

桂林市交通投资控股集团有限公司

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 概述

编号:【新世纪企评 [2018]020014】

评级对象: 桂林市交通投资控股集团有限公司

信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2018年1月17日

## 主要财务数据及指标

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	3.56	8.15	7.98	9.50
刚性债务	6.39	18.56	21.95	32.52
所有者权益	31.20	34.53	34.83	35.14
经营性现金净流入量	0.16	1.65	0.10	0.37
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	48.37	78.69	104.37	119.72
总负债	17.22	42.50	67.54	82.72
刚性债务	6.39	26.39	33.21	43.22
所有者权益	31.15	36.19	36.83	37.01
营业收入	2.82	2.50	7.09	5.17
净利润	0.20	0.32	0.17	0.01
经营性现金净流入量	0.90	1.65	1.62	-0.10
EBITDA	1.29	1.71	1.74	—
资产负债率[%]	35.61	54.01	64.71	69.09
长短期债务比[%]	184.79	213.01	296.36	320.78
权益资本与刚性债务 比率[%]	487.50	137.11	110.90	85.62
流动比率[%]	124.61	102.13	107.11	107.08
现金比率[%]	60.06	65.13	58.31	58.29
利息保障倍数[倍]	4.06	5.00	1.38	—
净资产收益率[%]	0.64	0.96	0.46	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.32	17.33	5.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.38	0.10	0.06	—

注: 根据桂林交投经审计的2014-2016年年报及未经审计的2017年前三季度财务数据整理、计算。

## 分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com  
 林丽 linli@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

## 评级观点

### ➤ 主要优势/机遇:

- **外部环境良好。**桂林市旅游资源丰富,旅游业的发展对旅客运输形成一定的拉动,为桂林交投业务发展提供了良好的外部环境。
- **区域内业务垄断优势。**桂林交投是桂林市唯一的公交运营和公交卡发行主体,并涉足出租车、旅游车租赁、停车场收费等其他业务,区域内专营优势显著。
- **现金流情况较好。**桂林交投营业收入以公交运营为主,2016年新增汽车销售,均采用现金支付或收入预付款方式,现金获取能力较强,现金流状况较好。

### ➤ 主要劣势/风险:

- **传统主业盈利能力有限。**公交行业票价受到政府严格管制,同时燃料支出、车辆养护支出、人工成本等支出较大,桂林交投公交运营一直处于亏损状况。
- **项目融资压力较大。**随着公共基础设施建设推进,桂林交投债务规模不断增长,财务杠杆上升。基建项目主要由公司建成后自持运营,由于资金到位和建设难度等因素,部分工程进度缓于预期,运营效益存在不确定。
- **金融投资业务潜在风险。**广西民间借贷环境较为复杂,桂林交投持股的城商行桂林银行近年不良贷款率持续上升,相关风险值得关注。
- **新业务投资风险。**2016年桂林交投新增汽车销售业务,营业收入快速增长,但汽车经销行业竞争激烈,加之公司重点销售的北京现代受“萨德事件”负面影响,2017年以来汽车销售业绩承压。此外,新引入业务还存在跨行业管理风险。

### ➤ 未来展望

通过对桂林交投主要信用风险要素的分析，本评级机构认为公司具有很强的债务偿付能力，违约风险很低，并给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《城投类政府相关实体信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至 2019 年 1 月 16 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

# 桂林市交通投资控股集团有限公司

## 信用评级报告

### 一、概况

该公司前身为桂林市公共交通集团有限公司（简称“公交集团”），成立于 2002 年 2 月，由桂林市市政公用事业管理局（简称“桂林市公用事业局”）出资设立，初始注册资本为 0.88 亿元。2004 年 8 月，公交集团划归桂林市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“桂林市国资委”）监管，出资人由桂林市公用事业局调整为桂林市国资委。2013 年 1 月 30 日，根据桂林市人民政府《关于桂林市公共交通集团有限公司与桂林市交通投资有限公司重组合并的批复》（市政函[2013]第 1 号文），将公交集团与桂林市交通投资有限公司合并，合并后公司更名为现名，性质仍为桂林市国资委出资的国有独资企业，注册资本变更为 1.48 亿元（首次出资 1.06 亿元，其中货币 0.23 亿元、实物 0.44 亿元、房屋及土地使用权 0.39 亿元），第二次出资资本 0.42 亿元将于 15 年内缴清。2016 年 12 月，公司新增注册资本 0.10 亿元并现金认缴 0.10 亿元。2017 年 9 月末，公司注册资本为 1.58 亿元，实收资本为 1.16 亿元。

该公司在桂林市内从事公交运营、旅游运营、其他交通运营、租赁物业管理等业务，其中公交车运营业务具有区域专营性特征；同时也承担着地方基础设施类项目的开发、建设以及管理的职能。2016 年上半年起，公司通过对外投资新增汽车销售业务。

### 二、宏观经济和政策环境

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续，美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。我国经济在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下、在外部需求回暖带动下，整体表现出稳中向好的态势。随着我国“开放、包容、普惠、平衡、共赢”的推进，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长且发展质量不断提升。

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续，通胀预期走高，美联

储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现强韧，美联储加息缩表有序推进、税改计划即将落地，经济增长有望保持强劲，需谨防地产和资本市场泡沫风险；欧盟经济复苏势头良好且前景乐观，但内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松缩减，或为继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，增长基础仍不稳固，超宽松货币政策将持续。在除中国外的主要新兴经济体中，相关央行普遍降息刺激经济，其中印度经济仍保持中高速增长，增速放缓状况将随着“废钞令”影响褪去及税务改革的积极作用逐步显现而得到扭转；俄罗斯经济复苏向好、巴西经济从衰退走向复苏、南非经济受政治不确定性拖累，经济增长前景均受大宗商品价格走势影响较大。

