

广西五洲交通股份有限公司2026 年主体信用评级报告

中鹏信评【2026】第Z【1425】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

广西五洲交通股份有限公司2026年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
评级日期	2026-8-28

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：广西五洲交通股份有限公司（以下简称“公司”或“五洲交通”，股票代码：600368.SH）是广西经营公路收费业务的上市公司，其控股的两条高速路产均为“五纵七横”国道主干线广州至昆明的组成部分，另参股三条高速公路，参控股的路产整体运营效率较高，且短期内无路产到期压力，经营获现能力较强，备用流动性充足。但中证鹏元也关注到，公司通行费主要来源于坛百路，单一路产依赖度较高，且公司规划对其进行改扩建施工，项目投资规模大、施工周期较长，施工期间将对通行费收入产生一定影响。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	120.09	116.89	96.15	94.63
归母所有者权益	73.06	72.16	68.70	63.05
总债务	44.45	39.42	25.24	29.64
营业收入	6.25	13.45	15.63	16.17
净利润	3.15	5.57	6.94	6.52
经营活动现金流净额	3.98	8.52	10.81	9.88
净债务/EBITDA	--	3.08	1.72	1.85
EBITDA 利息保障倍数	--	11.32	10.77	9.37
总债务/总资本	38.11%	35.61%	27.11%	32.26%
FFO/净债务	--	24.72%	44.81%	40.33%
EBITDA 利润率	90.10%	80.84%	77.85%	76.01%
总资产回报率	--	6.85%	9.61%	9.25%
速动比率	0.79	0.86	0.74	0.91
现金短期债务比	0.49	1.12	0.55	0.80
销售毛利率	59.70%	55.00%	57.64%	60.65%
资产负债率	39.89%	39.03%	29.41%	34.21%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：游云星
youyx@cspengyuan.com

项目组成员：周广华
zhough@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司控股及参股的路产整体运营效率较高，且持续经营较有保障。**公司是广西经营公路收费业务的上市公司，控股两条高速路产，均为“五纵七横”国道主干线广州至昆明的组成部分，总里程 227.389 公里，剩余可运营收费期限均超过 10 年，2025 年单公里通行费收入为 467.59 万元/公里，运营效率较高。此外，公司参股的 3 条高速公路里程合计达 277.479 公里，2023-2025 年间每年公司因参股路产获得投资收益均在 1.60 亿元以上，提升了公司利润水平。
- **公司经营获现能力保持很好水平，备用流动性充足。**近年来公司经营活动现金流均呈大幅净流入态势，偿债能力指标整体表现较好，整体负债规模可控。此外，公司备用流动性充足，截至 2026 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 355.97 亿元，其中尚未使用额度为 319.79 亿元，且作为 A 股上市公司，融资渠道丰富，其获取流动性资源的能力较强。

关注

- **单一路产依赖度高。**截至 2025 年末，公司控股的高速路产在广西高速公路总里程中占比约为 2.14%，区域占比小，且通行费收入主要来源于坛百路，近年收入占公司通行费收入比重均在 80%左右。
- **坛百路改扩建项目¹投资规模大、建设周期长，持续对外融资会推升公司财务杠杆水平，且改扩建施工期间将对通行费收入产生一定影响。**公司规划对坛百路进行改扩建施工，项目预计投资 204.30 亿元（其中 20%资本金主要来源于拟发行债券募集资金及自有资金，其余 80%建设资金主要依靠银行借款），计划建设期为 2024-2028 年。随着项目进度持续推进，预计将推升公司财务杠杆水平，且在施工期间，该路段运营效率将下降，进而影响通行费收入。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**中证鹏元认为，公司作为经营收费公路的上市公司，目前核心业务高速公路收费经营情况相对稳定，且财务杠杆水平相对较低；未来资本开支主要集中于坛百路改扩建项目，充足的银行授信可为项目提供资金支撑，保障项目顺利推进，项目建成投运后有望增加通行费收入。

¹ 该项目全称为：G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）项目。

同业比较（单位：公里、亿元）

指标	吉林高速	五洲交通	赣粤高速	中原高速
收费路产里程	151.7	227.389	800	808
通行费收入	11.19	10.63	36.08	45.12
单公里通行费收入（万元）	737.64	467.59	451.00	558.42
资产负债率	8.13%	39.03%	43.22%	70.81%
净资产	61.93	72.16	214.13	156.32

注：（1）单公里通行费收入根据当年收费路产里程和通行费收入计算所得；（2）以上各指标均为 2025 年度数据。

资料来源：各上市公司年度报告，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
高速公路企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 主体概况

公司原名为广西交通投资股份有限公司，是经广西壮族自治区体改委批准，由广西壮族自治区交通厅、广西壮族自治区财政厅和中国建设银行广西分行于1992年12月采用定向募集方式设立的股份有限公司。后经增资扩股和股权转让，1998年末公司股东变更为广西壮族自治区高速公路管理局、华建交通经济开发中心、广西壮族自治区公路管理局、广西民族经济发展资金管理局、广西壮族自治区道路运输管理局和内部职工。公司于1998年8月更名为广西五洲交通股份有限公司，2000年在A股（600368.SH）上市。2009年4月，经国务院国资委批准，广西壮族自治区高速公路管理局、广西壮族自治区公路管理局、广西壮族自治区道路运输管理局将所持公司股份划转至广西交通投资集团有限公司（以下简称“广西交投”）。截至2026年6月末，公司控股股东为广西交投，持股比例为38.42%；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”）合计持有（含间接持股）广西交投100%的股权，为公司实际控制人。

