925	1,082	-	-	-	0.10
49	天等至大新	-	-	-	1,620	-	-	-	0.08
50	大新至凭祥	-	-	-	1,087	-	-	-	0.09
51	平南至武宣	-	-	-	102	-	-	-	-
合计	--	**370,450**	**401,023**	**352,414**	**523,733**	**83.47**	**114.21**	**98.59**	**31.39**

注：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，使得表中通行费收入与财务报表存在差异
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

路产养护方面，2022 年，公司的养护费用支出合计为 24.12 亿元，较上年下降 3.09%，养护支出整体较为稳定。

高速公路建设业务

公司在建及拟建高速项目投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力

截至 2023 年 3 月末，公司共有在建高速公路项目 19 个，性质以政府还贷为主，建设里程为 1,184.27 公里，计划总投资为 1,989.77 亿元，已完成投资 776.61 亿元，2023 年 4~12 月需完成投资额 384.90 亿元。

资金来源方面，在建高速公路项目资本金占比多为 20%~35%，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，其余部分由公司以银行借款等方式筹集。2022 年公司收到的高速公路车购税补助资金为 33.01 亿元，计入公司资本公积。

表 7：截至 2023 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	建设周期
平塘至天峨	90%	政府还贷	59.16	118.27	26%	83.69	2019-2023
天峨经凤山至巴马	90%	政府还贷	104.68	251.91	26%	149.99	2019-2023
平南至武宣	90%	政府还贷	63.02	99.40	35%	73.60	2020-2023
田东经天等至大新	90%	政府还贷	70.66	112.85	35%	75.63	2020-2023
大新经龙州至凭祥	90%	政府还贷	145.41	202.04	35%	137.32	2020-2023
乐业至望谟	100%	政府还贷	58.81	128.04	35%	23.80	2021-2024
岳圩口岸联线公路	100%	政府还贷	8.39	14.45	35%	2.23	2020-2024
灌阳至平乐	49%	经营性	136.74	136.42	35%	67.85	2017-2023
隆林委乐至革步一期	100%	政府还贷	10.20	23.06	35%	8.78	2021-2023
桂柳改扩建	100%	政府还贷	101.47	160.30	28%	75.82	2020-2023
连山至贺州	100%	经营性	47.48	80.50	20%	3.75	2018-2024
南宁至百色改扩建一期	100%	政府还贷	11.55	21.45	30%	10.13	2022-2023
龙门大桥	100%	政府还贷	7.62	57.09	40%	27.96	2020-2024
大风江大桥	100%	政府还贷	5.01	10.51	40%	6.03	2012-2023
百色巴马机场	100%	政府还贷	33.17	51.67	35%	3.28	2021-2024
苍梧至容县	100%	政府还贷	105.33	185.20	35%	16.00	2021-2025
桂林至钟山	100%	政府还贷	148.80	251.05	35%	5.32	2020-2024
阳鹿路与贺巴路荔浦连线	100%	政府还贷	16.39	26.47	35%	1.20	2021-2024
贺州北过境线	100%	政府还贷	50.40	59.10	35%	4.23	2022-2025
小计	--	--	**1,184.27**	**1,989.77**	--	**776.61**	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司拟建项目包括 G72 泉南高速全州至桂林改扩建（全州至黄沙河段）、G72 泉南高速全州至桂林改扩建（桂林绕城段）等，建设里程为 839.20 公里，计划总投资为 1,299.80 亿元。

表 8：2023 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	建设期间
G72 泉南高速全州至桂林改扩建（全州至黄沙河段）	22.30	23.50	3 年
G72 泉南高速全州至桂林改扩建（桂林绕城段）	15.70	16.40	3 年
荔玉共线段改扩建	20.30	27.00	3 年