在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下以及外部需求回暖带动下，2017年我国经济整体表现出稳中向好的态势。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平上涨明显，就业形势较好；居民收入增长较快、消费升级需求持续释放且增长稳定，对经济的拉动作用日益突出；投资增长稳中略缓，投资结构持续改善，补短板、增后劲力度加大；进出口增长强劲，净出口对GDP增长贡献率由负转正。工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产调控“因城施策”、租购并举，调控效果明显，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成并不断完善。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展战略持续推进，各区域协同发展的效应逐步显现。

2017年我国财政政策积极有效，对经济平稳增长和结构调整发挥了重要作用。财政收支形势趋好，地方政府举债融资监管不断加强，融资机制创新同时日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。央行持续推进稳健中性的货币政策，调控手段不断创新且精准性提高，针对普惠金融实施定向降准、公开市场操作“削峰填谷”、逆回购利率上调，保障了市场流动性的总体稳定；宏观审慎监管框架不断完善、金融监管强化，金融部门资金空转现象和杠杆率得到控制，为经济发展和风险防范营造了稳定的金融环境。人民币汇率体制改革稳步推进，市场化定价机制不断完善，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设持续深入推进、引进来和走出去并重，我国开放型经济新体制逐步健全

同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币已成为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放取得新进展。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年我国仍将以供给侧结构性改革为主线，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济、金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

### 三、公司所处行业及区域经济环境

**依托丰富的旅游资源，桂林市旅游产业发展良好。不过作为生态旅游城市，环境保护在一定程度上限制了工业经济的发展。**

桂林市位于广西壮族自治区（以下简称“自治区”）东北部，湘桂走廊南端，为桂北区域中心城市，北、东北面与湖南省交界，西、西南面与柳州市相连，南、东南面与梧州市、贺州市相连，毗邻广东省。市辖6个市辖区<sup>1</sup>、9个县<sup>2</sup>、2个自治县<sup>3</sup>，总面积2.78万平方公里。2016年末，桂林全市户籍总人口533.96万人；常住人口500.94万人，其中城镇人口238.48万人，乡村人口262.46万人，人口城镇化率47.61%。

桂林自古享有“山水甲天下”的美誉，是国家历史文化名城和重点风景旅游城市，境内拥有5A级桂林漓江风景名胜区、5A级桂林乐满地度假世界等数著名景点，80多处市级以上重点文物保护单位。依托丰富的景点资源，桂林市构建了旅游观光、休闲度假、商务会展、文化旅游、民俗风情、红色旅游、乡村旅游等多元化发展的复合型旅游产业，形成“三大旅游板块、两条黄金旅游带、一个大旅游圈”的发

<sup>1</sup> 秀峰区、象山区、七星区、叠彩区、雁山区、临桂区

<sup>2</sup> 灵川县、兴安县、全州县、灌阳县、资源县、永福县、阳朔县、荔浦县、平乐县

<sup>3</sup> 龙胜各族自治县、恭城瑶族自治县

展格局<sup>4</sup>。

作为旅游型城市，桂林市交通运输条件较好。公路运输方面，国道 322、321 线穿境而过，境内主要高速公路有国高泉南高速、包茂高速、桂林绕城高速以及厦蓉高速等。境内主要铁路有湘桂铁路、衡柳铁路和在建的贵广客运专线等。水路主要有湘江和漓江，沿漓江经梧州与珠江相联，可直达广州、香港和澳门。桂林两江国际机场现拥有国际国内航线 104 条，可通航 67 个国内外城市。

桂林市具有一定的工业经济基础，在上世纪七八十年代，电子和橡胶业产值占自治区总量的 2/3 以上，不过作为生态山水名城，环境保护在一定程度上限制了工业发展。近年来，桂林市大力推进绿色制造，优化升级传统制造业，培育了电子信息、医药及生物制品、先进装备制造、生态食品等四大优势产业，对当地经济形成较大贡献。

近三年，桂林市经济保持平稳较快发展，2014-2016 年分别实现地区生产总值 1827.05 亿元、1942.97 亿元和 2075.89 亿元，按可比价格计算，同比增速分别为 8.0%、8.0%和 7.0%；经济总量在自治区内仅次于南宁和柳州，排名第三。桂林市三次产业总量均持续增长，2016 年全市三次产业比例调整为 17.1:45.3:37.6。农业方面，桂林市在“四大流域”<sup>5</sup>和西部山区现代农业产业发展规划指引下，加快发展现代农业，逐步形成了“优质粮食、优势果蔬、优质畜禽、中药材、竹木花卉”等产业。工业方面，凭借四大优势产业，桂林市工业持续增长，但外部经济环境使得近年增速有所放缓。服务业方面，桂林市坚持“旅游胜地”战略，推动旅游业态升级，2016 年全市接待游客 5385.87 万人次，同比增长 20.5%，实现旅游总消费 637.31 亿元，同比增长 23.2%。

**图表 1. 近年来桂林市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）**

指标	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1827.05	8.0	1942.97	8.0	2075.89	7.0
其中：第一产业增加值	323.07	4.9	339.42	4.4	356.18	4.5
第二产业增加值	865.05	9.9	900.98	8.2	939.48	6.5
第三产业增加值	638.93	6.6	702.57	9.2	780.23	8.8
规模以上工业总产值	2116.65	10.9	2355.68	10.9	2521.04	6.7