公司是广西经营公路收费业务的上市公司，同时拓展商贸物流等业务。重要子公司为广西坛百高速公路有限公司（以下简称“坛百公司”），主要从事公路收费业务，负责公路日常维护及运营等工作。

表 1 截至 2025 年末公司主要子公司财务指标情况（单位：亿元）

子公司名称	主营业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
广西坛百高速公路有限公司	公路收费	57.98	38.93	8.77	4.75
广西岑罗高速公路有限责任公司	公路收费	12.11	10.03	2.51	0.97
广西五洲金桥农产品有限公司	仓储物流、农产品交易	7.12	2.93	1.30	0.04
广西万通国际物流有限公司	物流	2.46	-2.96	0.73	0.02

注：上表数据为 2025 年度/末财务指标。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年上半年经济平稳增长，但内需仍待强化；宏观政策发力提效，用好存量政策，及时谋划增量政策，推动新旧动能转换

2026年上半年经济顶压前行、前高后低，实际GDP同比增长4.7%，低于2025年同期0.6个百分点。宏观政策靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，投资和消费增速回落，出口保持高景气，价格水平持续改善。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望下半年，外部形势严峻复杂，地缘扰动仍存，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策发力提效，用好用足存量政策，及时谋划出台增量政策，加大逆周期

调节力度，推动经济持续向新向优向好发展。财政政策将加快资金拨付进度，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构。货币政策适度宽松，适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策，降准降息仍有空间。加快建设全国统一大市场，优化产能与供给结构。探索多渠道盘活存量商品房，加快公积金政策优化调整，推动房地产市场稳定发展。我国经济转型将继续推进，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，坚持投资于物和投资于人紧密结合，加大对提振消费、保障民生等方面的支持，为“十五五”开局夯实内循环基础。

行业环境

2024年以来我国经济稳中有进提升公路运输需求，高速公路行业投资下滑，进入存量优化阶段，2026年高速公路需求仍有支撑但竞争分流或将加剧

2024年以来我国经济面临多变的内外部环境迎难而上、稳中有进，提升公路运输需求，2024年我国公路客运和货运周转量同比分别增长45.47%和3.92%，2025年1-10月公路客运周转量同比微降，货运量同比增长3.7%；我国高速公路由规模化建设阶段转向存量优化和赋能升级阶段，2024年高速公路固定资产投资同比下降12.20%；政策工具持续发力叠加兼具韧性的经济基本面，预计2026年我国经济增长仍可支撑高速公路运输需求，但政策层面积积极推动交通物流降本增效，“公转铁”、“公转水”的趋势将不断加强，叠加快速交通分流，高速公路行业面临的竞争分流压力将加剧。

详见《[信用展望2026 | 高速行业：步入高质量发展阶段，需求支撑与竞争分流并存，展望维持稳定](#)》。

广西作为中国西南地区连接粤港澳大湾区、面向东盟的关键交通枢纽，高速公路建设长期保持高位推进、持续领跑西部的良好态势，路网通达性、辐射力与服务能力不断跃上新台阶，有力支撑西部陆海新通道建设与区域经济协同发展

广西高速公路建设以“适度超前、优化结构”为原则，实现里程与质量双提升。截至2025年末，高速公路通车总里程进一步增至10,645公里，全年新增13条（段）高速公路，“十四五”高速公路建设目标圆满收官。2026年作为“十五五”开局之年，广西高速建设热度不减，G7522贵阳-北海高速南宁至北海段、G80广昆高速南宁至百色段改扩建等重点项目加速推进，全年将有苍梧至容县、横州至钦州港等多条（段）高速竣工通车，路网覆盖持续加密，边境口岸、产业园区、旅游景区连通度大幅提高，为桂林世界级旅游城市、北部湾经济区、左右江革命老区振兴提供坚实交通保障。

广西高速公路不仅追求规模扩张，更注重服务质量与战略价值的深度融合。在通行效率方面，创新推出智能绿通核验系统，将单辆绿通车辆平均核验时间从4分钟压缩至2分钟，通行效率提升50%，为鲜活农产品运输开辟高效通道。在惠民政策方面，2024年至2026年全面实施差异化收费，对ETC车辆、货车、周末自驾车等给予多重优惠，有效降低物流成本与公众出行负担。

根据《广西高速公路网规划（2018-2030年）》，到2030年，全区高速公路总里程将突破1.52万公里，

建成“通道+枢纽+网络”现代化高速公路体系，率先在西部地区基本建成安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化综合交通运输体系。“十五五”期间，广西将持续加大交通投入，重点推进南疆边关风景道建设，加密与粤港澳大湾区、川渝城市群的互联互通通道，推动“交通+产业”融合发展，全面巩固“全国前列、西部领先”的交通大省地位，助力广西从“交通末梢”跃升为区域性国际门户枢纽，为新时代中国特色社会主义壮美广西建设提供坚实交通保障。