兴义至广南广西段	34.60	67.00	3 年
梧州环城南段	16.80	28.80	3 年
平乐至荔浦段	31.50	51.10	3 年
宜州至东兰段	138.00	207.00	3 年
东兰至乐业段	90.00	126.00	3 年
湖南通道至资源至全州公路	95.00	214.00	3 年
平果至那坡段	141.00	232.50	3 年
阳朔至荔浦段	55.00	52.50	3 年
贵港至岑溪公路	135.00	210.00	3 年
G75 兰海高速南宁至武鸣段改扩建	44.00	44.00	3 年
小计	**839.20**	**1,299.80**	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，截至 2023 年 3 月末，公司在建和拟建公路项目尚需投资 2,512.96 亿元，投资规模较大，公司未来面临较大的投资压力。

铁路建设运营业务

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，跟踪期内参股铁路项目仍未收到项目公司分红，且铁路项目投资回收期较长，未来盈亏情况需持续关注。

截至 2023 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”）下属参股铁路项目公司 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 22 条铁路项目完工投入运营。2022 年和 2023 年 1~3 月，公司参股铁路项目尚未收到项目公司分红。

表 9：截至 2023 年 3 月末广西铁投铁路项目公司情况（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	61.00	49.00
3	柳南铁路有限责任公司	115.21	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	150.79	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	9.04	51.00
8	广西南玉铁路有限公司	8.31	51.00
9	广西柳梧铁路有限公司	1.00	60.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2023 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	4.76	1.90	4.76	4.04
9	新建北海铁山港铁路支线	8.60	2.15	8.60	8.93
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
22	新建南宁至崇左铁路	183.22	92.17	183.22	149.88
合计		**3,629.40**	**1740.79**	**627.87**	**561.89**

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2023 年 3 月末，广西铁投参与的在建铁路项目共 9 个，计划总投资 2,090.48 亿元，其中广西方计划出资 1,183.28 亿元，广西铁投已累计代表广西方出资 520.10 亿元，未来需投资规模仍较大。

表 11：截至 2023 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	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	31.89
2	新建贵阳至南宁铁路	757.60	162.50	153.68
3	新建合浦至湛江铁路	257.00	29.16	1.00
4	新建南宁至玉林铁路	267.68	267.68	212.75
5	新建崇左至凭祥铁路	149.00	149.00	40.14
6	新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪（桂粤省界）段	184.00	184.00	22.26
7	新建柳州至广州铁路柳州至梧州段	332.12	332.12	54.79
8	湘桂铁路柳州枢纽扩能改造工程	19.60	6.10	3.10
9	贵阳至广州铁路提质改造工程	58.68	13.62	0.50
合计		**2,090.48**	**1,183.28**	**520.10**

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 17 个项目，项目总投资合计 4,359.78 亿元，其中广西方计划出资 1,093.61 亿元，投资规模较大。

油品销售和大宗物资供应及物流业务

随着运营的加油站数量增加，2022 年公司成品油销售业务收入有所上升；2022 年大宗物资供应及物流业务收入保持持续增长，毛利率虽有所增加，但依然处于较低水平，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 2023 年 3 月末，公司共有加油站 232 座，其中在运营 228 座，在建 4 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。2022 年和 2023 年

1~3 月，公司分别实现成品油销售收入 44.53 亿元和 11.55 亿元，分别同比增长 5.27%和 29.63%。

公司大宗物资供应及物流业务主要由实业公司、广西铁投及中港投资有限公司等负责，经营产品主要是钢材、沥青和矿产品等。2022 年公司大宗物资供应及物流业务收入同比增长 52.64 亿元至 387.97 亿元。2022 年，公司前三大供应商为上海勒韦国际贸易有限公司、柳州钢铁股份有限公司和浙商中拓集团（海南）有限公司。公司前三大客户为杭州正才控股集团有限公司、溧阳德龙金属科技有限公司和杭州锦江集团有限公司。2023 年 1~3 月，公司大宗物资供应及物流业务实现收入为 76.43 亿元。大宗物资供应及物流业务毛利率处于较低水平，2022 年和 2023 年 1~3 月分别为 6.21%和 4.46%。