<sup>4</sup> 即阳朔、恭城、荔浦、平乐四县以休闲度假、生态旅游为特色的旅游板块，兴安、龙胜、资源、全州、灌阳五县以历史文化、民俗风情、红色旅游为特色的旅游板块，市区（包括灵川、永福县）以环城水系公园、会展商务、美食旅游、工业旅游为特点的旅游板块；建设了漓江黄金水道和百里生态长廊两条黄金旅游带；形成了一个具有综合竞争发展力的大桂林旅游圈

<sup>5</sup> 漓江、湘江、桂江、资江



指标	2014年		2015年		2016年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
固定资产投资	1645.28	18.3	1970.83	21.1	2131.62	16.0
进出口总额（亿美元/亿元）*	9.43	2.1	57.32	-1.1	59.02	3.9
社会消费品零售总额	682.87	13.1	751.96	10.1	836.46	11.2
人均可支配收入（元）	26811.00	9.2	28768.00	7.3	30124.00	7.2
三次产业结构	17.7: 47.3: 35.0		17.4: 46.4: 36.2		17.1: 45.3: 37.6	

资料来源：桂林市国民经济和社会发展统计公报

\*：2014年进出口总额数据单位为亿美元，2015-2016年单位为亿元

2014-2016年，桂林市分别完成固定资产投资 1645.28 亿元、1970.83 亿元和 2131.62 亿元，同比增速分别为 18.3%、21.1% 和 16.0%。桂林市第三产业投资占固定资产投资的比重持续超过 50%，2016 年实现投资额 1314.79 亿元，同比增长 26.2%；其中交通运输、仓储和邮政业投资 271.89 亿元，增长 17.1%；水利、环境和公共设施管理业投资 333.20 亿元，增长 20.2%；当年桂林楼市回暖明显，房地产开发投资 280.72 亿元，增长 46.9%。

图表 2. 近年来桂林市固定资产投资情况（单位：亿元、%）

指标	2014年		2015年		2016年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
第一产业	36.53	10.8	46.07	26.1	66.15	43.6
第二产业	636.89	16.2	749.61	18.4	750.68	0.1
第三产业	863.46	18.7	1041.65	20.1	1314.79	26.2

资料来源：桂林市国民经济和社会发展统计公报

2017年 1-11 月，桂林市工业经济运行压力较大，不过旅游业仍发展良好。当期，全市规模以上工业增加值 515.87 亿元，同比增长-1.2%，增速较上年下降 7.3 个百分点；游客总人数和总消费分别为 7577.90 万人次和 905.50 亿元，同比增速分别为 59.0% 和 64.8%。固定资产投资方面，全市实现固定资产投资 1888.82 亿元，同比增长 1.3%，其中工业投资 595.12 亿元，减少 10.9%；房地产开发投资 248.73 亿元，增加 6.4%。

桂林市税基稳定性较差，近年来非税收入占一般公共预算收入占比上升，且一般公共预算平衡压力加大，财政平衡对上级补助的依赖度高。桂林市政府债务主要集中在市本级，本级债务负担偏重。

桂林市可支配财力主要由一般公共预算收入和上级补助收入构成，该两者的收入逐年递增，政府性基金收入持续下滑，全市财政收入总体增加，2014-2016 年分别为 384.17 亿元、393.20 亿元和 404.58 亿元。

图表 3. 桂林市财政收入状况 (单位: 亿元)

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
一、一般公共预算收入	123.89	34.78	134.53	37.25	145.30	40.72
其中: 税收收入	72.37	19.42	77.38	19.93	70.61	19.52
非税收入	51.52	15.36	57.14	17.32	74.72	21.20
二、上级补助收入	182.07	34.08	201.91	34.83	219.80	26.02
其中: 返还性收入	16.49	9.59	16.51	9.58	19.66	12.45
一般性转移支付收入	88.00	8.08	109.92	10.23	120.79	21.95
专项转移支付收入	77.58	16.41	75.47	15.02	79.35	20.23
三、政府性基金收入	78.21	33.02	56.76	30.29	39.48	21.97
<b>地方财政收入合计</b>	<b>384.17</b>	<b>101.88</b>	<b>393.20</b>	<b>102.37</b>	<b>404.58</b>	<b>117.32</b>

资料来源: 桂林市财政局

2014-2016 年, 桂林市全市一般公共预算收入分别为 123.89 亿元、134.53 亿元和 145.30 亿元; 同期分别实现税收收入 72.37 亿元、77.38 亿元和 70.61 亿元, 2016 年结构性减税政策对税收收入造成了一定的减收影响。桂林市税收支柱企业不多, 税源分散度高、征税成本偏高, 税基稳定性较差, 2016 年全市税收收入占一般预算收入的 48.59%, 其中占比前五的税种分别是增值税、耕地占用税、企业所得税、营业税和契税, 分别占税收收入的 20.80%、14.29%、12.45%、11.05% 和 10.01%。此外, 桂林市非税收入主要是国有资源(资产)有偿使用收入、行政事业性收费收入、国有资本经营收入以及专项收入等, 对一般公共预算收入的贡献趋于上升。

随着国际旅游胜地建设、“两改一融合一示范”、漓江生态保护等相关的一系列重大投资的推进, 桂林市面临持续的资本投入和财政平衡压力。受此影响, 市财政对自治区政府财政支持的依赖度居高不下。2014-2016 年桂林市分别获取上级补助收入 182.07 亿元、201.91 亿元和 219.80 亿元, 占全市可支配收入的比重一直在 50% 以上。

政府性基金收入方面, 2014-2016 年桂林市政府性基金收入分别为 78.21 亿元、56.76 亿元和 39.48 亿元, 以国有土地出让收入为主。由于桂林市土地资源有限, 同时受国家政策、房地产市场等因素影响, 导致国有土地出让收入大幅减少, 土地出让情况对桂林市财力的影响需持续关注。

