

广西交通投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5021号

联合资信评估股份有限公司通过对广西交通投资集团有限公司主体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，维持“20 桂交投 02/20 桂交 02”“21 桂交投 MTN001”“21 桂交投 MTN002”和“21 桂交投 01/21 桂交 03”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受广西交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合绿色发展有限公司（以下简称“联合绿色”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合绿色之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等各方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广西交通投资集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广西交通投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27
20 桂交投 02/20 桂交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 桂交投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 桂交投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 桂交投 01/21 桂交 03	AAA/稳定	AAA/稳定	

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（以下简称“广西自治区”）内重要的高速公路和铁路投资建设和运营管理主体，并开展成品油销售、大宗物资供应及物流、房地产等多元化经营业务，综合竞争实力很强。广西自治区具有良好的资源禀赋和独特的区位优势，且获得国家多重政策支持，跟踪期内广西自治区经济稳步发展，高速公路和铁路投资建设需求较大，公司面临良好的发展机遇。2024 年，公司通行费收入较为稳定，经营获现能力较强；合资建设铁路项目尚未取得投资收益，自主投资铁路处于运营前期收入规模较小；未来高速公路和铁路项目建设仍面临较大的投资支出压力。大宗物资供应及物流业务围绕公司高速以及铁路建设运营主业开展，具有较大的原材料采购优势，是公司收入的主要来源。受房地产行情低迷影响，公司房地产业务收入持续下降，需关注未来的项目去化情况。公司财务费用支出较大，投资收益和政府补贴对公司利润贡献大。公司资产主要以高速公路、铁路建设项目投入为主，其他应收款对公司资金形成较大占用，且部分款项存在一定回收风险；债务规模持续增长，债务负担较重，短期偿债压力不大，长期偿债能力指标尚可；或有负债风险可控，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司持续获得各级政府在超长期国债、中央专项资金、自治区及地市财政补助、地方政府专项债等方面的大力支持。

评级展望 未来，公司将聚焦交通主业，稳步拓展经营业务，构建上下一体、横向协同、产融结合的发展格局。考虑到高速公路路网效应的不断显现以及政府的持续大力支持，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性显著下降，政府支持程度大幅减弱。

优势

- **外部环境良好。**2024 年，广西自治区经济稳步发展，实现生产总值 28649.40 亿元，同比增长 4.2%；完成一般公共预算收入 1837.32 亿元，增长 3.0%。未来，广西自治区内高速公路和铁路投资建设需求较大，公司面临良好的发展机遇。
- **区域地位突出。**公司是广西自治区重要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，公司经营的高速公路收费里程在广西自治区中占比高，且主要路段是国家高速公路规划网的重要组成部分，子公司广西铁路投资集团有限公司是广西自治区内铁路投资建设的主要责任主体，公司区域地位突出。
- **持续获得各级政府的大力支持。**跟踪期内，公司持续获得各级政府在超长期国债、中央专项资金、自治区及地市财政补助、地方政府专项债等方面的大力支持，2024 年合计收到资金 269.08 亿元。

关注

- **债务规模持续增长，债务负担较重，项目建设面临较大投资支出压力。**跟踪期内公司全部债务规模增长至 4225.10 亿元，全部债务资本化比率为 62.02%，债务负担较重，若将发行的永续债考虑在内，公司债务负担进一步加重；截至 2024 年底，公司主要在建和拟建的高速公路以及铁路项目尚需投资规模较大，项目建设面临较大投资支出压力。
- **应收类款项存在回收风险。**公司其他应收款规模大，对公司资金形成一定占用，部分应收款由于诉讼和纠纷等情况存在一定回收风险。
- **房地产项目未来建设投资支出压力较大，需关注去化情况。**截至 2024 年底，公司房地产项目尚需投资超过 200 亿元，投资规模大；在售房地产项目已投资 509.93 亿元，已销售额 317.42 亿元，需关注去化情况。
- **路产划转事项值得关注。**广西自治区政府授权公司将名下部分高速公路项目陆续划转出公司，联合资信将持续关注路产划转事项的进展及其影响。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：由于财务风险评价结果提升，公司指示评级由上次评级的 aa 变动为 aa；个体调整情况无变动；故公司的个体信用等级由 aa 变动为 aa。

外部支持变动说明：公司实际控制人综合实力非常强，公司在超长长期国债、中央专项资金、自治区及地市财政补助、地方政府专项债等方面持续获得大力支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵详见联合资信最新披露评级技术文件

主要财务数据

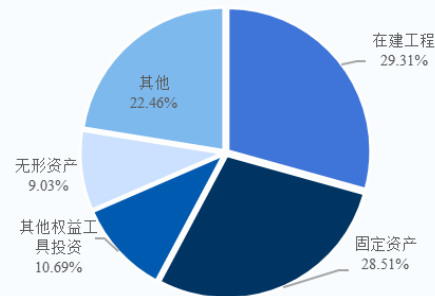
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	212.07	267.69	250.07
资产总额（亿元）	7076.23	7339.93	7484.99
所有者权益（亿元）	2334.21	2532.58	2586.84
短期债务（亿元）	530.46	492.38	564.14
长期债务（亿元）	3581.33	3634.91	3660.95
全部债务（亿元）	4111.79	4127.29	4225.10
营业总收入（亿元）	667.43	621.96	156.16
利润总额（亿元）	27.04	27.57	6.30
EBITDA（亿元）	153.26	154.54	--
经营性净现金流（亿元）	84.28	96.35	17.18
营业利润率（%）	16.74	15.40	16.97
净资产收益率（%）	0.46	0.59	--
资产负债率（%）	67.01	65.50	65.44
全部债务资本化比率（%）	63.79	61.97	62.02
流动比率（%）	120.74	139.90	133.55
经营现金流动负债比（%）	8.96	10.33	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.54	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.83	26.71	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	4410.70	4212.79	4265.00
所有者权益（亿元）	1556.28	1620.34	1630.37
全部债务（亿元）	2246.86	1953.11	1996.97
营业总收入（亿元）	43.49	42.77	12.07
利润总额（亿元）	8.06	15.44	0.85
资产负债率（%）	64.72	61.54	61.77
全部债务资本化比率（%）	59.08	54.66	55.05
流动比率（%）	301.07	293.41	275.43
经营现金流动负债比（%）	7.52	6.47	--

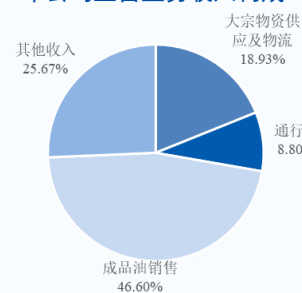
注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.已将其其他流动负债和长期应付款中有息部分计入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及提供资料整理

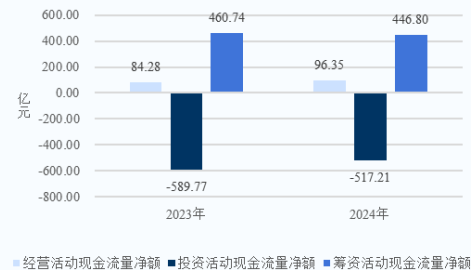
2024 年底公司资产构成



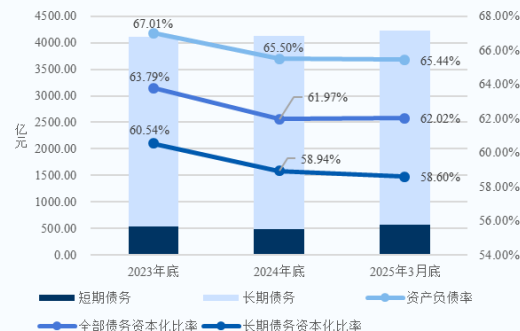
2024 年公司主营业务收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 桂交投 02/20 桂交 02	14.00	1.00	2025/12/01	回售、调整票面利率
21 桂交投 MTN001	15.00	2.30	2026/03/10	回售、调整票面利率
21 桂交投 MTN002	14.80	7.02	2026/06/11	回售、调整票面利率
21 桂交投 01/21 桂交 03	17.00	8.04	2026/12/14	回售、调整票面利率

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 桂交投 02/20 桂交 02、21 桂交投 MTN001、21 桂交投 MTN002、21 桂交投 01/21 桂交 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/28	丁 晓 吕 雯	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 桂交投 01/21 桂交 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/24	张 勇 丁 晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 桂交投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/03	张 勇 丁 晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 桂交投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/02/23	张 勇 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 桂交投 02/20 桂交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/10/26	张 勇 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：吕 雯 lvwen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司系根据 2007 年 12 月《关于同意设立广西交通投资建设集团有限公司的批复》（桂政函〔2007〕246 号）的批准，于 2008 年以政府划拨的 12 条高速公路净资产组建的国有独资有限公司，初始注册资本 50.00 亿元，由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”）代表广西壮族自治区人民政府（以下简称“广西壮族自治区政府”）履行出资人职责。2014 年 2 月 8 日，根据《关于同意增加注册资本的批复》（桂国资复〔2014〕13 号）文件，公司注册资本由 50.00 亿元增加至 300.00 亿元（资本公积转增注册资本）。2018 年，经广西自治区党委、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，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。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 305.55 亿元，广西国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

公司是广西自治区内重要的高速公路和铁路投资建设运营管理主体，并依托高速公路及铁路业务发展成品油销售、大宗物资供应及物流、房地产开发、金融等多元化业务。

截至 2024 年底，公司资产总额 7339.93 亿元，所有者权益 2532.58 亿元（其中少数股东权益 534.31 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 621.96 亿元，利润总额 27.57 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 7484.99 亿元，所有者权益 2586.84 亿元（其中少数股东权益 536.22 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 156.16 亿元，利润总额 6.30 亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区民族大道 146 号三祺广场 48 楼；法定代表人：杨斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按计划使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付相关债券的当期利息。

图表 1 • 截至评级报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 桂交投 02/20 桂交 02	14.00	1.00	2020/12/01	3+2
21 桂交投 MTN001	15.00	2.30	2021/03/10	3+2
21 桂交投 MTN002	14.80	7.02	2021/06/11	3+2
21 桂交投 01/21 桂交 03	17.00	8.04	2021/12/14	3+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（2）高速公路行业

行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，是现代交通的重要组成部分，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据我国《公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。依据我国《收费公路管理条例》，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路是指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以营利为目的，通行费收入属于行政事业性收费存入财政专户，严格实行收支两条线管理，产生的债务为政府债务；经营性公路的运营主体为依法成立的公路企业法人、国内外经济组织，采用招标投标方式选取产生，经营性公路以市场化形式运营，产生的债务为企业债务。《收费公路管理条例》约定，政府还贷公路收费期限最长不得超过15年（中西部不得超过20年）；经营性公路收费期限最长不得超过25年（中西部不得超过30年）。

整体看，目前我国国家高速公路网采用放射线与纵横网格相结合的布局方案，由7条首都放射线、11条南北纵向线和18条东西横向线以及其他地区环线和联络线等构成。根据交通运输部发布的《2024年交通运输行业发展统计公报》，2024年底，我国高速公路通车里程达19.07万公里，增加0.70万公里；其中国家高速公路里程12.41万公里，增加0.18万公里。2024年底，高速公路通车里程占公路总里程的3.50%。随着我国逐渐取消政府还贷二级公路收费以及高速公路通车里程的增加，未来收费公路结构将不断优化。分区域看，我国高速公路路网呈现明显的区域特征，其中东部路网已基本建成，未来高速路网建设以西部地区为主。根据公开数据显示，截至2024年底，东部地区和西部地区高速通车里程分别约占全国的27%和42%，其中广东、云南、四川、广西高速公路通车里程均已超过10000公里。