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 2023 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 310.00 万吨。2022 年公司实现锰矿采选、冶炼及贸易收入 9.09 亿元，受不利冲击影响，近年收入略有下降。

其他业务

2022 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。2022 年和 2023 年 1~3 月，公司分别实现其他业务收入 131.47 亿元和 12.00 亿元，2022 年其他业务收入规模较大，占总收入的 19.84%。

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。2022 年公司实现房地产销售收入 69.98 亿元，同比小幅增长。截至 2023 年 3 月末，公司在售项目共有 29 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 606.81 亿元，已实现销售额 273.20 亿元，累计回款 260.48 亿元。近年来，房地产行情持续低迷，需关注公司房地产项目的去化情况。

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。2022 年公司实现利息净收入、手续费及佣金收入 4.18 亿元，同比小幅下降。

财务风险

中诚信国际认为，主要受益于政府的大力支持以及业务的持续推进，2022 年以来公司资产及权益规模持续增长，资本实力很强；公司投资活动存在较大资金缺口，对外部融资的依赖仍较强，公司债务规模持续增长，财务杠杆较高，且跟踪期内公司主要偿债指标有所弱化，整体来看公司财务风险较高，但通畅的外部融资渠道及充裕的授信额度有助公司实现到期债务的接续，整体风险可控。

盈利能力

跟踪期内，公司收入结构未发生变化，营业收入持续增长，综合毛利率有所波动；公司计提信用减值损失规模仍较大，对利润形成一定侵蚀

2022 年，公司收入结构未发生变化，仍以商贸物流收入、油品销售收入和通行费收入为主，因商

贸物流业务的不断拓展，公司营业总收入规模较 2021 年有所增长。2023 年 1~3 月，公司各主要业务板块均有所回暖，营业收入较 2022 年同期增长接近 30%。毛利率方面，受通行费业务毛利率下降影响，2022 年公司综合毛利率小幅下降。2023 年 1~3 月，公司通行费业务和其他业务毛利率较 2022 年有所增加，使得公司整体毛利率呈回升趋势。

随着公司债务规模的扩大，公司费用化利息支出继续增长，2022 年财务费用占期间费用的比重保持在 70%以上，但由于营业总收入的增加，期间费用率小幅下降。公司利润仍主要由经营性业务利润和投资收益构成，2022 年公司经营性业务利润和投资收益均有所下降，2022 年和 2023 年 1~3 月，公司分别收到政府补助 9.11 亿元和 0.67 亿元，计入“其他收益”，对利润形成一定的补充。2022 年公司计提信用减值损失 9.44 亿元，主要为坏账损失，同比有所减少但规模仍较大，对利润形成一定侵蚀，2022 年公司利润总额同比增加 2.18%。公司资产主要由在建工程和固定资产组成，参股铁路项目暂未产生收益，2022 年公司总资产收益率下降至 1.56%，公司整体资产收益性仍较弱。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目名称	2020	2021	2022	2023.1~3
营业总收入	472.93	592.50	670.69	133.38
营业毛利率	15.95	17.33	16.07	19.76
期间费用率	18.72	15.51	14.39	18.76
经营性业务利润	12.49	21.69	19.16	2.24
其中：其他收益	24.94	11.86	9.11	0.67
信用减值损失	-0.05	-13.95	-9.44	-0.01
投资收益	7.70	17.72	12.21	2.56
利润总额	10.67	21.97	22.45	5.54
总资产收益率	1.69	1.84	1.56	--

注：信用减值损失（损失以“-”号列示）
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资本实力与结构

2022 年以来持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，随着业务的持续推进，公司总资产和总负债规模不断增长，资产负债率和总资本化比率持续上升，财务杠杆处于较高水平。