图表 4. 桂林市财政支出状况 (单位: 亿元)

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
一般公共预算支出	312.00	68.22	357.60	72.46	399.09	86.50
基金预算支出	80.36	29.68	57.91	24.15	41.71	23.56
预算外财政专户支出	4.00	—	—	—	—	—
<b>地方财政支出合计</b>	<b>396.36</b>	<b>97.9</b>	<b>415.51</b>	<b>96.61</b>	<b>440.8</b>	<b>110.06</b>

资料来源: 桂林市财政局

近年来, 桂林市财政支出增长较快, 2014-2016 年全市一般公共预算支出分别为 312.00 亿元、357.60 亿元和 399.09 亿元, 其结构以民生支出为主, 收支缺口主要依赖于上级补助, 全市公共财政自给率由 2014 年的 39.7% 降至 2016 年的 36.4%, 财政平衡压力加大。由于政府性基金以收定支的特点, 近三年桂林市政府性基金支出也大幅减少, 其中国有土地使用权出让收入安排的支出占比较高。

2017 年, 桂林市一般公共预算收入 144.16 亿元, 下降 0.8%, 其中: 税收收入 72.29 亿元, 增长 2.4%; 非税收入 71.87 亿元, 下降 3.8%。全市一般公共预算支出 434.71 亿元, 增长 8.9%, 其中: 农林水支出 52.76 亿元, 增长 6.5%; 教育支出 77.44 亿元, 增长 6.7%; 科学技术支出 2.40 亿元, 下降 32.8%; 社会保障和就业支出 55.84 亿元, 增长 39.5%; 医疗卫生与计划生育支出 53.27 亿元, 增长 7.1%。2017 年, 自治区代表桂林市新举借政府债务 32.95 亿元, 截至当年末, 全市政府性债务余额 376.92 亿元。

**公共交通行业对城市发展具有重要作用, 同时也具有很强的公益性, 行业盈利能力较弱, 可得到政府在财政补贴等方面的支持。**

城市公共交通一般是指城市范围内定线运营的公共汽车及轨道交通、渡轮、索道等所有收费提供交通服务的运输方式, 是城市居民日常出行的主要方式。随着我国城市化速度的日益加快, 城市面积迅速扩大, 城市人口迅速聚集, 对交通的需求不断上升。公共交通具有经济高效、节能环保的特点, 是提高交通资源利用效率, 缓解交通拥堵的重要手段, 在城市交通体系中的作用日益突出。

公共交通行业的发展直接制约着经济和社会发展, 政府对行业的管控力度较大。目前我国城市内的主要公交运营主体一般是由政府直接出资组建, 并将市区内公交经营权统一授予该主体, 使其具有一定的区域专营性质。同时, 政府对公共交通的服务价格、线路设置、运

营时间、车辆配置等方面进行了严格的控制和监管，以确保公共交通发挥最大的社会效应。

为提高公交吸引力，缓解城市交通问题，政府通常会严格控制公交价格，公交行业整体盈利能力不强，我国大城市的公交企业一般都存在政策性亏损。为进一步推动城市公共交通行业发展，国家继续出台相关政策予以支持，并为公交企业的政策性亏损提供财政补贴。2016年7月，交通运输部印发了《城市公共交通“十三五”发展纲要》（交运发[2016]126号，以下简称“《纲要》”）。《纲要》着重提出，要全面提升公交出行的快捷性、便利性、舒适性、安全性：一是加快推进城市轨道交通建设，推动公交专用道连续、成网，构建城市公交快速通勤系统；二是加强基础设施、运营管理和信息服务等方面的衔接，提升公交出行便利性；三是加大城市公交运力投放力度，控制高峰时段车辆满载率，提高空调车比例，提升公交出行舒适性；四是落实公交企业安全生产主体责任，提升城市公共交通安全防范和应急处置能力，提升城市轨道交通运营安全监管能力，提升公交出行安全性。2016年11月，交通运输部办公厅印发了《关于开展城乡交通运输一体化建设工程有关事宜的通知》，以增加城乡交通运输公共服务有效供给为目标，以解决制约城乡交通运输协调发展的突出问题为导向，“十三五”期间在全国选择100个左右典型县级行政区域先行先试，为城乡交通运输一体化建设积累经验，发挥示范作用，推动城乡交通运输一体化水平全面提升。

2016年，桂林市完成19条农村客运班线公交化运营改造，新增8个乡镇、90个建制村通公交车，全市已有81个乡镇、564个建制村开通公交车，乡镇和建制村通公交率分别达60.9%和34.1%。全市使用纯电动或油电混合动力的城乡公交车达485辆，占比达34.2%，为自治区第一；市区液化天然气或新能源公交车达398辆，占比达51.76%；双燃料出租汽车达773辆，占比达37%。

**我国未来汽车销售将呈现中低速增长态势，不过中西部地区以及三四线城市仍有一定汽车消费潜力。汽车经销商对于厂商议价能力较弱，存在较大库存和经营压力。**

2016年12月，财政部、国家税务总局发布《关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》（以下简称“《通知》”），自2017年1月1日起至12月31日止，对购置1.6升及以下排量的乘用车减按7.5%税率征收车辆购置税；自2018年1月1日起，恢复10%的法定税率。