三、经营与竞争

公司主营业务除收费公路外，还拓展商贸物流等业务。公司拥有坛百路、岑罗路两条控股高速路产，总里程227.389公里，2023-2024年受宏观经济及天气等因素影响、2025年受坛百路改扩建项目建设车流受阻影响，近年该业务收入呈小幅下降态势。商贸物流业务为公司收入重要补充，公司拥有广西金桥国际农产品批发市场（以下简称“金桥市场”）、中国—东盟自由贸易区凭祥物流园（以下简称“万通物流园”），主要从事园区物流服务和商贸业务，近年该业务收入整体呈收缩态势，主要系公司根据产品市场价格、商户需求等情况，调减园区部分商贸业务规模所致，园区物流服务近年运营情况相对稳定。近年公司整体业务毛利率呈下降态势，其中，公路收费业务毛利率下降主要受养护成本波动及改扩建工程影响，2025年商贸物流业务毛利率下降主要系金桥三期项目转为投资性房地产后折旧计入营业成本所致，2025年资产经营业务毛利率转负主要系富雅国际商务大厦（以下简称“富雅大厦”，现名：五洲交通大厦）转为投资性房地产后折旧计入营业成本所致。

表 2 公司收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1-6 月			2025 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
公路收费	5.16	82.50%	67.52%	10.63	79.03%	65.99%
商贸物流	0.67	10.65%	32.39%	1.96	14.60%	16.96%
资产经营	0.09	1.43%	-37.55%	0.13	0.96%	-50.65%
金融业	0.00	0.00%	-	0.01	0.06%	100.00%
其他业务	0.34	5.42%	20.06%	0.72	5.35%	15.10%
合计	6.25	100.00%	59.70%	13.45	100.00%	55.00%

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
公路收费	11.53	73.77%	69.33%	12.16	75.21%	71.58%
商贸物流	3.08	19.72%	19.63%	2.75	17.02%	19.85%
资产经营	0.12	0.76%	77.56%	0.12	0.76%	75.50%
金融业	0.03	0.18%	100.00%	0.00*	0.02%	100.00%
其他业务	0.87	5.57%	33.26%	1.13	7.00%	40.71%
合计	15.63	100.00%	57.64%	16.17	100.00%	60.65%

注：（1）资产经营业务主要为公司经营性资产的租赁经营收入、金桥公司的商铺销售收入等；金融业收入主要是利和公司小贷业务实现的利息收入，目前主要开展存量逾期贷款催收工作；其他业务主要包含公司为控股股东代管高速公路获

取的收益及其他相关业务收入；（2）表中标“*”处，2023年金融业收入为24.89万元；（3）2026年1-6月，商贸物流业务毛利率大幅提升，主要系公司主动调整园区商贸物流业务收入结构，减少开展低毛利的园区商贸服务所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）公路收费业务

公司控股坛百、岑罗两条国道主干线路产，整体运营效率高，且短期内无路产到期压力，同时公司代管和参股若干广西区内优质路产，对其经营业绩形成较好补充；但公司控股路产集中度高，坛百路改扩建项目改扩建周期较长，需持续关注项目建设施工期间对公司通行费收入的影响

公司控股坛百路²（由坛百公司负责运营）、岑罗路³（主要分布于梧州市，由岑罗公司负责运营）两条高速路产，总里程227.389公里，2025年末占广西高速公路总里程约为2.14%，均为“五纵七横”国道主干线广州至昆明的组成部分，剩余可收费年限均在10年以上。其中，坛百路是连接广西南宁（坛洛）至百色的一条高速公路，全长187.815公里，2007年12月开通，收费年限为29年（2007年12月28日至2037年3月16日）；岑罗路是西南地区经广西通向珠三角的主要走廊，全长39.574公里，2010年建成通车，收费年限29年（2010年4月13日至2039年6月30日）。近年来坛百路实现收入占公司通行费收入比重均在80%左右。

为完善国家和广西高速公路网，贯彻“一带一路”倡议，适应交通需求的快速增长，公司决定对坛百高速公路进行改扩建，该项目拟投资204.30亿元（其中20%资本金主要来源于拟发行债券募集资金及自有资金，其余80%建设资金主要依靠银行借款），预计建设期为2024-2028年，由坛百公司实施，将原坛百高速公路改扩建为双向八车道高速公路。

截至2026年6月末，该项目已完成形象投资49.70亿元，主要用于项目前期筹备、征地拆迁及施工建设，项目工可、初步设计等15项前置手续均已完成批复或备案，完成项目施工和监理招标，确定施工单位和监理单位。百色段2025年6月已获得施工许可，南宁段已于2026年8月获得施工许可，目前均处于施工状态。

公司控股路产单公里通行费收入较高，但近年收入呈下降态势，2023-2025年公司控股路产单公里通行费收入分别为534.95万元、506.95万元、467.59万元。收入下滑的主要原因包括：（1）2023年受平行二级公路维修施工影响，车辆优先选择公司高速公路通行致使通行费收入上升显著，随着平行路段施工完成，分流了部分车辆至其他平行二级公路段，致使2024年通行费收入同比下降；2025年受坛百路改扩建项目建设影响车流有所下降。（2）近年宏观经济环境及天气变动等因素也对收入波动造成一定影响。考虑到坛百路改扩建项目正不断推进建设，且建设周期较长，坛百路通行费收入占总通行费收入的比重较高，需持续关注项目建设施工期间对公司通行费收入的影响。

² 坛百路是G80广昆高速公路的重要组成部分，连接南宁市和百色市，拥有双向四车道，共设有那桐、小林、隆安等12处收费站，4对服务区，3对停车区、3座1类桥隧可收费。