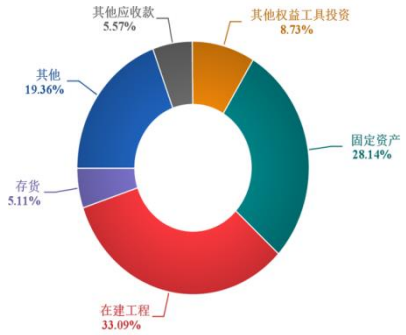
跟踪期内，公司作为广西最主要的高速公路和铁路投融资建设与运营主体，保持重要的职能和行业地位，继续匹配政府战略，服务于广西的高速公路和铁路的投资运营，同时围绕主业拓展商贸物流、房地产、油品销售等相关业务，2022 年以来随着业务的持续推进，其资产规模保持持续增长态势，截至 2022 年末总资产规模达到 6,294.94 亿元，较上年末增长 17.59%。

公司资产主要由高速公路和铁路建设、房地产开发等形成的在建工程、固定资产和存货等构成，以非流动资产为主，2023 年 3 月末非流动资产占总资产的比重超过 80%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。随着在建公路、铁路项目的持续投入，公司在建工程规模逐年快速增长，截至 2023 年 3 月末为 2,158.77 亿元，占总资产的比重达 32.67%。公司固定资产主要为公路资产，跟踪期内稳定增加。公司存货规模持续增加，主要系房地产项目投入增长所致。公司对已建成参股铁路项目的投入计入其他权益工具投资，随着项目的陆续完工而持续增长。截至 2023 年 3 月末，公司其他应收款为 356.82 亿元，规模较大，主要为应收广西高速

公路还贷运营管理中心等单位的往来款，对资金形成一定占用。

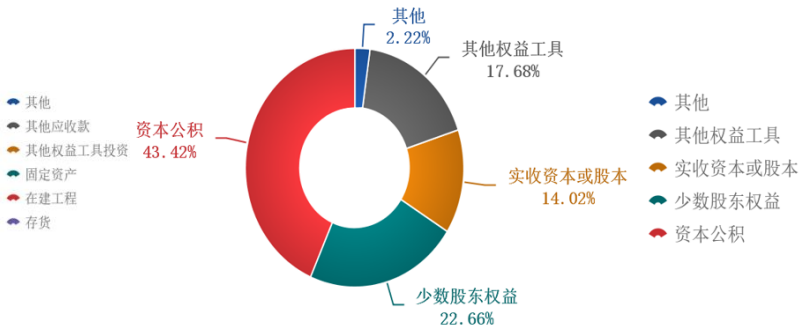
权益方面，2022 年以来，受益于政府的持续支持和公路项目建设的推进，公司资本公积及少数股东权益有所增长，公司收到高速公路、铁路建设的部分专项债资金计入其他权益工具，公司其他权益工具亦呈持续增长态势。预计未来公司将继续获得车购税资金和专项债资金等政府支持，加之项目推进带动少数股东权益的增长，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将保持强劲。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

由于债务的持续增加，公司财务杠杆水平不断上升，截至 2023 年 3 月末公司资产负债率和总资本化比率分别达到 66.65%和 63.60%，处于较高水平。截至 2023 年 3 月末，公司总债务为 3,849.44 亿元，公司债务主要以长期借款和应付债券为主，其中长期借款主要系高速公路项目和铁路项目建设筹集的银行借款，公司通过公开市场发债亦融入较大规模资金。公司债务以长期债务为主，短期债务占总债务的比重为 15.76%，债务结构符合公司业务特征。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将依赖于外部融资来满足部分资金缺口，公司总债务预计仍将有所增长。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	4,406.70	5,353.40	6,294.94	6,606.81
流动资产占比	18.10	18.24	17.25	18.56
经调整的所有者权益	1,577.68	1,839.26	2,146.98	2,203.54
总债务	2,343.21	2,991.51	3,594.81	3,849.44
短期债务	356.24	532.50	522.89	606.53
短期债务/总债务	15.20	17.80	14.55	15.76
资产负债率	64.20	65.64	65.89	66.65
总资本化比率	59.76	61.93	62.61	63.60