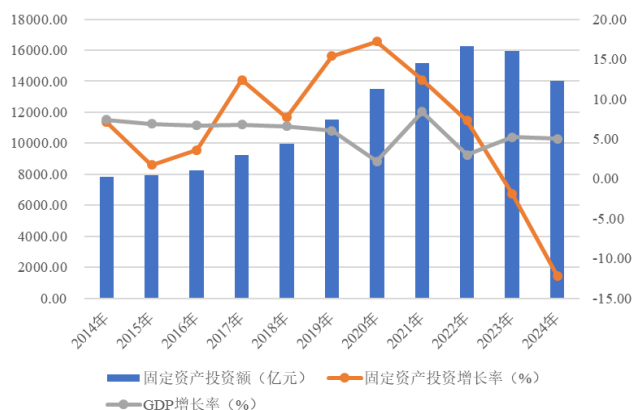
依靠高速路网的完备性以及灵活便捷的承运属性，公路运输在我国交通运输体系中占据主导地位。根据统计公报披露，2024年我国公路客运总量和货运总量均同比增长，客运量达到117.81亿人，货运量达到418.80亿吨；客运周转量达到5117亿人公里，货运周转量达到76847.5亿吨公里，公路运输总量和周转量均远超铁路、航空以及水路运输。

行业特点

行业周期性弱。高速公路作为重要的交通基础设施，承担着日常客货运输的核心功能，一直以来属于我国基础设施建设的重要投资领域。在经济增速放缓时期，高速公路投资建设发挥着逆周期调节的重要作用。

投资规模大，回收周期长，行业准入壁垒高。高速公路属于资金密集型行业，单公里建设成本高，所需建设资金规模大，需要运营主体具有极强的融资能力和投资建设能力，其建设回报周期长。自 2020 年起随着路网日渐完善及外部环境变化，高速公路行业投资增速持续下滑。2024 年，我国高速公路建设完成投资 14015 亿元，同比下降 12.2%，投资增速维持 2023 年的负增长，但投资规模仍维持高位。

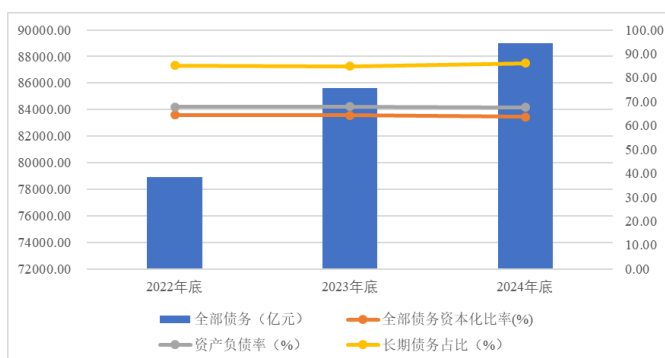
图表 2 • 我国高速公路固定资产投资情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

行业债务负担较重，未来西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金分为资本金和其他建设资金，其中资本金比例介于 20%~25%，资本金来源包括财政预算资金、政府性基金、专项债券资金以及自有资金、社会资本资金等，其他建设资金则大多由运营主体通过银行贷款等渠道自行筹集。截至 2021 年底，全国收费公路累计建设投资总额超过 12 万亿元，其中累计债务性资金投入占比约为 70%¹。整体看，高速公路高投资特性决定了其举债规模大，行业债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，债务增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在西部地区，新增债务规模较大，债务负担进一步加重。从收费公路公开发债企业²数据来看，收费公路样本企业债务规模持续增长，银行借款占比超过 70%，2024 年底全部债务资本化比率超过 63%。

图表 3 • 收费公路样本企业杠杆水平



资料来源：联合资信根据公开资料整理

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。自 2022 年以来，交通运输部不再披露全国高速公路通行费收支情况，但从历史数据来看，高速公路行业收支缺口巨大。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2021 年占 82.33%，由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

行业政策

高速公路行业发展受政策影响较大，近年来行业政策主要围绕收费调整、投资建设、存量债务化解以及数字化转型等方面。

高速公路具有较强的公共产品属性，政府主导性强，其规划、投资建设、收费期限、收费标准、经营权转让以及养护标准等均受行业政策影响较大。

¹ 自 2022 年起交通运输部不再披露《收费公路统计公报》

² 选取 25 家省级公开发债高速公路企业作为研究样本

2018 年，交通运输部颁布《收费公路管理条例（修订草案）》，修订草案提高了收费公路设置门槛，明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一级、二级公路以及独立桥梁和隧道。此外，修订草案提到经营性公路经营期限一般不超过 30 年，但投资规模大、回报周期长的可超过 30 年；鼓励各省建立差异化收费，取消关于设置省界站的规定，明确在收费公路出入口外不得设置收费站等。上述修订有助于提升收费公路收费标准的灵活性和市场化。

2019 年，中共中央、国务院发布《交通强国建设纲要》，提到在 2035 年我国基本建成交通强国，拥有发达的快速网、完善的干线网、广泛的基础网，并在本世纪中叶全面建成交通强国。

2022 年，交通运输部发布《公路“十四五”发展规划》，规划提出“十四五”期间重点是提升基础设施供给能力和质量，加强公路与其他运输方式衔接，推进公路快速网、干线网和基础网建设，提升沿边沿海公路等通道能力。此外，公路建设运输还要增强创新发展动力，促进公路交通数字化、智能化发展，增强公路安全保障能力和推进公路绿色发展。作为“十四五”期间的纲领性文件，该规划有助于推动公路交通实现高质高效可持续发展。

2024 年，财政部和交通运输部联合印发《关于支持引导公路水路交通基础设施数字化转型升级的通知》，通知提出三年内支持 30 个左右示范区打造示范通道及网络，推动一定比例繁忙国家高速公路、普通国道等实现数字化转型升级。

2025 年，交通运输部和国家发改委联合印发《收费公路政府和社会资本合作新机制操作指南》，操作指南明确要求项目经营收入必须覆盖投资运营成本，严控通过保底承诺以及变相举债等方式新增政府支出责任，政府支持仅限于建设期资本金注入或投资补助，而不能以可行性缺口补助和财政补贴形式增加政府支出责任；鼓励民营企业以独资、控股或参股等形式参与项目建设，并在同等条件下优先选取民营企业；地方本级国企作为政府投资人参与本级收费公路项目投标，不得担任控股股东，此举进一步破除民营企业准入壁垒，有助于激发民营企业参与项目建设的积极性。整体看，操作指南出台有利于政府与社会资本合作模式逐步走向规范化和市场化。

未来发展

高速公路行业在我国运输体系中居于主导地位，在经济发展和民生服务活动中贡献突出，近年来高速里程和投资支出增速放缓，未来高速路网建设中心将聚焦于西部地区，发展空间较大。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

高速公路在我国交通运输体系中占据主导地位，客运量和货运量均远超铁路、航空等运输工具，是经济发展的“大动脉”和社会民生的“保障线”。随着高速公路投资建设的逐步推进，我国高速公路通车里程和投资支出额均稳步增长，但增速放缓，未来投资规模或将下降。目前我国高速路网建设呈现明显的区域特性，其中东部高速路网已基本建设完成，西部地区路网建设起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分释放，未来建设中心聚焦于西部地区。随着经济的稳步发展以及公众出行意愿的逐步增强，未来公路客货运需求有望继续保持低速增长。根据国家发展改革委和交通运输部印发的《国家公路网规划》，到 2030 年我国将建成总规模约 16.2 万公里（含远景展望线约 0.8 万公里）的国家高速公路，普通国道约 29.9 万公里，未来路网建设仍具有较大空间。整体看，收费公路行业地位突出，未来发展前景良好。联合资信认为收费公路行业整体风险低，展望为稳定。

（3）铁路行业

铁路肩负“交通强国铁路先行”的使命，是国家重要交通基础设施和民生工程，也是国民经济大动脉，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构和降低社会物流成本等方面具有重要作用，铁路发展与国家经济发展和社会需求基本保持一致。2024 年，中国铁路固定资产投资同比持续增长，全国铁路路网建设正在由以路网干线建设为主向联网补网强链转变。2024 年，全国铁路旅客发送量和旅客周转量再创新高；近年来国家鼓励调整运输结构和推动“公转铁”，铁路部门大力发展“总对总”营销和物流总包，加强铁路与公路、水运等其他运输方式的衔接与合作，发展多式联运，铁路货运总发送量有所增长。

短期来看，铁路货物运输受经济环境影响较大，需关注国际贸易环境变化对铁路货运量的传导性影响。长期来看，随着铁路网络完善和技术进步，旅客出行更加便捷，居民旅游、公务等出行需求持续释放，中国铁路客运需求有望保持增长；“公转铁”政策持续推进，大宗货物运输向铁路转移趋势将加快，多式联运发展、铁路部门“总对总”营销和智慧铁路物流体系构建等对铁路货运需求形成正向支撑，但需关注全球经济局势波动和国内经济结构调整对铁路货物运输带来的影响。此外，中国铁路区域发展仍不均衡，铁路网络仍有待完善，未来铁路行业投资规模或将保持高位。国家对铁路行业的发展高度重视并给予各项政策支持，整体看，中国铁路行业发展前景良好。完整版铁路运输行业分析详见[《2025 年铁路运输行业分析》](#)。

（4）贸易行业

2024 年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。2025 年一季度，在美国政府频加关税、外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现

平稳开局。进出口贸易国家框架基本稳定，对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对欧美、日本等发达经济体。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；我国对原油、煤炭等能源类产品和大豆等农产品的进口依赖度仍较强。大宗商品方面，2024 年，国际油价受地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素影响，呈现宽幅震荡态势；钢铁行业景气度仍处于探底阶段，钢材价格震荡下行；煤炭价格受供需格局偏宽松影响，整体呈下跌态势。汇率方面，2024 年，国际形势复杂多变，多因素推动美元指数动荡走强，人民币汇率总体上呈现双向波动态势，在复杂形势下保持了基本稳定。展望 2025 年，全球贸易面临的不确定性增加，4 月美国对中国商品征收关税税率达到 145%，5 月日内瓦经贸会谈后中美双边关税水平大幅降低，中美贸易重启，但关税博弈并未结束，中美磋商仍存在较大不确定性。中国政府 5 月出台了一揽子政策刺激经济，在金融、地产和外贸等领域提供了精准且有效的政策支持，释放出中央层面协同发力稳预期、促增长的积极信号，内贸增速或将逐步恢复。完整版行业分析详见《2025 年贸易行业分析》。

2 区域环境分析

广西壮族自治区是西南地区最便捷的出海口和中国通向东盟最便捷的国际大通道，区位优势明显，跟踪期内经济稳步发展，但财政自给能力弱，政府性基金预算收入受房地产市场影响持续下降，上级补助对综合财力贡献较大。未来，区内高速公路和铁路投资建设需求较大，公司面临良好的发展机遇。