³ 岑罗路是连接广西与广东的重要省际通道，主要分布于梧州市，拥有双向四车道，沿线设有1对服务区、1对停车区、3处收费站、1座1类桥隧可收费。

此外，公司代管控股股东广西交投的岑水路，2023-2025年实现较为稳定的托管收入，分别为0.27亿元、0.25亿元、0.30亿元，一定程度提升公司业绩水平。

表 3 截至 2025 年末公司控股及受托运营管理高速公路情况

公路名称	权益占比	里程（公里）	车道数量（条）	收费站数量（个）	运营起止日
控股高速公路					
坛百路	100%	187.815	4	12	2007 年 12 月-2037 年 3 月
岑罗路	100%	39.574	4	3	2010 年 4 月-2039 年 6 月
受托运营管理高速公路					
岑水路	-	30.721	4	3	2017 年 1 月-2047 年 3 月

注：“坛百路”为南宁（坛洛镇）至百色高速公路简称、“岑罗路”为筋竹至岑溪高速公路简称、“岑水路”为岑溪至水汶高速公路简称。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表 4 近年公司控股高速公路通行费收入及运营效率情况（单位：万元）

路段	2026 年 1-6 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	通行费	占比	通行费	占比	通行费	占比	通行费	占比
坛百路	40,397.11	78.32%	84,531.00	79.50%	94,221.39	81.74%	99,921.49	82.14%
岑罗路	11,183.51	21.68%	21,794.06	20.50%	21,054.28	18.26%	21,721.91	17.86%
合计	51,580.62	100.00%	106,325.05	100.00%	115,275.67	100.00%	121,643.40	100.00%
单公里通行费	226.84		467.59		506.95		534.95	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除控股和代管的路产外，公司还参股广西岑兴高速公路发展有限公司（以下简称“岑兴公司”）、广西全兴高速公路发展有限公司（以下简称“全兴公司”）、广西梧州岑梧高速公路有限公司（以下简称“岑梧公司”），分别对应3条高速公路，里程合计达277.479公里，2023-2025年间每年公司因参股路产获得投资收益均在1.60亿元以上，提升了公司利润水平。

表 5 截至 2025 年末公司参股高速公路获得投资收益情况（单位：公里、亿元）

名称	里程	权益占比	被投资单位	2025 年	2024 年	2023 年
岑兴公路	148.000	34.0%	岑兴公司	1.22	1.16	1.16
全兴公路	62.479	34.0%	全兴公司	0.36	0.42	0.46
岑梧公路	67.000	16.8%	岑梧公司	0.07	0.05	0.05
合计	277.479	-	-	1.64	1.63	1.68

注：“岑兴公路”为岑溪至兴业高速公路简称、“全兴公路”为全州至兴安高速公路简称、“岑梧公路”为岑溪至梧州高速公路简称。

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告、公开资料，中证鹏元整理

（二）商贸物流业务

公司主要依托金桥市场和万通物流园开展园区物流服务和商贸业务，园区物流服务经营情况相对稳定，商贸业务收入呈收缩态势，整体毛利率水平呈下降态势，需关注商贸物流园区相关资产的后续运营情况

公司拥有金桥市场、万通物流园2个物流园区。金桥市场位于南宁市兴宁区，主要资产包括交易大棚、加工车间、商铺、大型冷库、以及酒店、公寓等商业配套，主要通过对外出租获取收益。金桥市场凭借其优越的地理位置、便捷的交通条件以及先进的仓储和冷库设施，现已成为以蔬菜为主力业态及水果、粮油、干杂、副食品、冻品、茶叶等多业态齐头并进的综合性一级农产品批发市场。万通物流园位于凭祥口岸，地处中国（广西）自由贸易试验区崇左片区核心区域，占地面积500亩，于2006年12月15日正式开园。万通物流园配备了农产品水果交易区、仓储加工区、商铺、办公区等设施，总建筑面积超过9万平方米。万通物流园以口岸基础设施投资建设和物流综合服务为主导，提供国际运输、国际货运代理等服务，并推进报关、物流、仓储、商贸一体化服务平台建设，形成了供应链式的综合物流服务体系。

商贸物流业务主要包括园区物流服务及商贸运营。园区物流服务方面，广西五洲金桥农产品有限公司（以下简称“金桥公司”）、广西万通国际物流有限公司（以下简称“万通公司”）分别管理金桥市场、万通物流园，通过向客户提供物流设施、仓储设备获取费用，并通过提供相关物流服务获得服务收入。商贸运营方面，金桥公司、万通公司主要依托物流园区资源开展果蔬粮油、水果等农副产品商贸业务。

2023-2025年，公司分别实现商贸物流收入2.75亿元、3.08亿元、1.96亿元，规模整体呈下降态势，主要受农副产品商贸收入变化影响。近年商贸物流业务毛利率持续下降，其中2025年下降较大主要系金桥三期项目转为投资性房地产后折旧计入营业成本所致，需持续关注商贸物流园区相关资产的后续运营情况。

表 6 近年公司商贸物流业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1-6 月			2025 年			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
物流服务	0.62	93.39%	33.90%	1.15	58.34%	24.30%	1.28	41.64%	46.94%	1.01	36.83%	48.09%
园区商贸	0.04	6.61%	10.93%	0.82	41.66%	6.68%	1.80	58.36%	0.15%	1.74	63.17%	3.39%
合计	0.67	100.00%	32.39%	1.96	100.00%	16.96%	3.08	100.00%	19.63%	2.75	100.00%	19.85%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、 财务分析