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年以来，公司保持较强的获现能力，经营活动净现金流持续净流入，但投资活动仍存在较大的资金缺口，公司对外部融资的依赖性仍较强。

受益于业务的扩张及多元化发展，近年来公司收入规模保持快速增长，收现情况较好，但 2022 年收现比呈小幅下降趋势。

公司经营获现能力较强，2022 年和 2023 年 1~3 月，经营活动净现金流分别为 67.32 亿元和 13.19

亿元；同期，投资活动净现金流分别为-820.72 亿元和-205.11 亿元，公司高速公路、铁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。公司主要依赖于银行借款、收费公路专项债资金和发行债券来弥补资金缺口，新增债务以长期借款为主，债券发行规模呈增长趋势，公司债券市场表现活跃度较高，但也需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。同时，2022 年公司吸收投资收到的现金合计 323.64 亿元，亦是其资金补充的重要渠道。总体来看，公司通过外部债务融资叠加政府拨款等股权融资方式筹集的资金，总体可以覆盖资金缺口。

表 14：近年来公司现金流情况（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	68.28	70.20	67.32	13.19
投资活动产生的现金流量净额	-432.02	-751.24	-820.72	-205.11
筹资活动产生的现金流量净额	404.76	724.68	795.56	263.63
现金及现金等价物净增加额	40.42	43.50	42.99	71.75
收现比（X）	1.17	1.07	1.01	1.20

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

2022 年以来公司债务规模持续增长，以长期债务为主，债务期限结构较为合理；公司 EBITDA 和 FFO 对债务本金的覆盖能力仍较弱，EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的覆盖水平略有下降

随着经营性业务的持续发展以及投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，债务规模增长较快，2023 年 3 月末公司总债务规模达到 3,849.44 亿元(含利息）。公司债务以银行借款和债券为主，其中银行借款中以国开行的固定资产贷款为主，期限较长。此外，公司有一定规模的非标借款，以融资租赁为主，公司债务类型及渠道较多元。2023 年 3 月末公司短期债务占比约 15%，债务期限以长期为主，债务期限结构较为合理。

表 15：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	金额	1 年以内	1-3 年	3 年以上
银行借款	保证借款、信用借款、抵押借款等	2,992.48	333.63	279.27	2,379.58
债券融资	债务融资工具、公司债、企业债等	637.12	226.00	144.82	266.30
非标融资	融资租赁、保险债权	156.48	5.24	10.70	140.54
票据	银行承兑汇票	20.17	20.17	-	-
其他	资产证券化、外币贷款等	21.25	2.20	3.57	15.48
合计	-	**3,827.50**	**587.24**	**438.36**	**2,801.90**

注：表中债务数据与财务报表口径的债务数据存在差异为利息
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债指标方面，2022 年公司利润总额及费用化利息支出均保持增长，加之折旧亦有所上升，使得 EBITDA 持续增加。同时，债务规模的增长导致公司利息支出上升，2022 年 EBITDA 和 FFO 对债务本金的覆盖能力较弱，且 EBITDA 对债务本息的覆盖倍数略有下降；此外，公司经营活动净现金流无法对利息支出形成有效覆盖，且 2022 年覆盖程度有所下降。整体来看，2022 年公司偿

债指标略有弱化。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	2,343.21	2,991.51	3,594.81	3,849.44
短期债务占比	15.20	17.80	14.55	15.76
总债务/EBITDA	23.03	24.37	28.96	-
EBITDA	101.73	122.77	124.15	-
EBITDA 利息覆盖倍数	0.81	0.93	0.92	-
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.54	0.53	0.50	-
FFO/总债务	-0.02	-0.01	-0.01	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2023 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 2,978.77 亿元，占当期总资产的比例为 45.09%。其中收费权质押的高速公路及铁路账面价值为 2,868.77 亿元，货币资金 24.08 亿元，存货、固定资产等账面价值 85.92 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。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 138.13 亿元，占净资产的 6.27%，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。截至 2022 年末，公司未决诉讼仲裁形成的或有事项 31 笔，标的额合计为 7.05 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测[1]