《通知》是在 2015 年发布的“2015 年 10 月 1 日到 2016 年 12 月 31 日购买 1.6 升及以下排量乘用车，实施减半征收车辆购置税的优惠政策”基础上，相应降低了购置税优惠力度。从销售情况看，得益于 1.6 升及以下乘用车购置税减征政策，2016 年我国汽车产销明显回暖，全年产销量分别为 2811.9 万辆和 2802.8 万辆，分别同比增长 14.5% 和 13.7%，分别高于 2015 年 11.2 个百分点和 9.0 个百分点。其中：乘用车产销分别完成 2442.1 万辆和 2437.7 万辆，同比增速分别为 15.5% 和 14.9%。但由于购置税优惠降低、消费需求透支、前期基数较高等因素影响，2017 年 1-11 月汽车产销增幅减弱，当期汽车产销分别为 2599.88 万辆和 2584.49 万辆，比上年同期分别增长 3.88% 和 3.59%。其中乘用车增势明显趋缓，当期产销分别为 2222.20 万辆和 2209.10 万辆，同比分别增长 2.20% 和 1.90%，较上年同期分别下降 13.36 个百分点和 13.76 个百分点。

虽然汽车销售整体趋缓，不过各区域间增速差异较为明显。汽车销量与保有量的增长使得环境、能源和交通等问题日益凸显，上海、北京、广州、深圳等 7 个城市已先后出台限行和限购政策，一定程度上制约了华东、华南地区的新车需求；东北地区市场受经济影响持续低迷；中西部地区正在加速推进工业化和城市化，仍有一定汽车消费增长潜力。

在我国当前主导汽车产销体制和市场格局下，上游厂商和下游经销商在经销准入门槛、投资回报、垫资压力、经营自主权方面的不对等现象凸显，厂商地位相对强势，可将汽车库存和资金压力转嫁给汽车经销商，造成汽车经销企业业绩承压，库存压力较大。根据汽车流通协会公布的经销商库存系数情况来看，从 2015 年至 2017 年 7 月，经销商库存预警指数长期位于 50% 的警戒线以上，2017 年 8 月以来指数位于警戒线以下，与三季度开始进入传统旺季有关；在汽车销售形势整体欠佳的情况下，未来库存状况仍存在较大不确定。

汽车经销商的利润来源主要为整车销售业务和售后服务业务两部分。售后服务主要包括汽车养护维修、零配件销售和汽车金融，无明显周期性，且成本较低，部分业务毛利率可达 50% 以上。长期来看，在汽车销售业务疲软的背景下，售后服务将成为国内汽车经销商的主要利润增长点（2016 年百强经销商毛利结构中，零部件和维修服务占比 50.2%、二手车销售占 3.4%、汽车金融和保险占比 16.7%）。

2017 年 4 月，商务部发布新的《汽车销售管理办法》（以下简称“《办法》”），自 2017 年 7 月 1 日起施行，提出销售汽车不再必需经汽车品牌商授权，明确规定厂商不得压库、搭售，不得限定地域等，同时放开配

件销售渠道，厂商对经销商授权时间等方面也均作了约定。此次管理办法修改后，增加了经销商话语权，弱化了厂商的市场支配地位，未来汽车零售业务将更加多元化，线上线下结合的汽车电商平台不断涌现，与目前主流的 4S 店模式形成互补，但短期内，品牌授权 4S 店仍是汽车销售的主要业态。

## 四、公司自身素质

### （一）公司产权状况

**该公司为桂林市国资委直属企业，产权状况清晰。**

自 2013 年重组以来，该公司一直由桂林市国资委全资控股。

### （二）公司法人治理结构

**该公司设有董事会和监事会，法人治理结构较为完善。**

根据《桂林市交通投资控股集团有限公司章程》的规定，该公司不设立股东会，设立董事会、监事会和经理层，董事会由 5 名董事组成，其中 4 名董事由桂林市国资委委派，并在委派董事中指定董事长、副董事长；1 名董事由公司职工民主选举的职工代表担任。董事会每届任期 3 年，届满后经委派或选举可连任；董事会对桂林市国资委负责。公司董事会下设发展与策划委员会、提名与薪酬委员会、审计与风险控制委员会等 3 个职能部门。监事会由 5 名监事组成，其中 3 名监事由桂林市国资委委派，2 名监事由公司职工民主选举的职工代表担任。

该公司关联交易中销售或购进产品采用市场价格，提供或接受劳务有市场价格可参考的采用市场价格，无市场价格可参考的采用按照成本加一定利润确定协商价格。截至 2016 年末，除存在控制关系已纳入合并财务报表范围的子公司，公司无其他关联交易事项。

### （三）公司管理水平

**该公司管理较为规范，部门设置基本合理，职责划分较为明确。**

该公司根据自身经营管理特点进行组织机构设置，在经理室下设旅游事业部、金融事业部、服务事业部、战略运营中心、财务管理中心、

人力资源中心、工程管理中心、总经理办公室、安全工作部等9个一级职能部门。公司在财务管理、工程建设质量和内部控制等方面都制定了相关制度条例，并不断完善内部管理系统。

在财务管理方面，该公司制定了《企业财务管理制度》，规范财务会计行为，加强财务管理，确保国有资产的保值增值。

在工程建设质量方面，该公司制定了相关管理制度，在定期检查的基础上不定期抽查工程质量，检查承包人及监理的内、外业资料，严格质量控制，做好隐蔽工程的检查、验收和资料的完善、存档等工作。

在内部控制方面，该公司制定了《公司规章管理制度》，对公司各项经济活动的合法性、合规性以及内部控制制度的健全性、有效性进行系统审计监督和评价，达到规范经营活动、改进财务工作、强化资产管理、确保资产保值增值的目的。

#### （四）公司经营状况

**该公司是桂林市区主要的公共交通运营主体，核心主业公交运营业务一直存在政策性亏损，旅游运营及其他交通相关业务规模较小。2016年以来公司通过增资扩股方式新增汽车销售业务，经营范围和经营规模扩大，营业收入快速增长。公司投资的交通类基建项目大部分处于建设阶段，尚未产生营业收入。**