财务分析基础说明

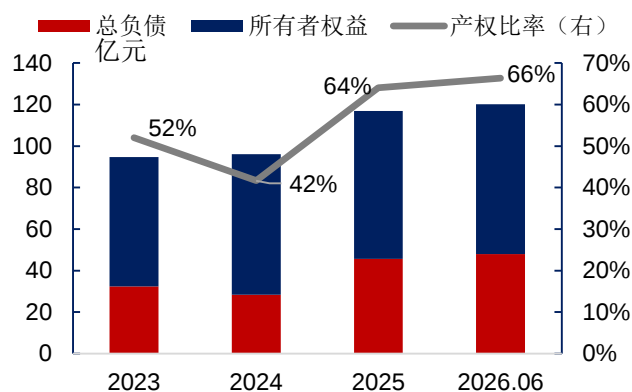
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告、致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-6月财务报表。公司2025年11月受到行政监管措施，主要因2022年至2024年开展的商贸业务中，部分业务收入确认依据不足，相应事项已整改完毕并进行了前期会计差错更正，本报告分析均采用更正后数据。

资本实力与资产质量

公司资产主要由参控股的高速路产以及商贸物流园区等构成，其中，高速路产为公司收益最主要来源，虽坛百路改扩建项目建设对公路收费产生一定负面冲击，但整体运营效率仍较高；商贸物流园区及富雅大厦等资产未来运营情况有待持续观察

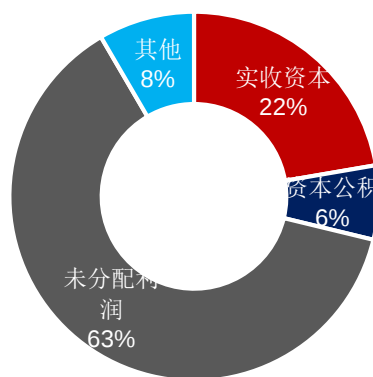
公司所有者权益主要由未分配利润和股本构成，受项目建设新增融资需求等因素影响，近年公司产权比率有所提升，但财务杠杆仍相对较低。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2026年6月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司以“公路 + 物流”为双核战略，资产主要由参控股的高速路产以及商贸物流园区等非流动资产构成，2023-2026年6月末非流动资产占比均在80%以上。其中，固定资产主要为公司控股的高速公路资产，规模因计提折旧持续下滑，近年经营情况稳定，运营效率较高。在建工程主要为坛百路改扩建项目建设投入，其2024年度投入主要为支付的土地征收资金以及工程设计等相关前期费用，2025年下半年开始施工投入大幅增加。长期股权投资近年变动不大，主要为公司对岑兴公司、全兴公司和岑梧公司的参股投资，每年为公司带来稳定的投资收益。投资性房地产主要为商贸物流园区及富雅大厦⁴等资产，主要通过对外出租等形式获取收益，其中2024年规模增长较大主要系当期金桥三期项目完工由开发成本转至投资性房地产，以及富雅大厦部分对外出租由固定资产转投资性房地产所致；2025年因富雅大厦整体出租率较低而计提资产减值损失0.34亿元，未来相关资产运营情况有待持续观察。近年公司货币资金规模有所波动，主要受对外融资、债务偿付、工程项目建设等多种因素影响。

截至2026年6月末，公司因涉诉而受限的存货、投资性房地产和货币资金账面价值合计为0.53亿元，此外，公司因借款融资将2条控股路产坛百路、岑罗路的收费权部分质押给银行。

⁴ 2022 年 6 月，公司使用自有资金 5.85 亿元购买富雅国际商务大厦 A 栋写字楼和地下车位，可自用及对外出租。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 6 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.58	2.15%	6.13	5.24%	4.56	4.74%	7.20	7.61%
流动资产合计	7.84	6.53%	11.01	9.42%	9.46	9.83%	15.68	16.57%
长期股权投资	19.43	16.18%	19.80	16.94%	19.05	19.81%	19.13	20.22%
投资性房地产	15.49	12.90%	15.70	13.43%	15.64	16.26%	6.30	6.66%
固定资产	39.50	32.89%	40.82	34.92%	43.67	45.42%	51.05	53.95%
在建工程	28.76	23.95%	21.96	18.79%	6.64	6.91%	0.00	0.00%
其他非流动资产	7.41	6.17%	5.92	5.06%	0.26	0.27%	1.00	1.06%
非流动资产合计	112.24	93.47%	105.88	90.58%	86.70	90.17%	78.95	83.43%
资产总计	120.09	100.00%	116.89	100.00%	96.15	100.00%	94.63	100.00%