假设

——2023 年，公司仍作为广西最主要的高速公路和铁路投融资建设与运营主体，政府对公司有较大规模的资金支持，预计各种注入资金在 250~300 亿元，但没有显著规模的资产划出。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 800~900 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 1,200~1,400 亿元，新增股权类融资 300~350 亿元。

[1] 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 17：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	61.93	62.61	63.00-65.00
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.93	0.92	0.75-0.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成较好覆盖。

2022 年以来公司经营活动现金流呈净流入状态，经营获现能力较强；2023 年 3 月末公司扣除受限货币资金之后可动用账面资金为 294.03 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 7,058.85 亿元，已使用额度为 3,578.94 亿元，尚有剩余额度为 3,479.91 亿元，公司整体备用流动性充足。此外，作为广西最主要的高速公路和铁路投融资建设与运营主体，行业地位突出，跟踪期内继续获得中央及广西政府在项目资本金及政府补贴等方面的支持，并在金融市场保持良好的认可度。预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

公司流动性需求主要来自于项目建设、股权投资及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年公司在高速公路和铁路建设方面的投资规模仍较大，是公司投资概算最主要的组成部分。此外，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务约 606.53 亿元，预计利息支出将随债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析[2]

中诚信国际认为，公司较为注重环境管理，积极承担作为国有企业的责任，治理结构较为健全，其在治理方面的表现优于行业平均水平。

环境方面，公司在业务开展中较为重视环境管理和可持续发展，且暂未发生环境争议事件；但是在节约资源及控制排放物等方面的表现有待进一步提高。

社会方面，公司作为广西重要的国有企业，积极承担各项责任，做出较多社会贡献，同时公司在安全管理等方面表现较好。

治理方面，公司法人治理结构较为健全，已基本建立了一整套管理制度和良好的管理机制，发展战略符合行业政策和公司经营目标，对下属子公司在投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，近年来未出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，整体表

[2]中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

现优于行业平均水平。但公司下属子公司涉及少量贸易纠纷，后续进展需持续关注。

外部支持

中诚信国际认为，广西自治区政府对公司的支持能力很强，主要体现在以下方面：

广西地处我国西南沿海，是中国与东盟合作的重要枢纽，区位优势突出，近年经济持续稳步发展。在北部湾经济区、广西自贸区、北部湾城市群等一系列政策的支持下，广西区域经济财政发展前景向好。同时，广西拥有一定的金融资源，桂林银行股份有限公司、广西北部湾银行股份有限公司、柳州银行股份有限公司、广西中小企业融资担保有限公司和广西融资担保集团有限公司等金融机构可协调一定的金融资源，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。但近年来固定资产投资等继续推升了自治区政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年末广西地方政府债务率高于 100.00%的国际警戒线标准，加之部分地市出现较多负面舆情，面临很大的短期偿债压力，需关注政府债务叠加部分区域集中到期的债务压力可能带来的系统性风险。

同时，广西自治区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

1）区域重要性强：公司作为广西最主要的高速公路和铁路投融资建设与运营主体，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，在广西交通基础设施建设领域处于重要地位，区域重要性强。

2）与政府的关联度很高：公司实际控制人为广西自治区人民政府，公司根据自治区政府意图承担广西交通基础设施建设任务，股权结构和业务开展均与自治区政府具有高度的关联性。