(1) 广西壮族自治区概况

广西壮族自治区位于中国西南部，是我国少数民族人口最多的自治区，定位于构建面向东盟的国际大通道、打造西南中南地区开发发展的新支点、形成 21 世纪海上丝绸之路与丝绸之路经济带有机衔接的重要门户。“一带一路”中，围绕三大定位，广西壮族自治区以共建西部陆海新通道为牵引，深度参与澜沧江—湄公河次区域合作、中国—东盟东部增长区合作，积极对接 RCEP 规则，全面对接粤港澳大湾区建设和海南自由贸易港、成渝地区双城经济圈等建设。获益于广西壮族自治区的独特地理优势以及人口优势，广西壮族自治区享受国家在投资、改革、财政、税收、产业、土地、人才等多个方面支持发展的优惠政策。

功能规划和布局方面，广西壮族自治区将重点开发区域划分为“两区一带”，即北部湾经济区（国家层面重点开发区域）、西江经济带和桂西资源富集区（自治区层面重点开发区域）。北部湾经济区区位优势明显，整体发展水平最高，区域内以第二、三产业为主，近年集聚大健康、大数据、大物流、新制造、新材料、新能源三大三新重点产业领域，推动传统产业转型升级；西江经济带以第三产业为主导，大力发展健康旅游、生物医药、养生食品等康养行业，以及机械制造、电子信息等优势产业；桂西资源富集区经济发展水平较落后，依托红水河、左江、右江三大经济带带动铝锰业、有色金属业、能源等产业转型升级。

近年来，广西壮族自治区经济持续发展，根据《2024 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2024 年广西壮族自治区生产总值比上年增长 4.2%。其中，第一产业增加值 4751.54 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 9300.99 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 14596.87 亿元，增长 3.3%，产业结构呈现“三二一”发展格局。按常住人口计算，2024 年全区人均地区生产总值 57071 元，比上年增长 4.5%，低于全国平均水平。

图表 4 • 广西壮族自治区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	26419.65	27202.39	28649.40
GDP 增速（%）	2.8	4.1	4.2
固定资产投资增速（%）	0.1	-15.5	-3.2
三产结构	16.2: 33.6: 50.3	16.4: 32.8: 50.8	16.5: 32.5: 51.0
人均 GDP（万元）	5.22	5.40	5.71

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，广西壮族自治区固定资产投资（不含农户）下降 3.2%。其中，工业投资增长 1.7%，基础设施投资下降 1.8%。同期，广西壮族自治区房地产开发投资 1163.02 亿元，比上年下降 13.0%。其中住宅投资 829.01 亿元，下降 21.6%；办公楼投资 19.21 亿元，下降 23.1%；商业营业用房投资 88.60 亿元，下降 3.1%。新建商品房销售面积 2467.31 万平方米，下降 14.3%，主要为住宅销售面积的下降。

图表 5• 广西壮族自治区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1687.72	1783.80	1837.32
一般公共预算收入增速（%）	3.6	5.7	3.0
税收收入（亿元）	930.37	1081.99	1088.98
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	55.13	60.66	59.27
一般公共预算支出（亿元）	5893.32	6102.58	6485.35
财政自给率（%）	28.64	29.23	28.33
政府性基金收入（亿元）	1111.34	880.66	715.15
地方政府债务余额（亿元）	9722.11	11551.50	13146.56

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公开数据显示，2024 年广西壮族自治区一般公共预算收入小幅增长，一般公共预算收入质量尚可；同期，广西壮族自治区财政自给率 28.33%，财政自给能力弱；政府性基金预算收入受房地产市场持续低迷影响持续下降；2024 年上级补助占综合财力的 66.90%，上级补助对综合财力贡献较大。

交通运输方面，2024 年，广西壮族自治区货物运输总量 23.71 亿吨，比上年增长 3.8%；货物运输周转量 5854.97 亿吨公里，同比增长 4.7%。全年旅客运输总量 3.33 亿人次，比上年增长 4.5%；旅客运输周转量 670.86 亿人公里，同比增长 5.5%。

图表 6• 广西壮族自治区交通运输指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
货物运输总量（亿吨）	21.33	22.84	23.71
货物运输周转量（亿吨公里）	5172.95	5589.63	5854.97
旅客运输总量（亿人次）	2.16	3.19	3.33
旅客运输周转量（亿人公里）	377.78	636.17	670.86

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）广西壮族自治区高速公路概况

2018 年 9 月，《广西高速公路网规划（2018—2030 年）》正式获批，广西壮族自治区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，其中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%。规划实施后，广西壮族自治区形成“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。截至 2024 年底，广西壮族自治区公路总里程 18.70 万公里，比上年底新增 0.34 万公里。其中，高速公路里程 10060 公里，较上年底新增 993 公里。

（3）广西壮族自治区铁路基础设施建设

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、加快推进广西壮族自治区铁路建设等方面具有积极作用。

根据《广西壮族自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，十四五期间，广西自治区将加快构建连接周边中心城市的高标准出省高铁客运通道，打造北部湾城市群城际铁路网，实现高铁动车运营总里程达 3000 公里。广西自治区将建设西部陆海新通道，完善西南、中南地区连接北部湾出海口的主通道，加快建设贵阳至南宁高速铁路，力争新开工南宁经桂林至衡阳高速铁路、黄桶至百色铁路、贵阳经南宁至北海高速公路等一批重大项目，推进南防铁路钦州至防城港段增建二线等一批干线铁路扩能改造，建设全面对接粤港澳大湾区主通道，重点推进南宁经玉林经岑溪至深圳高速铁路、柳州经梧州至广州铁路。

截至 2024 年底，广西自治区铁路营业总里程 5866 公里，比上年底增加 193 公里，其中高速铁路营业里程 2406 公里，广西自治区已实现与周边湘、粤、黔、滇四省高铁连通。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是广西壮族自治区重要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，并开展多元化经营业务，区域地位突出，综合竞争实力很强。

高速公路方面，公司是广西壮族自治区内主要的高速公路投资建设和运营管理平台。截至 2024 年底，公司运营收费公路总里程 5759.25 公里（含试运营路段），约占广西高速公路收费总里程的 60%。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，大部分高速路段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居主导地位。

铁路方面，公司子公司广西铁投是广西壮族自治区铁路投资建设责任主体，一方面履行中国国家铁路集团有限公司（原铁道部，以下简称“国铁集团”）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；另一方面，广西铁投投资建设自治区内的重点线路的专用线和城际铁路项目，区域地位突出。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91450000677715673H），截至 2025 年 4 月 23 日，公司本部无关注或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司本部以及重要子公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部以及重要子公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至报告出具日，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

公司依法建立了较为规范的法人治理结构，内部管理制度健全，管理水平很高。跟踪期内，公司取消监事会，由董事组成的审计委员会（风险委员会）行使相关职权；公司董事长变更为杨斌，总经理变更为陈智杰，公司管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务收入同比有所下降主要来自大宗物资供应及物流业务收入下降，通行费收入和成品油销售收入基本持平，其他收入主要来自房地产、金融和建筑施工业务等。毛利率方面，2024 年公司主营业务综合毛利率小幅下降。2025 年一季度，公司主营业务收入相当于 2024 年全年的 25.12%，毛利率小幅提升。

图表 7 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	116.10	17.80	40.64	115.49	18.93	35.09	33.41	21.80	44.35
成品油销售	53.89	8.26	12.92	53.71	8.80	14.99	15.10	9.85	14.69
大宗物资供应及物流	354.28	54.32	6.70	284.25	46.60	8.11	58.96	38.47	4.87
其他收入	127.99	19.62	20.68	156.59	25.67	13.06	45.78	29.87	11.21
合计	652.26	100.00	16.00	610.04	100.00	15.09	153.26	100.00	16.34

注：其他收入来自房地产销售、建筑施工、金融业务以及铁路运营等业务
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）公路建设、经营与管理

2024 年，公司通行费收入基本稳定。公司在建和拟建高速公路项目尚需投资规模大，公司未来面临的资金支出压力大。此外，需关注高速公路培育期较长、项目投资效益的实现具有一定的滞后性以及路产划转对公司经营或将产生的影响。

收费公路运营情况

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，连接南宁市与其他地级市，线路优势明显，在广西高速公路网中具

有主导地位。截至 2024 年底，公司运营收费公路总里程 5759.25 公里（含试运营路段），约占广西高速公路收费总里程的 60%。其中，经营性公路 54 条，收费还贷公路 6 条。

图表 8 • 公司运营管理收费公路情况明细（单位：公里、亿元）

序号	路段名称	所属高速	路产性质	收费里程	通行费收入	
					2023 年	2024 年
1	灵川至临桂	泉南高速 G72	经营性	18.03	1.01	0.78
2	南宁至坛洛	南宁绕城高速 G7201	经营性	56.35	2.47	3.03
3	宜州至柳州	汕昆高速 G78	经营性	109.60	2.75	2.66
4	都安至南宁	兰海高速 G75	经营性	125.81	4.46	4.09
5	黄沙河至全州	泉南高速 G72	经营性	23.00	1.19	1.26
6	百色至罗村口	广昆高速 G80	经营性	55.53	0.73	0.69
7	南宁至友谊关	南友高速 G72	经营性	194.06	4.38	4.32
8	平乐至钟山	汕昆高速 G78	经营性	95.87	4.04	4.21
9	雒容至洛满	汕昆高速 G78	经营性	49.00	0.36	0.33
10	隆林至百色	汕昆高速 G78	经营性	176.87	5.74	5.53
11	宜州至河池	汕昆高速 G78	经营性	72.00	1.76	1.76
12	百色至靖西	银百高速 G69	经营性	97.10	1.18	1.17
13	六景至钦州港	六钦高速 S43	经营性	133.95	1.59	1.66
14	柳州至南宁	泉南高速 G72	经营性	252.58	15.65	15.54
15	岑溪至水汶	包茂高速 G65	经营性	30.72	0.60	0.59
16	三江至柳州	三北高速 S31	经营性	168.73	2.68	2.22
17	筋竹至岑溪	广昆高速 G80	经营性	39.57	2.17	2.11
18	坛洛至百色	广昆高速 G80	经营性	188.00	9.99	9.42
19	钟山至马江	包茂高速 G65	经营性	61.05	1.26	1.19
20	六寨至河池	兰海高速 G75	经营性	108.07	2.86	2.63
21	钦州至崇左	合那高速 S60	经营性	129.56	2.56	2.26
22	玉林至铁山港	资铁高速 S21	经营性	174.46	2.99	2.99
23	河池至都安	兰海高速 G75	经营性	92.32	1.84	1.54
24	南宁外环	南宁东外环绕城高速 S5101	经营性	82.52	2.48	2.62
25	靖西至那坡	靖那高速 S60	经营性	90.42	1.28	1.31
26	桂平至来宾	桂来高速 S52	经营性	87.54	1.59	1.52
27	来宾至马山	来马高速 S52	经营性	114.69	1.28	1.28
28	马山至平果	马平高速 S52	经营性	82.47	0.88	0.88
29	柳州至武宣	柳武高速 S31	经营性	88.45	2.45	2.34
30	崇左至靖西	合那高速 S60	经营性	147.64	2.62	2.79
31	梧州至柳州	包茂高速 G65	经营性	212.55	4.84	4.96
32	梧州环城	苍龙高速 S42、S4001	经营性	56.67	1.27	1.27
33	河池至百色	汕昆高速 G78	经营性	179.18	2.16	2.02
34	靖西至龙邦	银百高速 G69	经营性	28.30	0.06	0.07
35	阳朔至鹿寨	汕昆高速 G78	经营性	86.96	1.26	1.10
36	崇左至水口	合那高速 S60	经营性	88.27	0.41	0.40
37	乐业至百色	银百高速 G69	经营性	153.92	2.14	2.08
38	麦岭至贺州	钟富高速 S13	经营性	85.04	1.05	0.95
39	松旺至铁山港东岸	松铁高速 S5923	经营性	21.44	0.08	0.08
40	荔浦至玉林	呼北高速 G59	经营性	262.21	4.12	3.76
41	沙井至吴圩	沙井到那洋立交 S7221、那洋立交到	经营性	28.30	0.66	0.62