该公司传统主业包括公交运营、旅游运营、其他交通运营、物业租赁管理；因2016年并入桂林鼎锋汽车投资有限公司（以下简称“鼎锋公司”）<sup>6</sup>，公司新增汽车销售业务，收入规模快速扩大，汽车销售成为收入和利润的主要来源。此外公司还涉足交通设施及其他基建投资业务，尚无项目达到收入结转条件。2014-2016年内公司营业收入分别为2.82亿元、2.50亿元和7.09亿元，其中2014-2015年公交车运营收入占营业收入的比重分别为57.13%和66.63%，2016年汽车销售营业收入占比60.45%，公交车运营收入占比下降至22.30%。2017年前三季度，公司营业收入同比增长155.75%至5.17亿元，收入构成与2016年度基本一致。

<sup>6</sup> 2016-2017年间，该公司以自有资金累计对桂林鼎锋汽车投资有限公司（以下简称“鼎锋公司”）现金注资7000万元，至年末鼎锋公司注册资本1.16亿元，公司持股50.10%（溢价收购，实际需要认缴的注册资本金额为5814.60万元）、桂林景红置业有限公司和桂林佳韵汽车用品有限公司分别持股39.9%和10%（后两者均系自然人实际控制）。2016年3月，鼎锋公司完成工商登记变更，之后纳入合并范围。根据桂林市国资委2017年5月31日出具的《关于对桂林市交通投资控股集团有限公司资产评估项目予以核准的函》，鼎锋公司评估总资产为16397.23万元，总负债为10455.21万元，净资产为5942.02万元。

图表 5. 公司 2014 年以来主营业务收入构成分析 (单位: 万元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
<b>公交运营:</b>				
公交车运营	16120.86	16643.36	15806.08	11085.53
广告	1244.08	1271.42	1196.23	841.98
<b>旅游运营:</b>				
出租车运营	295.92	280.62	233.89	146.42
旅游车运营	2085.63	2412.34	2423.63	2124.53
游船运营	385.89	503.54	409.02	667.70
旅游代理	157.61	60.52	19.52	37.61
<b>其他交通运营:</b>				
修理修配	70.64	0.94	—	—
技术服务	691.49	122.77	653.11	63.28
燃料销售	—	1633.27	3267.80	2395.64
<b>汽车销售</b>	—	—	42839.06	31160.96
<b>物业租赁</b>	7127.43	756.78	776.56	508.78
<b>其他业务</b>	37.42	1294.91	3245.29	2684.87
<b>营业收入合计</b>	<b>28216.97</b>	<b>24980.47</b>	<b>70870.19</b>	<b>51717.30</b>

注: 根据桂林交投提供的数据整理、绘制

## 1. 公交运营

该公司公交运营业务由子公司公交公司经营。公交公司是桂林市区唯一的公交运营和公交卡发行企业, 拥有公共交通客运资质和市际道路客运资质。近年来, 公司通过线路调整延伸以及更新大容量公交车、加密发车间隔、优化线路布局等方式优化公交运营, 并通过智能调度系统和 GPS 卫星定位系统对公交车实施统一指挥和科学调度。公司的公交运营能均为自有运力, 2014-2016 年和 2017 年前三季度购置公交车等客运车辆支出分别为 0.60 亿元、0.23 亿元、1.35 亿元和 0.19 亿元, 2016 年公司购置公交数量增加, 主要是因为汽车环保检验文件出台后公司大批黄标公交车报废; 截至 2017 年 9 月末, 公司共拥有公交车 756 辆。公交车车辆供货商主要包括合肥安徽安凯汽车股份有限公司、重庆恒通客车有限公司、江西凯马百路佳客车有限公司、西安西沃客车有限公司、桂林大宇客车有限公司等。购车款结算方面, 公交车交货验收后 36 个月内等额支付, 主要采用银行承兑汇票的方式付款 (承兑期 6 个月)。

该公司公交网络持续优化, 2016 年新开线路 2 条、调整 13 条, 线路共 59 条, 南至雁山区, 北至灵川县, 东达华侨农场, 西到临桂区, 线路



总长度 812.85 公里。截至 2017 年 9 月末，公司共设立公交场站 23 个，其中公交停车场 15 个，公交站台 832 个，在建站台 14 个，公交营运线路 58 条，营运线路总长 812.85 公里。

公交运营板块收入来源为票源。考虑到公共汽车客运业务属于社会公益性事业，公交票价较低且相对较低(2009 年以来一直维持现有水平)，具体为：空调车 2 元/人次，非空调车 1 元/人次，70 岁以上老人持老年证、持残疾证及军官证的人员享受乘车免费的待遇；学生票是 25 元 120 次，有效期为 1 个月；乘车采用刷卡乘车的，享受 9 折优惠。2014-2016 年，该公司分别运送旅客 2.31 亿人次、2.25 亿人次、2.15 亿人次，由于城市道路交通拥堵、乘客选乘多样化等原因分流了部分客源，公交运送旅客人数逐年减少。近三年，公司公交车运营收入分别实现收入 1.61 亿元、1.66 亿元和 1.58 亿元，交通运送旅客人数逐年减少而年度间业务收入有所波动的原因在于新购车辆大部分为空调车，乘车单价中 2 元/次的占比增长。2017 年前三季度，公司运送旅客 1.49 亿人次，同比减少 8.59%；实现收入 1.11 亿元，同比下降 9.59%，公交车运营规模仍呈缩减态势。