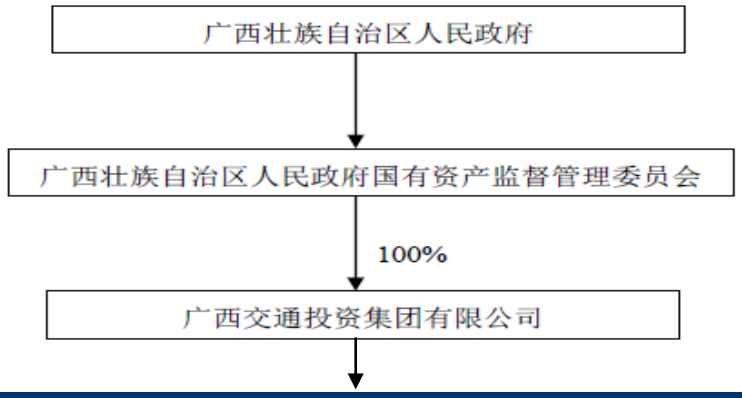
3）过往支持力度大：公司上级股东主要从车购税资金和政府补贴等方面对公司进行支持：2022 年 2023 年 1~3 月，公司分别获得车购税资金、政府专项债和政府补助资金等各种财政支持总计 260.16 亿元和 34.01 亿元。

综上，中诚信国际认为，广西政府具有很强的支持能力，且对公司的支持意愿强，能够为公司提供很强的外部支持。

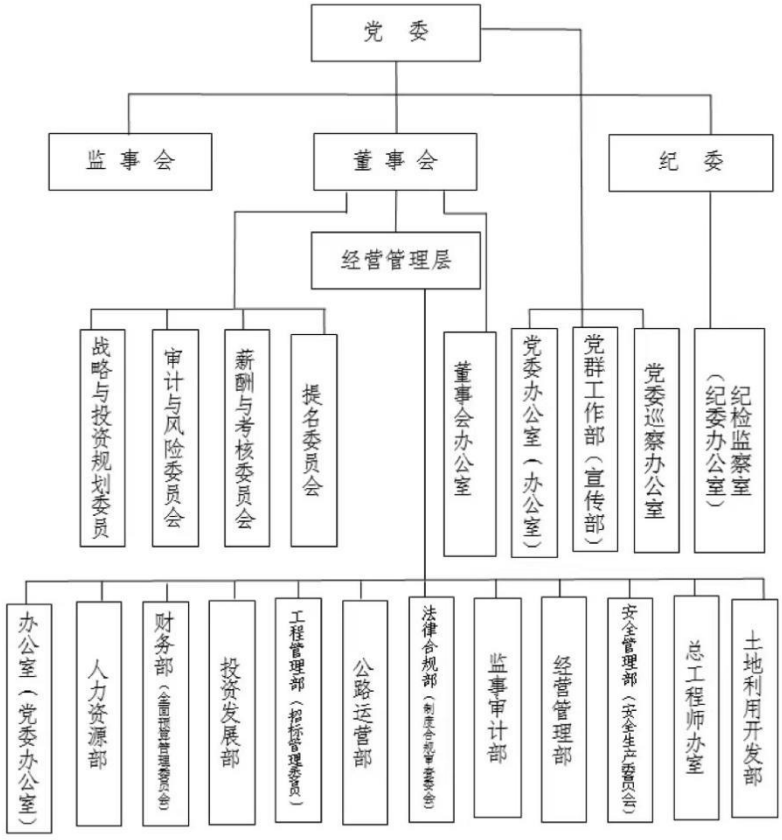
评级结论

综上所述，中诚信国际维持“20 桂交 02”、“21 桂交 01”、“21 桂交 02”、“20 桂交投 MTN004”和“20 桂交投 MTN005”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 2023 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	广西交投物流发展有限公司	100