		吴圩西立交 S90				
42	柳州经合山至南宁	三南高速 S31	经营性	200.02	2.85	2.36
43	桂林至柳城	桂河高速 S22	经营性	96.30	1.98	1.34
44	平果至南宁	G75 兰海高速并线贵阳至北海 G7522	经营性	81.98	0.69	0.87
45	巴马至田东	巴友高速 S65	经营性	66.60	0.22	0.19
46	南丹至下老	G75 兰海高速、G69 银川至百色高速公路	经营性	104.90	0.38	1.00
47	田东经天等至大新	巴友高速 S65	经营性	70.85	0.33	0.28
48	大新经龙州至凭祥	巴友高速 S65	收费还贷	146.13	0.39	0.35
49	平南至武宣	平那高速 S52	经营性	63.67	0.44	0.41
50	天峨经凤山至巴马	贵北高速 G7522	收费还贷	104.70	0.02	0.76
51	平塘至天峨广西段	贵北高速 G7522	收费还贷	59.13	0.00	0.05
52	隆林委乐至革步公路一期	隆广高速 S87	收费还贷	9.36	0.00	0.03
53	桂林至柳州改扩建	泉南高速 G72	经营性	100.81	3.49	5.21
54	灌阳至全州（凤凰）	厦蓉高速 G76	经营性	47.97	0.44	0.49
55	灌阳至平乐	呼北高速 G59	经营性	136.66	0.00	
56	岳圩口岸联线公路	合那高速 S60（合那高速至岳圩口岸）	收费还贷	8.85	0.00	
57	龙门大桥	国道 G228 丹东至东兴广西滨海公路	经营性	7.64	0.00	
58	大风江大桥	国道 G228 丹东至东兴广西滨海公路	经营性	5.03	0.00	0.12
59	贺州北过境线	广西麦岭（湘桂界）至贺州公路贺州支线	收费还贷	50.41	0.00	
60	连山至贺州	连贺高速	经营性	49.47	0.00	
合计	--	--	--	5759.25	116.10	115.49

注：1.表格中收费里程与实际的有差距，系表格数据四舍五入加总导致的尾差；2.公司通行费收入以及收费里程均包括已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”）的高速路段，统计口径下同；3.因 2024 年开通的灌阳至平乐、岳圩口岸联线公路、龙门大桥、大风江大桥、贺州北过境线和连山至贺州路段集中在 11 月和 12 月通车，2024 年收费时间较短，收费金额较小，汇总列示上述路段 2024 年通行费收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 9 • 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	2022 年	2023 年	2024 年
收费总里程	5047.73	5501.20	5759.25
日均通行量	352413	443704	461997
通行费收入	98.59	116.10	115.49

注：上表路段统计口径包含正式运营和试运营路段
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司收费总里程和日均通行量持续增长，但部分路段于年末开通，2024 年全年通行费收入较为稳定，单公里通行费收入为 200.53 万元，同比下降 4.98%，低于全国平均水平。

收费模式

公司所辖高速公路收费方式按照广西壮族自治区的要求执行，其中现金部分的通行费采用联网收费方式，各收费站点每天将通行费上缴至广西壮族自治区高速公路联网收费管理中心（以下简称“联网收费管理中心”）的结算账户，联网收费管理中心对各收费路段通行费每 3 天进行清分和结算后将资金划转给各联网收费公路经营业主作为通行费收入。非现金通行费主要通过 ETC 模式收取，由 ETC 发行方收取通行费，经过交通部及高速公路联网收费管理中心清分后，拆分至各联网收费公路经营业主作为通行费收入。已划转至还贷中心的路段收费方式与未划转路段收费方式统一按照政府相关规定执行。

2020 年 1 月起，全国高速公路开始施行新的《收费公路车辆通行费车型分类》。目前，广西壮族自治区高速公路车辆通行费由基本收费与桥隧收费两部分组成，具体通行费标准如下表所示。

图表 10 • 广西高速公路客车收费标准（元/车公里）

计价方式	车型	车型	2007 年及之前建成通车路段	2008 年及之后建成通车路段
按车型分类	A	≤7 座客车	0.40	0.50
	B	8~19 座	0.80	
	C	20~39 座	1.20	
	D	≥40 座	1.45	

注：1.车型分类执行《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）的新规定；2.上表收费标准不包括开放式收费的南宁机场、桂林两江国际机场等高速公路
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 广西高速公路货车和专项作业车收费标准

车型分类	基本收费标准（元/车公里）	桥隧收费标准（元/车公里）
1 类货车	0.40	0.50
2 类货车	1.37	1.71
3 类货车	1.86	2.32
4 类货车	2.18	2.72
5 类货车	2.32	2.90
6 类货车	2.36	2.95

注：除专项作业车统一按 6 类货车执行外，6 轴以上货车在 6 类货车收费标准基础上，基本收费标准及桥隧收费标准每增加一轴增加 0.60 元/车公里的收费系数，机场高速收费标准每增加一轴增加 5 元/车次的收费系数
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公路管养

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下属各运营公司具体负责实施；路政管理由广西壮族自治区高速公路管理局负责。2024 年，公司公路管养支出 31.79 亿元。公司若对收费公路存在大修支出将通过在建工程反映。

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），广西壮族自治区政府授权公司将其下 26 个高速公路项目划转至还贷中心，划转后的路产所有权全部转移至还贷中心，广西壮族自治区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批复中的路段进行划转，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 2235 亿元，涉及里程 2931 公里。截至评级报告出具日，公司已完成 10 条路产的划转，涉及划转里程约 1214 公里。

图表 12 • 公司已完成路产划转情况（单位：亿元）

路产名称	划转基准日	资产	所有者权益
隆林至百色	2016/01/01	125.07	16.24
宜州至河池	2017/01/01	47.11	7.99
百色至靖西	2018/04/30	81.80	12.43
六景至钦州港	2018/04/30	69.15	3.29
灌阳至凤凰	2020/01/01	31.49	2.49
岑溪至水汶	2020/01/01	30.69	3.70
三江至柳州	2020/03/31	141.05	24.13
河池至百色	2023/12/31	165.51	36.63
崇左至靖西	2023/12/31	93.96	10.52
乐业至百色	2023/12/31	172.51	50.63
合计	--	958.34	168.05

注：1.表格中数据节点为划转基准日；2.尾差系四舍五入导致；
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

此外，根据公司于 2025 年 1 月 3 日发布的《广西交通投资集团有限公司关于无偿划转子公司股权的公告》，公司拟将广西桂东高速公路有限公司、广西红都高速公路有限公司、广西红河高速公路有限公司、广西正和高速公路有限公司、广西万山高速公路

有限公司、广西桂山高速公路有限公司、广西崇瑞高速公路有限公司（以下简称“拟划转标的公司”）共 7 家高速公路项目公司的股权无偿划转至广西高速综合壹号交通发展基金合伙企业（有限合伙）或其下属企业，拟划转标的公司未经审计的资产总额合计 593.73 亿元、净资产 44.89 亿元，涉及里程约 787 公里。截至评级报告出具日，上述划转事项尚未经过主管部门批复。

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%；确保上述划转事项不会对公司整体资产规模、盈利能力产生重大不利影响。

整体看，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，但公司已完成资产移交的路产整体处于亏损状态，划转事项对公司盈利水平呈正面影响。

高速公路项目建设

公司在建高速公路项目资金来源主要由资本金、政府专项债、银行贷款、自筹资金组成；其中，资本金通常占 20%~35%（包括中央车辆购置税专项资金、各级地市政财政出资部分、政府专项债等）。截至 2024 年底，公司主要在建高速公路项目共 13 个，建设里程合计 794.72 公里，计划总投资额合计 1331.33 亿元，已累计完成投资 290.04 亿元，未来三年计划投资 734.33 亿元；公司纳入规划的拟建高速公路项目共 9 个，建设里程合计 642.20 公里，计划总投资 1220.47 亿元。

图表 13 • 截至 2024 年底公司主要在建高速公路情况（单位：公里、亿元）

序号	项目名称	计划通车时间	资本金比例	里程	计划总投资	已投资额	2025 年计划投资	2026 年计划投资	2027 年计划投资
1	乐业至望谟	2026.12	35%	58.81	128.04	85.65	15.00	10.00	8.00
2	百色巴马机场	2025.12	35%	33.17	51.67	21.11	13.00	12.39	3.62
3	苍梧至容县	2025.12	35%	105.33	185.2	92.00	33.00	40.00	15.00
4	桂林至钟山	2026.12	35%	148.80	251.05	45.89	40.00	75.00	70.00
5	阳鹿路与贺巴路荔浦连线	2025.12	35%	16.39	26.47	9.70	6.30	6.50	3.00
6	梧州环城南段	2026.12	20%	16.83	28.41	5.52	5.00	10.00	3.00
7	隆林委乐至革步高速公路二期工程	2028.12	20%	41.18	74.84	5.48	6.44	20.00	20.00
8	隆林—西林—广南公路（兴义至广南广西段）	2028.12	20%	34.55	66.62	4.65	1.30	15.00	20.00
9	平乐至荔浦公路	2028.12	20%	31.59	56.82	4.61	8.00	19.00	18.00
10	灌阳（湘桂界）至湖南通道（湘桂界）公路湖南通道经资源至全州段一期工程	2028.12	20%	95.18	220.24	6.84	1.50	25.00	60.00
11	岑溪至大新（荔玉共线段改扩建）	2028.12	20%	20.28	20.61	1.50	2.50	15.23	2.17
12	南百改扩建（南宁至坛洛）	2028.12	20%	15.57	18.97	0.53	1.30	3.60	4.80
13	南百改扩建（坛洛至百色）	2028.12	20%	177.05	202.39	6.56	20.00	46.40	55.28
合计	--	--	--	794.72	1331.33	290.04	153.34	298.12	282.87

注：1.实际通车时间受天气及广西地质条件及政府部门征地拆迁进度多方影响；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 14 • 截至 2024 年底公司主要拟建高速公路情况（单位：公里、亿元）

序号	项目名称	建设期间	里程	计划总投资
1	东兰至乐业段	2025—2028	84.80	181.30
2	宜州至东兰段	2025—2028	108.50	226.50
3	平果至那坡段	2025—2028	128.80	266.50
4	贵港至岑溪公路	2025—2028	145.50	250.97
5	阳朔至荔浦段	2025—2028	55.60	86.50