从运营成本看，该公司公交业务成本主要由燃料费、人工费用、固定资产维护和折旧等构成，上述三项费用占比分别约为 35%、25%和 15%，燃料费为最主要成本支出。燃料油采购方面，公司与中国石油化工股份有限公司签订统一采购协议，各运营公交在桂林市范围内就近的中石化加油站加油，价格为市场价格下浮 5%，45 天结算一次。

由于燃料支出、车辆养护支出、人工成本等支出较大，且票价较低（该板块年载客量的 20%以上为免费载客），公交运营一直处于亏损状况，2014-2016 年业务毛利分别为-0.13 亿元、-0.08 亿元和-0.10 亿元，2017 年前三季度该板块亏损扩大至-0.21 亿元，与单位固定成本无法摊销有关。根据财政部每年下发的关于成品油价格改革财政补贴通知的相关规定，广西省财政部每年均会向各地市、县财政及交通运输局下发各地市各行业用油财政补贴办法。2014-2016 年和 2017 年前三季度，公司分别获得财政燃油补贴款 8401.40 万元、3994.63 万元、2057.56 万元和 7540.22 万元<sup>7</sup>。

安全生产方面，2016 年，该公司发生道路交通事故 1430 起，较上年下降 1.45%；责任交通事故 195 起（包含责任死亡事故 2 起），同比上升 18.90%。作为客运主体，公司面临持续的安全生产压力。

<sup>7</sup> 2015 年起，桂林市财政局对燃油补贴和廉租房补贴规模进行调整，相关补贴款减增明显；补贴明细在年底统一明确。

该公司以城市公共交通运输工具和公交站点为载体从事广告位租赁业务。2013年12月16日，公司与桂林市优视广告传媒有限公司（乙方，简称“优视公司”）签订《桂林市公交广告媒体租赁经营合同》，合同规定将公司所属的全部公交线路营运车辆车身外及车身内部投币机的正面、吊环拉手、上下车门挡板和驾驶员背板区域等位置的媒体设施为优视公司发布商业广告或公益广告的载体，租赁期限自2014年1月1日至2019年12月31日止，租赁费用总额为7680万元。公司广告业务成本极低，盈利水平较好。

## 2. 旅游运营

该公司子公司鼎翔公司拥有道路旅客运输三级资质，下设桂林市鼎翔汽车租赁有限公司、桂林城市国际旅行社、桂林市灵川分公司等2家子公司及1家分公司，分别负责旅游车、出租车、旅游代理业务。依托桂林旅游业发展，公司旅游车运营收入持续增长，2014-2016年分别为2085.63万元、2412.34万元和2423.63万元；由于车辆购置成本较高、车辆折旧费用较大，导致持续亏损，不过亏损额在业务收入增长作用下逐年减小，由2014年的-539.56万元降至2016年的-193.77万元；2017年前三季度，旅游车运营收入和毛利分别为2124.53万元和56.73万元。出租车业务收入规模较小并不断缩减，2014-2016年分别为295.92万元、280.62万元和233.89万元，其中2016年降幅明显系出租车集中到期报废，更换车辆期间运营不饱和所致；2017年前三季度仅146.42万元，与出租车驾驶员招募不足、出行方式多样化导致客源分流有关<sup>8</sup>。游船运营业务波动较大，2014-2016年分别为385.89万元、503.54万元和409.02万元，2017年前三季度增至667.70万元，其中2016年减少与公司提档改造漓江专线游船有关<sup>9</sup>。旅游代理由于业务整顿和人事调整，收入快速减少，2014-2016年分别为157.61万元、60.52万元和19.52万元；2017年7月，“桂林出行网”电子商务平台上线，当年前三季度旅游代理业务收入回升至37.61万元。截至2017年9月末，公司共拥有高端旅游大巴172辆、燃料出租车156辆、游船10艘。

## 3. 其他交通运营

桂林市鼎力汽车维修有限公司（简称“鼎力公司”）主要负责该公司

<sup>8</sup> 2016-2017年，该公司报废全部出租车共计50辆，并新采购车辆156辆，每辆单价10.08万元；至2017年末实际76辆出租车投入使用。2018年公司无出租车购置计划。

<sup>9</sup> 应桂林漓江风景名胜区管理委员会要求，该公司对4艘游船动力系统的排放控制、噪声控制及油烟污染处理方面进行改造，共发生支出498.72万元。

内部车辆的维护、修理及零配件采购等，主要为关联方服务，对盈利贡献有限；2016年起关停对外业务，故合并口径下，这部分收入不再体现。

技术服务的运营主体为桂林市鼎耀信息科技有限公司，后者主要产销公交车车载智能设备、车载信息 LED 显示屏、综合网络布线工程等，2014-2016 年和 2017 年前三季度收入分别为 691.49 万元、122.77 万元、653.11 万元和 63.28 万元，与桂林市购置公交车规模增减趋势相一致。

该公司燃料业务主要由子公司桂林鼎润石化有限公司（简称“鼎润石化”）运营，鼎润石化于 2015 年 3 月开始营业，目前拥有桂林市北门加油站 1 个、公交撬装站 7 个，上游供应商为中石化。2015-2016 年、2017 年前三季度，公司分别实现燃料销售收入 1633.27 万元、3267.80 万元和 2395.64 万元。

#### 4. 物业租赁

该公司通过桂林市鼎佳物业服务有限公司经营物业业务。公司对外出租的物业中除沿街商铺和写字楼外，还包括 2014 年政府划入的 10.74 亿元廉租房、19.52 亿元市政办公楼<sup>10</sup>等固定资产，不过廉租房由桂林市房管局负责运营，市政办公楼无偿出租给市政府下属机关、事业单位，均不产生租赁收入。2014-2016 年，公司分别实现租赁物业收入 7127.43 万元、756.78 万元和 776.56 万元，其中 2014 年规模较大是由于当年将桂林市财政下拨的 6000 万元廉租房补贴计入相关业务收入所致。2015 年及 2016 年公司各获得廉租房政府补贴 1.10 亿元，计入营业外收入。