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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	1,624,354.83	2,005,346.44	2,454,171.23	3,181,109.71
非受限货币资金	1,357,854.83	1,792,848.26	2,222,779.63	2,940,309.71
应收账款	319,102.92	646,716.13	267,039.88	388,026.81
其他应收款	2,955,554.17	3,231,989.62	3,505,245.62	3,558,287.55
存货	2,250,508.66	2,839,536.33	3,217,440.47	3,300,621.74
长期投资	6,262,734.42	6,269,285.67	6,634,334.36	6,692,244.15
在建工程	13,042,118.51	16,864,479.21	20,827,297.52	21,587,654.35
无形资产	2,423,078.85	2,595,911.24	2,817,728.65	2,971,570.86
资产总计	44,066,991.91	53,533,965.07	62,949,354.95	66,068,078.32
其他应付款	1,294,295.31	1,115,102.14	1,287,229.40	1,406,932.74
短期债务	3,562,372.76	5,325,037.02	5,228,877.47	6,065,344.59
长期债务	19,869,763.18	24,590,065.03	30,719,270.40	32,429,017.97
总债务	23,432,135.94	29,915,102.04	35,948,147.87	38,494,362.56
负债合计	28,290,165.09	35,141,345.56	41,479,568.35	44,032,650.95
利息支出	1,261,302.21	1,318,603.38	1,346,797.24	395,151.80
经调整的所有者权益合计	15,776,826.82	18,392,619.51	21,469,786.60	22,035,427.36
营业总收入	4,729,291.31	5,925,008.35	6,706,920.67	1,333,779.44
经营性业务利润	124,945.49	216,895.34	191,631.94	22,351.72
其他收益	249,424.90	118,611.74	91,115.50	6,735.07
投资收益	76,994.17	177,220.81	122,097.88	25,649.87
营业外收入	6,154.84	8,975.19	13,815.66	1,792.14
净利润	16,859.49	103,918.24	99,603.92	28,050.58
EBIT	743,052.76	898,363.84	908,948.11	--
EBITDA	1,017,275.18	1,227,709.88	1,241,477.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金	5,470,707.39	6,285,029.77	6,735,937.68	1,590,106.25
收到其他与经营活动有关的现金	597,485.27	594,980.13	541,595.50	190,392.81
购买商品、接受劳务支付的现金	4,405,707.85	5,138,109.44	5,938,041.00	1,249,494.36
支付其他与经营活动有关的现金	594,680.78	556,975.84	561,618.49	270,645.29
吸收投资收到的现金	1,983,844.26	2,637,889.55	3,236,404.15	524,567.36
资本支出	4,194,978.63	7,872,649.58	8,065,648.39	1,978,882.84
经营活动产生的现金流量净额	682,804.18	702,008.66	673,178.19	131,871.58
投资活动产生的现金流量净额	-4,320,158.28	-7,512,419.76	-8,207,182.61	-2,051,117.58
筹资活动产生的现金流量净额	4,047,561.28	7,246,780.58	7,955,554.83	2,636,281.42
现金及现金等价物净增加额	404,205.86	435,032.23	429,931.36	717,488.29
财务指标	**2020**	**2021**	**2022**	**2023.3/2023.1~3**
营业毛利率(%)	15.95	17.33	16.07	19.76
期间费用率(%)	18.72	15.51	14.39	18.76
EBIT 利润率（%）	15.84	15.27	13.64	--
总资产收益率（%）	1.69	1.84	1.56	--
流动比率（X）	1.19	1.15	1.28	1.31
速动比率（X）	0.85	0.82	0.90	0.96
存货周转率（X）	1.75	1.91	1.85	1.31
应收账款周转率（X）	14.70	12.18	14.58	16.19
资产负债率(%)	64.20	65.64	65.89	66.65
总资本化比率（%）	59.76	61.93	62.61	63.60
短期债务/总债务(%)	15.20	17.80	14.55	15.76
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.03	-0.02	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.18	-0.12	-0.16	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.54	0.53	0.50	--
总债务/EBITDA(X)	23.03	24.37	28.96	--
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.23	0.24	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.81	0.93	0.92	--
EBIT 利息保障倍数（X）	0.59	0.68	0.67	--
FFO/总债务（X）	-0.02	-0.01	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季报整理；各期财务报表均采用期末数；2、中诚信国际将“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、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010
电话：+86（10）6642 8877
传真：+86（10）6642 6100
网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code：100010
Tel: +86（10）6642 8877
Fax: +86（10）6642 6100
Web: www.ccxi.com.cn