6	湖南通道经资源至全州段二期工程	2026—2029	36.00	90.00
7	G72 泉南高速全州至桂林改扩建（全州至黄沙河段）	2026—2029	22.30	29.00
8	G72 泉南高速全州至桂林改扩建（桂林绕城段）	2026—2029	15.70	21.00
9	G75 兰海高速南宁至武鸣段改扩建	2026—2029	45.00	68.70
合计	--	--	642.20	1220.47

注：1.建设期间后续根据实际工程进度进行调整；2.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

总体看，未来随着在建高速公路的建成通车，公司通行里程将不断扩大，对公司通行费收入及利润可起到有效的拉动作用。但考虑到高速公路培育期较长，上述项目投资效益的实现具有一定的滞后性且建设期间投资支出压力大。

（2）铁路投资建设业务

广西铁投代表广西壮族自治区履行区内铁路项目投资建设的出资人职责并自主投资自治区内城际铁路，投资的铁路项目较多，投资规模大；合资建设模式铁路项目尚未取得投资收益，自主投资铁路处于运营前期收入规模尚小。公司铁路项目建设未来面临较大的投资支出压力。

铁路投资建设业务由子公司广西铁投负责。广西铁投作为广西自治区内唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，铁路投资建设分为合资建设以及自主投资两种模式。一方面广西铁投受广西壮族自治区政府的委托，在国铁集团与广西自治区合资建设的铁路项目中代表广西方履行权利和义务，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，参股的主要为国家铁路项目；另一方面，广西铁投自主投资建设广西自治区内重点线路的专用线和城际铁路项目，该部分项目广西铁投为控股方，建设后广西铁投委托国铁集团进行铁路运营。

在合资建设模式下，广西铁投主要代广西壮族自治区履行出资人职责。经广西壮族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的“桂财建（2011）9 号”文件，文件约定按照“谁受益、谁负担”的原则，合资建设铁路项目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%。广西铁投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。广西铁投按照国铁集团投资计划和项目建设进度将项目资金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，广西铁投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。自主投资建设的铁路项目，公司与各地市出资代表共同出资组建项目公司，资本金出资部分约定与合资建设模式一致，即自治区和各地市“区市共担”，公司作为控股方负责剩余资金的筹资工作。

截至 2024 年底，广西铁投已建成运营的铁路线路共有 26 条，其中合资建设铁路线路 23 条，自主投资建设铁路线路 3 条，已建成自主投资线路包括梧州赤水铁路专用线（以下简称“赤水专用线”）、南宁至崇左铁路（以下简称“南崇铁路”）和南宁至玉林铁路（以下简称“南玉铁路”）。目前，赤水专用线的运营公司广西梧州新港铁路投资有限公司（以下简称“梧州新港”）已划转成为广西交投物流集团有限公司下属子公司，广西铁投不再并表赤水专用线运营收入。南崇铁路于 2022 年 12 月建成通车，2022—2024 年和 2025 年一季度分别实现运营收入 0.04 亿元、1.17 亿元、1.11 亿元和 0.24 亿元；南玉铁路于 2024 年 12 月开通，2024 年和 2025 年一季度实现运营收入 85.55 万元和 3574.86 万元。合资建设铁路项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，截至 2024 年底，广西铁投尚未收到合资建设铁路项目现金分红。

图表 15 • 截至 2024 年底广西铁投已建成铁路情况（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	广西方累计出资
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	4.06
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	54.10	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	3.56
22	新建南宁至崇左铁路	183.22	92.17	183.22	158.99
23	新建贵阳至南宁铁路	757.60	378.80	162.50	162.50
24	新建防城港至东兴铁路	64.80	41.90	39.10	39.10
25	贵阳至广州铁路提质改造工程	58.68	29.34	13.62	12.82
26	新建南宁至玉林铁路	298.00	139.00	298.00	292.63
合计	--	4808.48	2329.83	1141.09	1078.23

注：1.广西铁投一般在铁路项目建设竣工后，根据国铁集团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广西铁投实际出资额存在差异；2.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

在建项目方面，截至 2024 年底，广西铁投在建项目共计 8 个，计划总投资 1393.66 亿元，其中广西方计划出资 940.07 亿元，已累计出资 374.36 亿元。拟建项目方面，广西铁投未来拟建项目 17 个，项目总投资合计 4514.27 亿元，其中广西方出资 1280.04 亿元。

图表 16 • 截至 2024 年底广西铁投在建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	累计出资	模式	2025 年计划 出资	2026 年计划 出资	2027 年计 划出资
1	新建崇左至凭祥铁路	149.00	149.00	95.95	自主投资	12.00	10.00	0.00
2	新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪（桂 粤省界）段	184.00	184.00	83.00	自主投资	25.00	45.00	31.00
3	新建柳州至广州铁路柳州至梧州段	336.07	336.07	158.66	自主投资	60.00	60.00	57.41
4	黄桶至百色铁路	338.54	198.12	20.25	合资建设	32.00	50.00	50.00
5	湘桂铁路柳州枢纽扩能改造工程	19.60	6.10	3.10	合资建设	3.00	0.00	0.00
6	新建合浦至湛江铁路	287.52	42.29	3.90	合资建设	15.00	12.00	11.39
7	南防铁路钦州至防城港段增建二线 工程	42.78	15.51	6.00	合资建设	5.00	4.51	0.00
8	钦州东至钦州港铁路增建二线工程 项目	36.15	8.98	3.50	合资建设	4.00	1.48	0.00
合计	--	1393.66	940.07	374.36	--	156.00	182.99	149.80

注：上表中自主投资铁路未来拟确认铁路运营收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 17 • 截至 2024 年底广西铁投拟建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	模式	2026 年计划出资	2027 年计划出资	2028 年计划 出资
1	黔桂铁路增建二线	353.00	38.50	合资建设	5.00	10.00	10.00
2	南防铁路南宁至钦州段增建二线	72.35	17.41	合资建设	5.00	8.00	4.41
3	新建文山至靖西铁路	363.39	43.68	合资建设	5.00	10.00	15.00
4	南宁铁路枢纽新建五象站及相关工程	187.80	181.80	合资建设	20.00	30.00	50.00

5	岑溪至罗定铁路	71.73	10.76	合资建设	3.00	3.00	3.00
6	南宁经桂林至衡阳新高铁	1222.00	246.30	合资建设	0.00	0.00	10.00
7	南深高铁岑溪至珠三角枢纽机场段	261.00	32.00	自主投资	5.00	5.00	8.00
8	云桂沿边铁路	440.00	25.60	合资建设	5.00	5.00	5.00
9	柳州至广州铁路梧州至广州段	290.00	36.00	自主投资	5.00	5.00	10.00
10	湘桂线南宁至凭祥段扩能改造工程	60.00	6.00	合资建设	2.00	2.00	2.00
11	贺州至梧州城际铁路	186.00	186.00	自主投资	5.00	10.00	30.00
12	梧州至玉林（岑溪）城际铁路	253.00	253.00	自主投资	0.00	5.00	20.00
13	南昆铁路昆明至百色段增建二线	367.00	9.60	合资建设	1.00	2.00	6.60
14	田东至靖西铁路扩能改造	90.00	13.50	合资建设	0.00	1.00	5.00
15	玉林至北海（合浦）城际铁路	172.00	172.00	自主投资	5.00	10.00	20.00
16	湘桂铁路衡阳至柳州段扩能改造	61.00	3.70	合资建设	0.00	1.00	2.70
17	益湛铁路永州至玉林段扩能改造	64.00	4.20	合资建设	0.00	1.00	3.20
合计	--	4514.27	1280.04	--	66.00	108.00	204.91

注：1.上表中广西方出资为计划出资额，后续出资额和业务模式均可能发生调整；2.2025 年拟建项目无投资计划
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）成品油销售

公司成品油销售的利润主要来自购销差价，2024 年成品油销售收入保持稳定，毛利率小幅提升。

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”）及其下属子公司。截至 2024 年底，公司直接参与运营的加油站 248 座，油品年销量超 50 万吨，销售区域覆盖广西壮族自治区内 14 个地级市。

业务模式方面，公司销售的油品包括汽油、柴油，公司从中石化、中石油以市场价购进油品，并在国家发改委最高零售价格内销售给客户，赚取中间差价。油品销售客户包括高速公路沿线加油站销售、高速公路建设消耗用油及其他社会加油站以及加油车主，销售方式包括分销、直销批发以及零售三种。结算方式分为先款后货、先货后款以及零售点结算等，先款后货一般为全款支付，先货后款结算周期不超过 15 天，零售站点结算平均结算周期约为 5 天。

2024 年，公司成品油销售业务收入保持稳定，毛利率水平小幅提升。从上下游来看，2024 年公司成品油销售的前五大供应商采购金额合计占 73.19%，前五大销售客户销售额合计占 41.75%，供应商集中度高。

图表 18 • 2024 年公司成品油业务前五大供应商和销售客户情况（单位：万元、%）

上下游	公司	业务额（不含税）	占比
供应商	中国石化销售股份有限公司广西石油分公司	227932.55	40.56
	中国石油天然气股份有限公司广西河池销售分公司	69010.03	12.28
	中国石油天然气股份有限公司广西销售分公司	59722.63	10.63
	中国石化销售股份有限公司广西南宁石油分公司	39374.85	7.01
	中化石油广东有限公司	15256.23	2.71
小计	--	411296.29	73.19
销售客户	广西辉煌交通石化有限公司	150044.45	27.93
	广西百祥石油有限公司	62378.09	11.61
	中国供销石油有限公司	6272.69	1.17
	甘肃喜易达物资有限公司	2992.99	0.56
	云南四瑞石化经贸有限公司	2574.98	0.48
小计	--	224263.19	41.75

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）大宗物资供应及物流业务

公司依托高速公路和铁路建设项目开展大宗物资供应及物流业务，已与部分合作伙伴建立了长期的战略合作关系。2024 年受项目建设体量下降以及市场需求变动影响，公司大宗物资供应及物流收入大幅下降，但整体利润水平有所提升。

公司大宗物资供应及物流业务收入主要来自广西铁投、实业公司、广西五洲交通股份有限公司和中港投资有限公司，经营产品主要是钢材、沥青等大宗建材和矿产品等。由于公司自建高速公路、铁路所需钢材、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。

结算方面，公司大宗物资供应及物流采购和销售的结算方式采用现金或者票据等形式，结算周期一般在 3 个月以内；下游客户主要为大型国有企业或公司所属项目的工程施工方，回款风险可控。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较大，市场风险较高，公司大宗物资供应及物流业务经营情况易受大宗商品价格波动影响。

受市场需求变动以及项目建设规模下降影响，2024 年钢材业务收入大幅下降，但受钢材价格上涨影响，钢材业务毛利率有所提升。

图表 19 • 公司大宗物资供应及物流业务运营情况（单位：亿元、%）

品种	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材	173.91	49.09	2.74	107.93	37.97	7.75
沥青	12.80	3.61	14.77	4.78	1.68	12.12
矿产品	78.13	22.05	3.45	90.03	31.67	3.29
化工产品	0.03	0.01	0.20	0.00	0.00	--
其他	89.41	25.24	16.09	81.51	28.68	13.69
合计	354.28	100.00	6.70	284.25	100.00	8.11