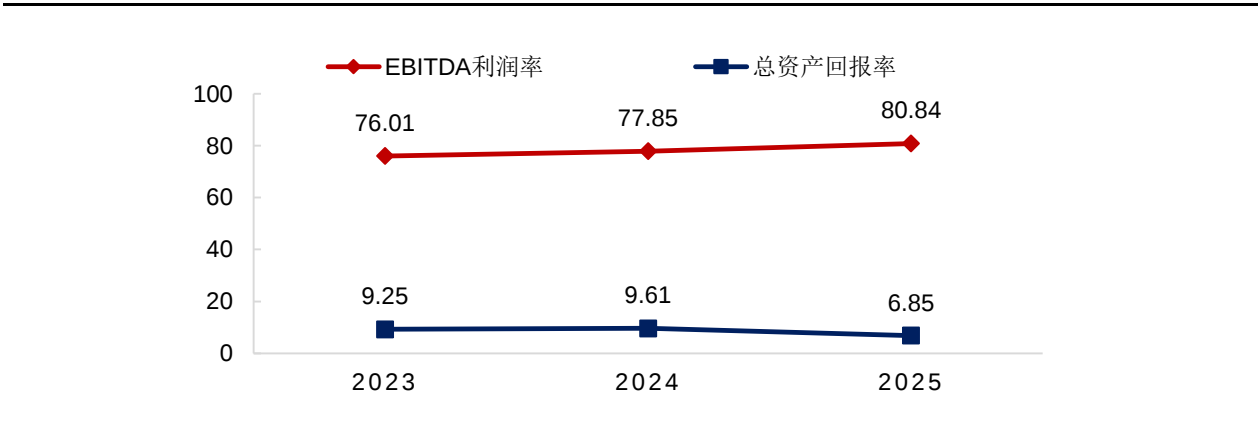
资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司利润主要来自控股高速路产及参股路产产生的投资收益，目前整体业务运营情况较为稳定且盈利能力保持较好水平，但需关注公路改扩建期间对公司通行费收入的影响，以及商贸物流园区和富雅大厦等资产的运营情况

2025年公司业绩同比有所下滑，主要受公路改扩建影响车流、商贸贸易收缩及资产减值计提等因素影响，未来仍需关注核心路产坛百路改扩建项目施工期间对公司通行费收入的影响，以及商贸物流园区和富雅大厦等资产的运营情况。但目前公司整体业务运营效率仍较高，其中，公路收费业务经营情况相对稳定，收入占比较大且盈利能力较强，此外，公司参股路产投资效益较好，2023-2025年间每年公司因参股路产获得投资收益均在1.60亿元以上，提升了公司利润水平。2023-2025年，公司EBITDA利润率及总资产回报率等盈利指标均波动不大，业务运营情况较为稳定且盈利能力保持较好水平。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

近年公司债务规模随坛百路改扩建项目建设投入而快速增长，但公司经营获现能力保持很好水平，稳定的盈利表现和充足的备用流动性为债务本息偿付提供良好保障

公司债务主要由银行借款和债券融资等构成，其中，银行借款中高速公路固贷占比较高；应付债券系2025年发行的两期中期票据；其他流动负债下降系超短期融资债券2025年全额偿付所致；长期应付款主要为坛百公司的借款⁵。2024-2026年6月末，公司总债务规模持续增加，主要系为坛百路改扩建项目建设而新增融资所致，但短期债务占比较低，债务期限结构尚可。

表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 6 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.67	3.49%	2.10	4.60%	1.10	3.89%	1.20	3.71%
一年内到期的非流动负债	3.61	7.55%	3.37	7.39%	3.59	12.70%	4.30	13.27%
其他流动负债	0.00	0.00%	0.00	0.01%	3.55	12.56%	3.54	10.93%
流动负债合计	8.47	17.68%	11.38	24.94%	10.97	38.78%	11.43	35.31%
长期借款	31.50	65.75%	25.55	56.00%	12.74	45.05%	15.27	47.17%
应付债券	5.50	11.48%	5.50	12.06%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款	2.20	4.59%	2.93	6.42%	4.27	15.10%	5.36	16.57%
非流动负债合计	39.44	82.32%	34.24	75.06%	17.31	61.22%	20.94	64.69%
负债合计	47.91	100.00%	45.62	100.00%	28.28	100.00%	32.37	100.00%
总债务	44.45	92.78%	39.42	86.41%	25.24	89.24%	29.64	91.57%
其中：短期债务	5.28	11.89%	5.47	13.88%	8.24	32.66%	9.03	30.47%
长期债务	39.16	88.11%	33.95	86.12%	17.00	67.34%	20.61	69.53%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

2023-2025 年，公司经营活动现金流均呈大幅净流入态势，经营获现能力保持很好水平。偿债能力方面，得益于公司稳定的盈利表现，2023-2025 年，EBITDA 和 FFO 对债务本息的覆盖能力均处于很好水平。但随着坛百路改扩建项目持续推进，公司对外融资规模持续增加，未来财务杠杆水平将上升。

表 9 公司偿债能力指标

指标名称	2026 年 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	3.98	8.52	10.81	9.88
FFO（亿元）	4.24	8.28	9.40	9.16
资产负债率	39.89%	39.03%	29.41%	34.21%
净债务/EBITDA	--	3.08	1.72	1.85
EBITDA 利息保障倍数	--	11.32	10.77	9.37
总债务/总资本	38.11%	35.61%	27.11%	32.26%