注：1.其他类中包括服务区经营贸易、港口物流贸易、大宗农产品贸易等；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司前五大供应商采购金额合计占采购总额的 29.52%，前五大客户销售金额合计占销售总额的 26.10%，上下游集中度均一般。

图表 20 • 2024 年公司大宗物资供应及物流业务前五大供应商和销售客户情况（单位：万元、%）

上下游	公司	产品分类	业务额（不含税）	占比
供应商	广西柳钢国际贸易有限公司	钢材等	204241.45	8.34
	广西平陆运河实业发展有限公司	钢材、水泥等	144417.48	5.90
	广西盛隆冶金有限公司	钢材	131295.37	5.36
	柳州钢铁股份有限公司	钢材	122869.77	5.02
	贵州铝锦商贸有限公司	氧化铝、铝液	119976.01	4.90
小计	--	--	722800.09	29.52
销售客户	广西柳钢国际贸易有限公司	煤炭、铁矿、焦炭	332661.86	12.10
	贵州兴仁登高新材料有限公司	氧化铝	103452.75	3.76
	云南交投集团现代物流有限公司	钢材、水泥、焦炭等	97653.44	3.55
	湖北交投物流集团有限公司	钢材、水泥等	93327.62	3.39
	中交第二航务工程局有限公司	钢材、水泥等	90607.10	3.29
小计	--	--	717702.76	26.10

注：由于公司与广西柳钢国际贸易有限公司之间相互采购不同批次、不同细分类别的产品，导致广西柳钢国际贸易有限公司同时为公司的上下游企业
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）房地产开发业务

2024 年，受房地产市场行情低迷影响，公司房地产开发业务收入持续下降，在建房地产项目投资规模大，存在较大投资支出压力，同时需关注房地产项目去化压力。

公司地产业务由广西地产集团有限公司和广西交投物流集团有限公司开展。2024 年和 2025 年一季度，公司房地产开发业务收入分别为 35.45 亿元和 3.45 亿元，2024 年同比下降 9.62%。

截至 2024 年底，公司主要在售房地产项目共 37 个，已投资 509.93 亿元，已销售额 317.42 亿元；公司房地产项目集中在广西壮族自治区，近年来广西壮族自治区房地产投资及销售持续下滑，短期内区域房地产市场好转的可能性较低，公司在售及在建房地产项目规模较大，存在去化压力。

图表 21 • 截至 2024 年底公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目分类	所在地	计划总投资	已投资额	已销售额	回款额
1	九个半岛	住宅、商业	广西武鸣	50.00	40.16	34.99	34.87
2	三祺·长岛花园/境东十里	住宅	广西钦州	34.95	19.07	11.49	11.46
3	梧州三祺城	商业、住宅	广西梧州	53.32	50.04	19.62	18.93
4	三祺·澜湖国际	住宅	广西桂林	11.63	11.52	7.82	7.80
5	润和春天	商业、住宅	广西来宾	2.37	2.37	1.79	1.79
6	柳源居	住宅	广西柳州	1.86	1.86	1.61	1.61
7	金悦澜湾	住宅	广西南宁	28.00	27.74	29.34	29.23
8	和顺园	住宅	广西南宁	17.00	17.00	17.66	16.86
9	桂林漓东新城项目	住宅	广西桂林	13.03	10.25	7.65	7.75
10	桂林兴进锦城项目	住宅	广西桂林	18.93	12.32	9.91	9.90
11	来宾集美城项目	住宅	广西来宾	5.74	3.54	2.53	2.45
12	柳州新叶城项目	住宅	广西柳州	22.70	20.84	11.52	11.32
13	贵港观园悦府项目	住宅	广西贵港	18.91	11.53	5.24	5.22
14	南宁九樾府项目	住宅	广西南宁	14.51	13.70	11.21	11.19
15	南宁九宸府项目	住宅	广西南宁	8.74	7.25	5.38	5.29
16	五洲半岛阳光项目	住宅	广西百色	4.35	3.58	7.29	7.22
17	钦州星悦湾项目	住宅	广西钦州	11.48	7.72	9.42	9.37
18	北海海上星辰项目	住宅	广西北海	8.56	7.71	6.18	6.11
19	柳州滨江郡府项目	商业、住宅	广西柳州	16.99	12.45	2.27	2.06
20	交投地产·滨江学府	住宅、商业	广西贺州	9.09	5.11	2.44	2.31
21	交投城·东院项目	住宅、商业	广西南宁	13.42	9.36	1.65	1.52
22	交投地产·映江州项目	住宅	广西崇左	3.67	2.21	0.44	0.35
23	交投地产·白石印项目	住宅	广西钦州	21.20	11.32	5.00	4.31
24	交投地产·和顺江山项目	住宅、商业	广西柳州	70.17	45.01	5.51	5.06
25	交投地产·三祺悦府项目	住宅	广西南宁	23.69	10.67	3.01	0.63
26	交投地产·和顺江湾项目	住宅	广西南宁	11.45	9.02	0.90	0.81
27	交投地产·和顺华府	住宅	广西平南	10.03	3.43	0.66	0.45
28	交投绿城湖畔观庐项目	别墅	广西柳州	19.39	8.82	1.39	1.36
29	交投地产·海上明月（原称北海海上明月）	住宅	广西北海	11.40	6.55	0.33	0.23
30	交投荣和樾园（原称南宁凤岭樾园）	住宅	广西南宁	14.40	10.07	7.04	6.39
31	交投地产·和顺学府（原称南宁和顺学府项目）	住宅	广西南宁	39.00	19.54	7.42	7.35
32	交投地产·桂中和顺园项目	别墅	广西来宾	2.99	1.29	0.53	0.48
33	交投地产·和顺青云台	住宅	广西南宁	21.23	11.67	2.50	1.51
34	交投地产·龙祥壹号院	别墅	广西钦州	7.80	2.79	0.47	0.29
35	交投地产·和顺江畔	住宅	广西桂林	9.55	4.09	0.73	0.36
36	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	53.80	27.03	32.41	31.97
37	玉林绿地城（通洲、通兴、通和）	办公、商业、住宅等	广西玉林	60.00	41.30	42.07	41.82
合计	--	--	--	745.35	509.93	317.42	307.63

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

项目建设方面，截至 2024 年底，公司在建房地产项目共有 35 个，计划总投资 725.36 亿元，已投资 472.20 亿元；拟建房地产项目 3 个，建设面积 44.14 万平方米，目前处于规划阶段。公司房地产项目未来尚需投资规模较大。

图表 22 • 截至 2024 年底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

序号	项目名称	项目类型	所在地	计划总投资	已投资
1	九个半岛	住宅、商业	广西武鸣	50.00	40.16
2	三祺·长岛花园/境东十里	住宅、商业	广西钦州	34.95	19.07
3	梧州三祺城	住宅	广西梧州	53.32	50.04
4	三祺·澜湖国际	住宅	广西桂林	11.63	11.52
5	桂林漓东新城项目	住宅	广西桂林	13.03	10.25
6	桂林兴进锦城项目	住宅	广西桂林	18.93	12.32
7	来宾集美城项目	住宅	广西来宾	5.74	3.54
8	柳州新叶城项目	商业、住宅	广西柳州	22.70	20.84
9	贵港观园悦府项目	住宅	广西贵港	18.91	11.53
10	南宁九樾府项目	住宅	广西南宁	14.51	13.70
11	南宁九宸府项目	住宅	广西南宁	8.74	7.25
12	五洲半岛阳光项目	住宅	广西百色	4.35	3.58
13	五洲半岛阳光项目	商业、住宅	广西柳州	16.99	12.45
14	柳州滨江郡府项目	住宅	广西钦州	11.48	7.72
15	钦州星悦湾项目	住宅	广西北海	8.56	7.71
16	北海海上星辰项目	住宅、商业	广西贺州	9.09	5.11
17	交投地产·滨江学府	住宅	广西钦州	21.20	11.32
18	交投地产·白石印项目	商业/住宅	广西崇左	3.67	2.21
19	交投地产·映江州项目	商业/住宅	广西南宁	23.69	10.67
20	交投地产·三祺悦府项目	商业、住宅	广西柳州	70.17	45.01
21	交投地产·和顺江山项目	住宅	广西柳州	19.39	8.82
22	交投绿城湖畔观庐项目	住宅	广西北海	11.40	6.55
23	交投地产·海上明月	住宅	广西北海	19.30	9.21
24	交投融创海映天樾项目	商业/住宅	广西贺州	10.45	2.03
25	交投融创海映天樾项目	住宅	广西南宁	11.45	9.02
26	交投地产·紫云府	住宅	广西南宁	13.42	9.36
27	交投地产·和顺江湾项目	住宅	广西南宁	39.00	19.54
28	交投城·东院项目	住宅	广西南宁	14.40	10.07
29	交投地产·和顺学府	住宅	广西平南	10.03	3.43
30	交投荣和樾园	住宅	广西南宁	21.23	11.67
31	交投地产·和顺华府	别墅	广西来宾	2.99	1.29
32	交投地产·青云台	别墅	广西钦州	7.80	2.79
33	交投地产·桂中和顺园	住宅	广西桂林	9.55	4.09
34	交投地产·龙祥壹号院	办公、商业、住宅等	广西南宁	53.80	27.03
35	交投地产·和顺江畔	办公、商业、住宅等	广西玉林	60.00	41.30
合计	--	--	--	725.86	472.20

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

总体看，公司房地产业务未来尚需投资规模较大，存在较大资金需求，且房地产业务受行业景气度和宏观政策影响较大，未来去化情况有待关注。

（6）其他业务

公司金融业务收入包括利息、手续费和佣金收入等，2024 年和 2025 年一季度收入分别为 2.52 亿元和 0.63 亿元。2024 年和 2025 年一季度，公司分别实现施工业务收入 90.21 亿元和 31.84 亿元。

2 未来发展

未来，公司聚焦交通主业，稳步拓展经营，构建上下一体、横向协同、产融结合的“1核3链3提升”发展格局。1核指的是以交通基础设施投资建设及运营为核心；3链指的是打造高速公路、铁路项目建设产业链，打造高速公路、铁路运营产业链以及打造土地开发与经营产业链；3提升指的是科技信息化、锰矿资料开发与贸易以及智慧物流业务提升。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告和 2025 年一季度财务数据，祥浩（广西）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 一季度财务报表未经审计。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内共有二级子公司 103 家，其中 2024 年新增 7 家、减少 2 家二级子公司，2025 年一季度新增 2 家二级子公司。合并范围内变动的子公司主要为新设公司或者是层级变动，对财务数据可比性影响较小。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模持续增长，以在建和已建成高速公路和铁路项目为主，高速公路可产生持续的现金流入；其他应收款规模较大，对资金形成一定占用，部分应收类款项由于诉讼、纠纷等情况存在一定回收风险。

图表 23 • 公司主要资产情况（亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1135.78	16.05	1304.67	17.77	1343.94	17.96
货币资金	209.06	2.95	256.08	3.49	232.88	3.11
其他应收款（合计）	344.57	4.87	429.44	5.85	433.10	5.79
存货	351.83	4.97	356.92	4.86	365.44	4.88
非流动资产	5940.44	83.95	6035.26	82.23	6141.05	82.04
其他权益工具投资	726.56	10.27	784.76	10.69	786.30	10.50
固定资产（合计）	1966.61	27.79	2092.72	28.51	2080.52	27.80
在建工程（合计）	2545.46	35.97	2150.99	29.31	2271.83	30.35
无形资产	349.75	4.94	662.89	9.03	659.71	8.81
其他非流动资产	136.12	1.92	128.36	1.75	122.52	1.64
资产总额	7076.23	100.00	7339.93	100.00	7484.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年底，公司货币资金主要包括银行存款 225.48 亿元和其他货币资金 30.60 亿元，其中使用权受限货币资金 53.20 亿元，受限原因主要为银行承兑汇票保证金、存放在中央银行的法定存款准备金和预售房款监管资金等。公司其他应收款从计提坏账准备的种类来看，公司单项计提坏账准备的其他应收款余额 75.61 亿元，合计计提坏账准备 67.79 亿元，计提原因包括诉讼、纠纷、破产重整以及预计不可收回等原因，单项计提坏账规模最大的为对茂名市世和城建房地产开发有限公司（处于破产清算阶段）的款项 18.59 亿元以及对广西荔浦中荔物资贸易有限公司的款项 11.45 亿元，其余单位较为分散；从账龄来看，其他应收款账面余额 1 年以内的占 23.11%，1~2 年的占 15.30%，2~3 年占 13.92%，3 年以上的占 47.67%，部分款项账龄较长。截至 2024 年底，公司其他应收款前五名余额合计占 78.17%，集中度较高。总体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用，部分款项存在诉讼、纠纷等情况，存在一定回收风险。

图表 24 • 截至 2024 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

欠款单位	款项性质	金额	占比（%）
广西高速公路还贷运营管理中心	项目款	296.02	59.72
广西金龙高速公路有限公司	项目款	39.95	8.06
广西南宁机场综合交通枢纽建设有限公司	往来款	21.54	4.34

茂名市世和城建房地产开发有限公司	往来款	18.52	3.74
广西荔浦中荔物资贸易有限公司	材料款	11.45	2.31
合计	--	387.48	78.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司存货以开发成本（283.29 亿元）、库存商品（9.50 亿元）和房地产开发产品（60.01 亿元）为主，开发成本和开发产品为在建和已完工房地产项目为主，库存商品为大宗物资供应及物流业务产品。公司其他权益工具投资较上年底小幅增长 8.01%，主要为广西铁投参股的铁路项目。公司固定资产以高速公路、准高速公路建设（占 80.22%）以及铁路项目投资（占 16.51%）为主。在建工程较上年底下降 15.50%，系高速公路和铁路建设完成转入固定资产所致，期末在建工程主要包括公路建设工程（占 83.32%）和铁路建设工程（占 16.19%）。公司无形资产较上年底大幅增长 89.53%，系公路土地使用权和高速公路项目 BOT 特许经营权增长所致，期末无形资产主要包括公路土地使用权（349.95 亿元）、BOT 特许经营权（232.40 亿元，为高速公路项目）和探矿采矿权（25.23 亿元）。其他非流动资产主要包括预付工程款 26.09 亿元、预付开工款 19.30 亿元、预付材料款 36.37 亿元和预付征地拆迁款 22.00 亿元。

截至 2024 年底，公司受限资产合计 189.41 亿元，受限比例为 2.58%，包括受限的货币资金 53.20 亿元、存货 131.62 亿元、固定资产、在建工程、长期股权投资、长期应收款和一年内到期的非流动资产合计 4.59 亿元，受限原因为用于抵质押借款以及用作保证金等。此外，公司将部分高速公路的收费权和铁路资产收益权质押给银行用于长期贷款。

（2）资本结构

跟踪期内，公司持续获得各级政府注入财政资金以及专项债资金等，资本实力进一步充实；公司债务规模持续增长，债务结构以银行借款为主，整体债务负担较重，债务到期期限相对分散。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 8.50%，主要来自其他权益工具和资本公积的增加。其中，公司收到自治区和各地市财政资金以及建设用地使用权评估入账增加资本公积 124.13 亿元，同时因部分路产划转至还贷中心等事项减少资本公积 98.43 亿元，综合影响下，资本公积较上年底增加 25.70 亿元；其他权益工具较上年底大幅增长，系公司收到自治区政府的专项债资金 56.15 亿元以及发行永续期中票 115.00 亿元所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底小幅增长，权益结构基本保持稳定。

图表 25 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	305.55	13.09	305.55	12.06	305.55	11.81
其他权益工具	423.61	18.15	594.71	23.48	615.71	23.80
资本公积	1020.06	43.70	1045.76	41.29	1075.41	41.57
归属于母公司所有者权益合计	1795.18	76.91	1998.26	78.90	2050.61	79.27
少数股东权益	539.02	23.09	534.31	21.10	536.22	20.73
所有者权益合计	2334.21	100.00	2532.58	100.00	2586.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 26 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

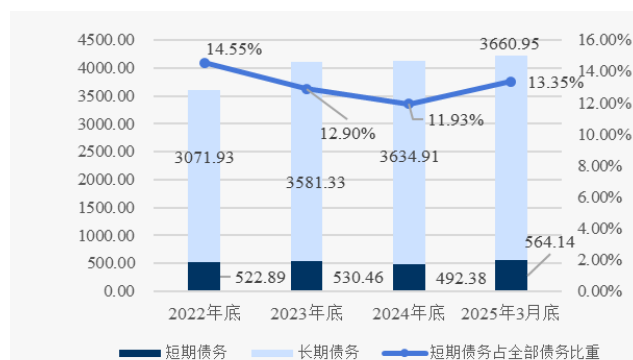
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	940.67	19.84	932.55	19.40	1006.36	20.55
短期借款	134.31	2.83	117.94	2.45	125.08	2.55
应付账款	156.89	3.31	120.00	2.50	138.95	2.84
其他应付款（合计）	147.49	3.11	238.85	4.97	226.61	4.63
一年内到期的非流动负债	160.40	3.38	211.63	4.40	274.78	5.61
其他流动负债	210.29	4.43	103.23	2.15	118.39	2.42
非流动负债	3801.35	80.16	3874.80	80.60	3891.80	79.45
长期借款	3052.39	64.37	3116.77	64.83	3155.87	64.43
应付债券	502.36	10.59	494.26	10.28	482.26	9.85

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
长期应付款（合计）	193.71	4.08	225.69	4.69	215.15	4.39
负债总额	4742.02	100.00	4807.35	100.00	4898.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

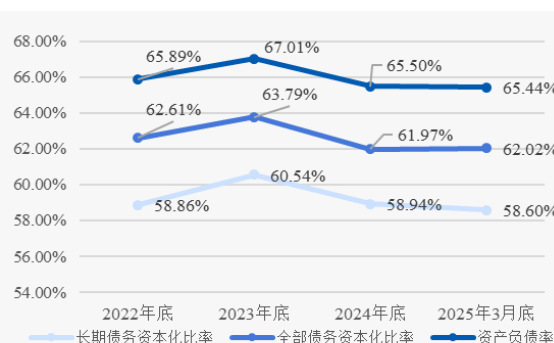
截至 2024 年底，公司应付账款主要为未结算的工程款和贸易业务款；其他应付款（合计）主要包括往来款 114.38 亿元、工程款 85.20 亿元和质保金 25.38 亿元；其他流动负债主要包括短期应付债券 97.90 亿元，报告将其调整至短期债务核算；长期应付款（合计）包括政府置换债 169.84 亿元、亚洲开发银行贷款 4.26 亿元、融资租赁和信托借款 30.03 亿元等，长期应付款中有息部分已调整至全部债务核算。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 4225.10 亿元，其中长期债务占 86.65%。从融资渠道来看，2024 年底，公司全部债务中银行借款约占 80%、债券融资约占 14%，其他主要为融资租赁、其他借款以及应付票据等；从债务指标来看，2024 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，但整体债务负担仍较重，将发行的永续债券考虑在内，公司债务负担将进一步加重。从到期债务分布来看，截至 2024 年底，公司未来三年到期债务规模分别为 492.38 亿元（将应付票据考虑在内）、343.05 亿元和 285.26 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务小幅增长 2.37%。

图表 27 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 28 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年公司收入有所下降，财务费用对利润的侵蚀严重，投资收益和政府补贴对公司利润贡献大。

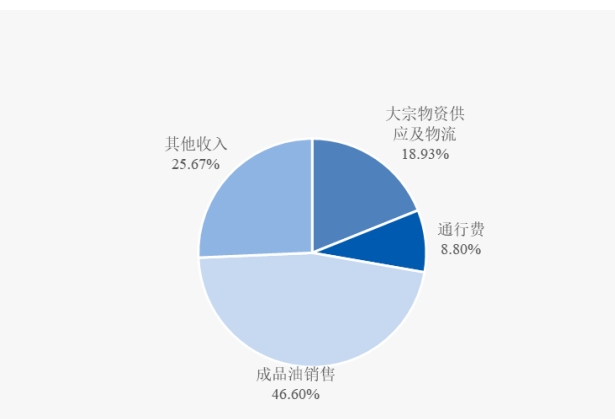
2024 年，公司营业总收入和营业成本均有所下降，期间费用以财务费用（占 72.99%）为主，期间费用率为 16.95%，对利润的侵蚀大。公司投资收益主要来自债券投资持有收益、处置债权投资收到的收益以及债务重组的投资收益；其他收益主要为政府补助；资产减值损失主要包括存货跌价损失 1.38 亿元、合同资产减值损失 0.22 亿元和固定资产减值损失 0.74 亿元。2024 年，公司利润总额变动不大，投资收益和政府补贴对公司利润贡献大。盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均变动不大。

图表 29 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	667.43	621.96	156.16
营业成本	552.34	522.96	129.25
期间费用	105.93	105.41	22.10
投资收益	12.55	10.84	1.70
其他收益	12.83	27.99	0.40
资产减值损失	-0.94	-2.49	-0.16
利润总额	27.04	27.57	6.30
营业利润率 (%)	16.74	15.40	16.97
总资本收益率 (%)	1.41	1.40	--
净资产收益率 (%)	0.46	0.59	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 30 • 2024 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据审计报告整理

（4）现金流

公司经营活动现金持续净流入，经营获现能力较强；公司在建和拟建项目投资规模大，投资活动现金持续大规模净流出，公司对外融资需求较强。

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入和流出规模均有所下降，主要为主营业务收支的现金，收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为质保金、押金、往来款以及部分政府拨付的资金，经营活动现金流持续较大规模净流入，公司经营获现能力较强。从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入量同比下降 30.18%，以公司收回投资收到现金为主；投资活动现金流出同比下降 15.28%，主要是高速公路和铁路项目投资支付的现金；公司投资活动现金持续呈大额净流出状态。从筹资活动来看，公司主要通过政府出资、银行借款及发行债券获得现金，筹资活动现金流出则主要用于偿还债务本息。2024 年，公司筹资活动现金保持净流入。