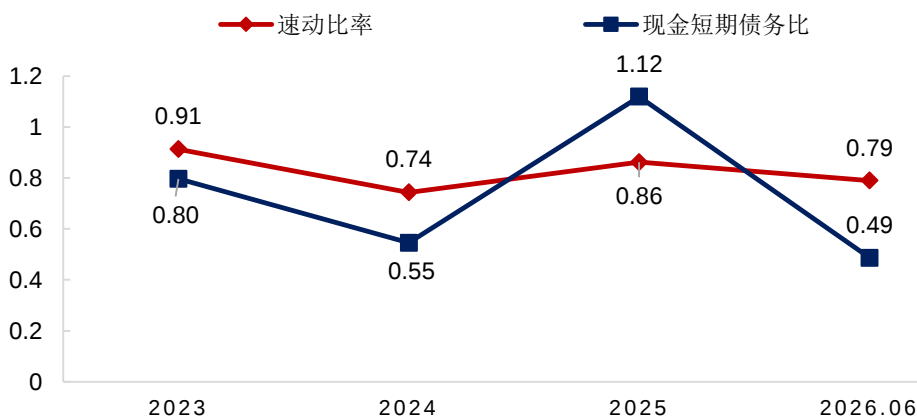
⁵ 该笔贷款系亚洲开发银行贷款，用于广西公路发展二期项目-南宁（坛洛）至百色高速公路建设。

FFO/净债务	--	24.72%	44.81%	40.33%
经营活动现金流净额/净债务	9.48%	25.41%	51.53%	43.50%
自由现金流/净债务	-16.83%	-32.69%	14.80%	32.76%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

2023-2026年6月末，公司速动比率由0.91小幅波动下降至0.79，现金短期债务比由0.80波动下降至0.49，短期偿债指标整体走弱。截至2026年6月末，公司共获得银行授信额度355.97亿元，其中尚未使用额度为319.79亿元，备用流动性较为充足，且公司作为 A 股上市公司，融资渠道丰富，其获取流动性资源的能力较强。但中证鹏元也关注到，目前公司正推动坛百路改扩建项目建设，该项目投资规模大且建设周期长，主要通过外部融资筹措建设资金，随着项目进度持续推进，预计将推升公司财务杠杆水平，增加债务偿付压力。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

五、 其他事项分析

ESG 风险因素

公司因往年部分业务收入确认依据不足等事项受到行政监管措施，已进行相应整改，预计该事项对公司正常生产经营活动无重大不利影响

2025年11月，公司收到中国证券监督管理委员会广西监管局（以下简称“广西监管局”）下发的《关于对广西五洲交通股份有限公司采取责令改正措施的决定》（〔2025〕39号）和上海证券交易所出具的《关于对广西五洲交通股份有限公司及有关责任人予以监管警示的决定》（上证公监函〔2025〕0222号），行政监管措施决定书指出公司存在以下违规事项：（一）2022年至2024年，五洲交通开展的商贸业务中，部分业务收入确认依据不足，部分业务收入错误适用总额法进行确认，导致上述年度相关财务报告信息披露不准确。（二）2022年至2024年，五洲交通未按规定查询拟聘任董监高的诚信档案。

2026年6月，公司收到广西监管局下发的《关于对广西五洲交通股份有限公司及有关责任人采取出具警示函措施的决定》（（2026）4号）（以下简称“决定书”），决定书指出：2026年4月3日，公司披露《关于前期会计差错更正的公告》，对2025年一季报、半年报、三季报的营业收入和营业成本科目进行追溯调整，原相关财务信息披露不准确。上述事项违反了《上市公司信息披露管理办法》的相关规定，广西监管局决定对五洲交通、时任董事长周异助、现任总经理许国平、现任财务负责人玉莉采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。

公司已对上述事项进行整改，并对相关财务数据进行了前期会计差错更正。中证鹏元认为，上述财务数据问题主要涉及商贸业务收入及成本调整，对公司资产总额、负债总额、净资产、净利润及经营活动现金流量净额等财务状况和经营成果不产生影响，且公司公路收费业务持续性较好、运营效率仍较高。综合来看，本次行政监管措施未对公司正常生产经营活动产生重大不利影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，自2023年1月1日至报告查询日（2026年8月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息均无不良类账户；自2023年1月1日至报告查询日（2026年8月14日），重要子公司坛百公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息均无不良类账户；自2023年1月1日至报告查询日（2026年8月20日），公司控股股东广西交投不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息均无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年8月24日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、 外部特殊支持分析

公司是广西交投旗下唯一一家上市公司，广西交投直接持有公司38.42%股权。广西交投是广西壮族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，区域地位突出且综合竞争实力很强。

中证鹏元认为公司对广西交投的重要性为高度重要，在公司面临债务困难时，广西交投提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司所从事的公路收费业务是广西交投战略规划的核心业务之一。广西交投是广西壮族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，经营的高速公路收费里程在广西壮族自治区中占比高，且主要路段是国家高速公路规划网的重要组成部分，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，公路收费业务是广西交投的核心业务。

（2）公司作为经营收费公路的上市公司，区域地位重要，控股路产均属国道主干线，整体运营效率较高且暂不存在路产到期压力，参股路产投资收益亦对经营业绩形成较好补充，对控股股东的利润贡

献较大。2023-2025年公司控股路产实现通行费收入均在10亿元以上，经营情况稳定。

（3）公司违约会对广西交投的声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本产生较大的影响。广西交投主要从事广西壮族自治区内的高速公路和铁路投资建设和运营管理工作，区域地位突出且融资规模较大，公司作为拥有存续债券的上市公司，若发生债务违约，将严重影响控股股东的声誉和地方国企品牌形象，进而对广西交投整体业务、融资、财务等多方面产生较大负面冲击。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

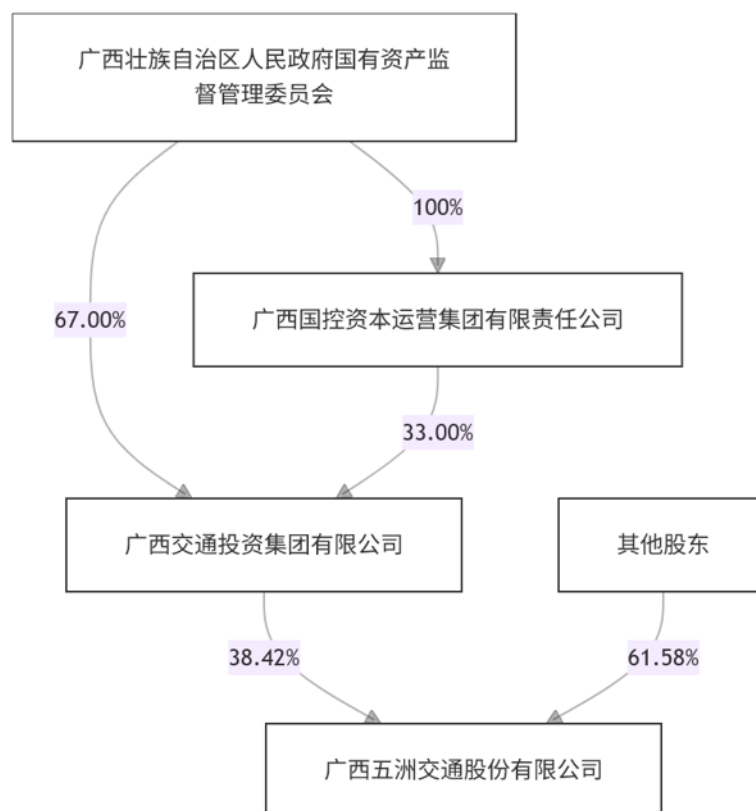
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	2.58	6.13	4.56	7.20
流动资产合计	7.84	11.01	9.46	15.68
长期股权投资	19.43	19.80	19.05	19.13
投资性房地产	15.49	15.70	15.64	6.30
固定资产	39.50	40.82	43.67	51.05
在建工程	28.76	21.96	6.64	0.00
其他非流动资产	7.41	5.92	0.26	1.00
非流动资产合计	112.24	105.88	86.70	78.95
资产总计	120.09	116.89	96.15	94.63
短期借款	1.67	2.10	1.10	1.20
一年内到期的非流动负债	3.61	3.37	3.59	4.30
流动负债合计	8.47	11.38	10.97	11.43
长期借款	31.50	25.55	12.74	15.27
应付债券	5.50	5.50	0.00	0.00
长期应付款	2.20	2.93	4.27	5.36
非流动负债合计	39.44	34.24	17.31	20.94
负债合计	47.91	45.62	28.28	32.37
总债务	44.45	39.42	25.24	29.64
其中：短期债务	5.28	5.47	8.24	9.03
长期债务	39.16	33.95	17.00	20.61
所有者权益	72.18	71.27	67.87	62.25
营业收入	6.25	13.45	15.63	16.17
营业利润	3.67	6.39	7.94	7.67
净利润	3.15	5.57	6.94	6.52
经营活动产生的现金流量净额	3.98	8.52	10.81	9.88
投资活动产生的现金流量净额	-9.86	-18.03	-6.54	-0.98
筹资活动产生的现金流量净额	2.32	11.14	-6.97	-11.06
财务指标	2026 年 6 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	5.63	10.88	12.16	12.29
FFO（亿元）	4.24	8.28	9.40	9.16
净债务（亿元）	41.96	33.52	20.98	22.71
销售毛利率	59.70%	55.00%	57.64%	60.65%
EBITDA 利润率	90.10%	80.84%	77.85%	76.01%
总资产回报率	--	6.85%	9.61%	9.25%
资产负债率	39.89%	39.03%	29.41%	34.21%
净债务/EBITDA	--	3.08	1.72	1.85
EBITDA 利息保障倍数	--	11.32	10.77	9.37

总债务/总资本	38.11%	35.61%	27.11%	32.26%
FFO/净债务	--	24.72%	44.81%	40.33%
经营活动现金流净额/净债务	9.48%	25.41%	51.53%	43.50%
速动比率	0.79	0.86	0.74	0.91
现金短期债务比	0.49	1.12	0.55	0.80

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例（%）	主营业务	主要经营地
广西万通国际物流有限公司	25,000.00	70.00	物流	凭祥
广西岑罗高速公路有限责任公司	82,019.36	100.00	公路收费	南宁
南宁金桥物业服务有限责任公司	510.00	100.00	服务	南宁
广西五洲兴通投资有限公司	3,000.00	100.00	资产运营	南宁
南宁市利和投资有限责任公司	19,500.00	100.00	投资、销售	南宁
广西五洲金桥农产品有限公司	30,000.00	100.00	仓储物流、农产品交易	南宁
广西坛百高速公路有限公司	180,400.00	100.00	公路收费	南宁

注：（1）因南宁市利和小额贷款有限责任公司的《小额贷款公司经营许可证》已于 2025 年 4 月 30 日经广西壮族自治区地方金融管理局批复终止，该公司名称于 2025 年 5 月 7 日登记变更为南宁市利和投资有限责任公司；（2）坛百公司已于 2026 年 8 月完成工商登记，注册资本增至 239,400.00 万元。

资料来源：公司 2025 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

债务人主体信用等级符号及定义

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

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号