图表 31 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	834.98	745.69	155.89
经营活动现金流出小计	750.70	649.34	138.71
经营活动现金流量净额	84.28	96.35	17.18
投资活动现金流入小计	117.72	82.19	13.03
投资活动现金流出小计	707.49	599.41	197.69
投资活动现金流量净额	-589.77	-517.21	-184.66
筹资活动现金流入小计	1403.98	1589.34	318.58
筹资活动现金流出小计	943.25	1142.54	170.28
筹资活动现金流量净额	460.74	446.80	148.30
现金收入比（%）	116.11	100.51	86.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力不大，长期偿债能力指标表现尚可，间接融资渠道畅通，对外担保风险整体可控。

图表 32 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	120.74	139.90	133.55
	速动比率（%）	83.34	101.63	97.23
	现金短期债务比（倍）	0.40	0.54	0.44
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	153.26	154.54	--
	全部债务/EBITDA（倍）	26.83	26.71	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.04	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及公司提供资料整理

从偿债指标看，跟踪期内公司流动比率和速动比率均波动增长，2024 年底现金短期债务比为 0.54 倍，短期偿债压力不大。2024 年，公司 EBITDA 小幅增长，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均变动不大，公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至 2024 年底，公司银行授信额度 8000.19 亿元，未使用额度为 3740.55 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 130.16 亿元，担保比率为 5.14%，其中对购房人担保余额 71.53 亿元、对还贷中心担保余额 56.47 亿元、对参股的房地产公司担保余额 2.16 亿元，被担保企业目前经营正常，公司对外担保风险可控。

3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自下属子公司，公司本部资产和权益规模大，整体债务负担较重，存在较大的短期偿债压力。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 4212.79 亿元，主要由其他应收款、长期股权投资和固定资产构成。公司本部所有者权益 1620.34 亿元，较上年底小幅增长，主要由实收资本（占 18.86%）、资本公积（占 47.63%）、其他权益工具（占 26.17%）构成。截至 2024 年底，公司本部全部债务 1953.11 亿元，以长期债务（占 86.24%）为主，现金短期债务比为 0.20 倍，短期偿付压力较大；

资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.54%和 54.66%，较上年底小幅下降，整体债务负担较重。2024 年，公司本部实现营业总收入 42.77 亿元，利润总额 15.44 亿元，其中投资收益为 14.63 亿元，其他收益 12.10 亿元，利润总额对非经常性损益依赖较强。截至 2025 年 3 月底，公司本部资产总额 4265.00 亿元，所有者权益 1630.37 亿元，资产负债率为 61.77%，全部债务资本化比率为 55.05%；2025 年一季度，公司本部实现营业总收入 12.07 亿元，利润总额 0.85 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司高速公路、铁路项目和房地产项目投资建设需要消耗资源，大宗物资供应及物流业务、锰矿采选冶炼及供应业务可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险，截至目前尚未受到监管处罚，且在可持续发展和环境争议事件管理方面表现较好。社会责任方面，公司主营业务主要为社会供给公共产品或服务，服务期间未发生重大安全责任事故。同时，公司积极响应政府政策，参与地方人才培育。治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较为规范的法人治理结构。2024 年以来，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司是广西壮族自治区交通基础设施的投资建设和运营管理主体，区域地位突出，跟踪期内持续获得广西壮族自治区政府和各地市级政府的大力支持。

公司实际控制人为广西国资委。广西自治区具有良好的资源禀赋和独特的区位优势，且获得国家多重政策支持。广西自治区 2024 年经济稳步发展，一般公共预算收入为 1837.32 亿元，获得上级补助合计 5158.27 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

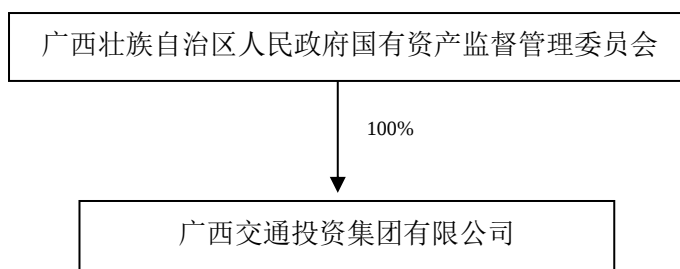
公司是广西壮族自治区交通基础设施的投资建设和运营管理主体，区域地位突出。跟踪期内，为支持公司发展，缓解交通基础设施建设资金压力，各级政府持续给予公司资金支持，包括超长期国债、中央专项资金、自治区及地市财政补助、地方政府专项债等，2024 年合计收到 269.08 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

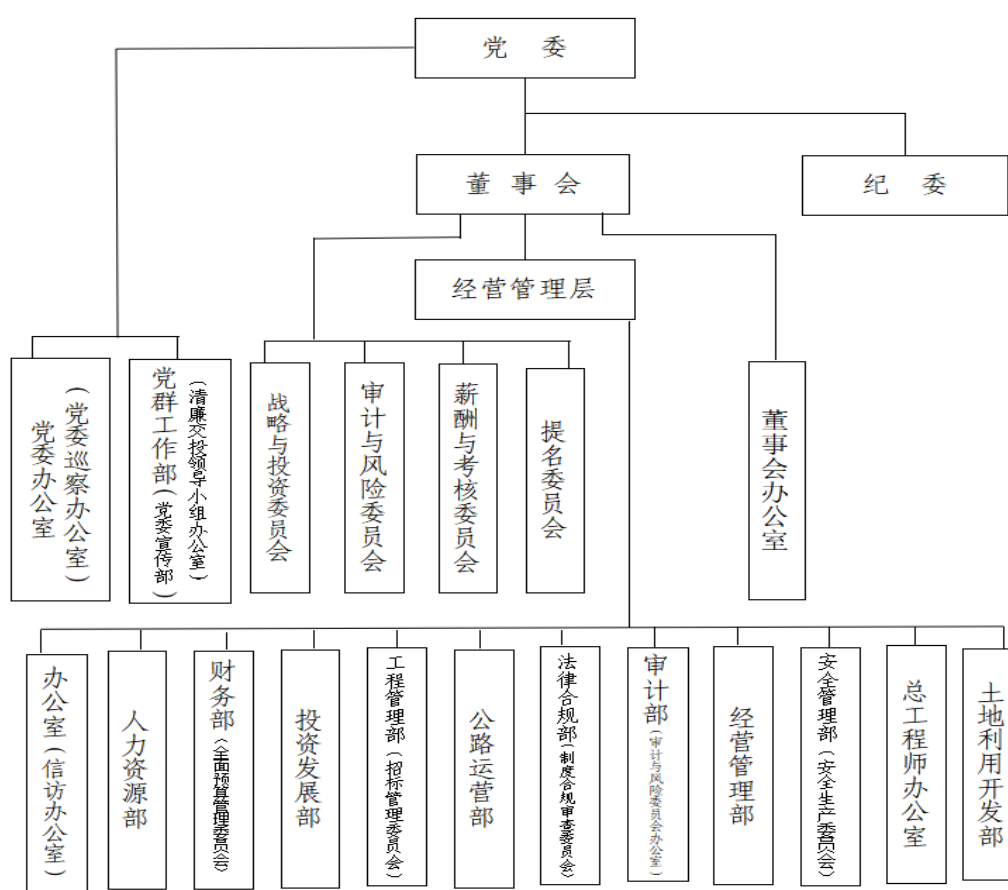
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 桂交投 02/20 桂交 02”“21 桂交投 MTN001”“21 桂交投 MTN002”和“21 桂交投 01/21 桂交 03”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	212.07	267.69	250.07
应收账款（亿元）	55.26	38.82	57.21
其他应收款（亿元）	344.57	429.44	433.10
存货（亿元）	351.83	356.92	365.44
长期股权投资（亿元）	41.05	44.06	43.99
固定资产（亿元）	1966.61	2092.72	2080.52
在建工程（亿元）	2545.46	2150.99	2271.83
资产总额（亿元）	7076.23	7339.93	7484.99
实收资本（亿元）	305.55	305.55	305.55
少数股东权益（亿元）	539.02	534.31	536.22
所有者权益（亿元）	2334.21	2532.58	2586.84
短期债务（亿元）	530.46	492.38	564.14
长期债务（亿元）	3581.33	3634.91	3660.95
全部债务（亿元）	4111.79	4127.29	4225.10
营业总收入（亿元）	667.43	621.96	156.16
营业成本（亿元）	552.34	522.96	129.25
其他收益（亿元）	12.83	27.99	0.40
利润总额（亿元）	27.04	27.57	6.30
EBITDA（亿元）	153.26	154.54	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	774.97	625.12	135.27
经营活动现金流入小计（亿元）	834.98	745.69	155.89
经营活动现金流量净额（亿元）	84.28	96.35	17.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-589.77	-517.21	-184.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	460.74	446.80	148.30
财务指标			
销售债权周转次数（次）	15.65	12.71	--
存货周转次数（次）	1.64	1.48	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	--
现金收入比（%）	116.11	100.51	86.63
营业利润率（%）	16.74	15.40	16.97
总资本收益率（%）	1.41	1.40	--
净资产收益率（%）	0.46	0.59	--
长期债务资本化比率（%）	60.54	58.94	58.60
全部债务资本化比率（%）	63.79	61.97	62.02
资产负债率（%）	67.01	65.50	65.44
流动比率（%）	120.74	139.90	133.55
速动比率（%）	83.34	101.63	97.23
经营现金流动负债比（%）	8.96	10.33	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.54	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.83	26.71	--

注：1.2025 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	63.97	52.43	58.51
应收账款（亿元）	1.24	0.98	1.38
其他应收款（亿元）	2440.97	2202.91	2233.18
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1563.62	1635.93	1649.62
固定资产（亿元）	206.44	186.30	182.97
在建工程（亿元）	0.94	0.99	0.99
资产总额（亿元）	4410.70	4212.79	4265.00
实收资本（亿元）	305.55	305.55	305.55
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1556.28	1620.34	1630.37
短期债务（亿元）	310.96	268.74	330.27
长期债务（亿元）	1935.89	1684.37	1666.70
全部债务（亿元）	2246.86	1953.11	1996.97
营业总收入（亿元）	43.49	42.77	12.07
营业成本（亿元）	31.86	31.98	7.47
其他收益（亿元）	1.45	12.10	0.11
利润总额（亿元）	8.06	15.44	0.85
EBITDA（亿元）	40.14	49.69	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	44.53	44.18	11.99
经营活动现金流入小计（亿元）	999.65	739.70	117.76
经营活动现金流量净额（亿元）	62.69	49.83	7.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-196.72	-123.60	-36.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	154.53	62.23	34.38
财务指标			
销售债权周转次数（次）	41.62	38.48	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	102.39	103.28	99.40
营业利润率（%）	26.22	24.79	37.74
总资本收益率（%）	0.68	1.01	--
净资产收益率（%）	0.43	0.89	--
长期债务资本化比率（%）	55.44	50.97	50.55
全部债务资本化比率（%）	59.08	54.66	55.05
资产负债率（%）	64.72	61.54	61.77
流动比率（%）	301.07	293.41	275.43
速动比率（%）	301.07	293.41	275.43
经营现金流动负债比（%）	7.52	6.47	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.20	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	2.08	2.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	55.98	39.30	--

注：1.2025 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务核算；3.“*”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及提供资料整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持