#### 5. 汽车销售

为拓展业务范围，增强经营性业务收入和现金流，2016 年 3 月起该公司本部投资鼎锋公司，开展汽车销售以及少量零配件工业、汽车保养美容、售后服务业务<sup>11</sup>。鼎锋公司共设有 8 家 4S 店，包括：桂林顺景汽车销售有限公司、桂林市万亚汽车销售有限公司、桂林市明渝丰田汽车销售服务有限公司、梧州金欣汽车有限公司、梧州中驰汽车有限公司、梧州圣欣汽车有限公司、河池明远汽车有限公司、河池明骏丰田汽车销售服务有限公司（在建），覆盖了桂林、梧州、河池三市及三十多个县区网点，主要经销北京现代、一汽丰田、雪佛兰、别克等主流汽车品牌。

<sup>10</sup> 该公司于 2014 年将 9 亿元用于经营的廉租房由固定资产调整至投资性房地产科目。

<sup>11</sup> 在合并口径利润表中，相关业务收入一并列入汽车销售板块收入。下文鼎峰公司营业收入大于合并口径汽车销售收入，一方面是由于 2016 年 4 月起鼎峰公司纳入合并范围，另一方面系内部关联交易抵消。

图表 6. 鼎峰公司旗下汽车销售 4S 店基本情况表 (单位: 万元)

汽车销售 4S 店	成立时间	经营区域	经营汽车品牌	2016 年销售收入	2017 年前三季度销售收入
桂林顺景汽车销售有限公司	2003.7.5	桂林市	北京现代	18289.04	7304.27
桂林市万亚汽车销售有限公司	2011.11.8	桂林市	北京现代	7211.76	3089.84
桂林市明渝丰田汽车销售服务有限公司	2013.4.25	桂林市	一汽丰田	4789.04	4065.85
梧州金欣汽车有限公司	2012.8.6	梧州市	北京现代	5540.80	2045.76
梧州中驰汽车有限公司	2011.8.8	梧州市	雪佛兰	3657.26	2493.17
梧州圣欣汽车有限公司	2014.8.18	梧州市	别克	7775.74	5351.37
河池明远汽车有限公司	2011.8.8	河池市	北京现代	7692.75	3678.27
河池明骏丰田汽车销售服务有限公司 <sup>12</sup>	2017.6.28	河池市	一汽丰田	0.00	0.00
<b>合计</b>	—	—	—	<b>54956.39</b>	<b>28028.53</b>

注: 根据桂林交投提供的数据整理

整车销售方面, 鼎峰公司采取以厂商销售指导价格作为参考, 按照市场进行销售定价的定价策略, 每家 4S 店根据自身的成本及盈利对最低价格进行授权控制, 其利润主要来源于购销差价及厂商的返利。2016 年鼎峰公司实现汽车销售 5151 台, 同比增加 14.22%; 销售收入同比增长 22.86% 至 5.50 亿元; 毛利率为 3.73%。受“萨德事件”对北京现代的负面影响, 2017 年前三季度鼎峰公司实现汽车销售 2703 台, 同比下降 19.64%; 销售收入同比下降 19.17% 至 2.80 亿元; 毛利率为 4.28%。此外, 鼎峰公司还开展汽车维修养护、零配件供应等售后服务业务, 毛利空间较高但业务规模小, 2016 年和 2017 年前三季度相关业务收入分别为 0.48 亿元和 0.39 亿元, 毛利率分别为 41.49% 和 39.71%。虽然汽车销售业务可在一定程度上提升公司整体收入规模, 不过业务运营受乘用车市场影响较大, 尤其是 2017 年起 1.6 升及以下排量的乘用车购置税回调, 公司后续汽车销售承压, 运营资金周转压力上升。截至 2017 年 9 月末, 鼎峰公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 2.88 亿元, 所有者权益为 0.85 亿元 (其中归属于母公司所有者权益为 0.86 亿元); 前三季度实现营业收入 3.29 亿元, 仅实现净利润 2.79 万元 (其中归属于母公司所有者的净利润为 1.78 万元), 经营活动产生的现金流量净额为 -0.19 亿元。此外, 公司汽车销售领域相关的行业经验不多, 仅对鼎峰公司派驻 3 名董事<sup>13</sup>, 存在一定的经营整合风险。

<sup>12</sup> 尚在筹备建设, 预计 2018 年 3 月正式营业, 计划总投资约 2100 万元 (含 400 万元流动投资和 1700 万元固定资产投资)。

<sup>13</sup> 目前, 鼎峰公司共有董事 5 名, 其中董事长由该公司本部副总经理和财务资产管理中心总监兼任。

资金结算方面，该公司 4S 经销店就新乘用车的销售与客户签订合同，在签订合同后，客户预付部分款项，在其确定购买并支付全部款项后，4S 经销店销售人员为其办理牌照申请、购买保险及缴纳税费等其他手续，并完成汽车交收。订购车辆环节，公司主要采取票据采购方式，占比约 60%，厂方金融和现金结算占比分别为 30% 和 10% 左右。购销环节资金压力取决于库存周转速度。

## 6. 交通设施及其他基建投资业务

该公司交通设施及其他基建投资业务由公司本部负责实施，近年来，该公司在建的重大工程包括：国道 321 项目、东外环停车场、琴潭公交车场提升改造项目、平乐昭州会馆酒店、桂林市交通运输枢纽指挥中心、平乐县印山旅游码头、中山北路 167 号综合楼等工程。除国道 321 项目外，上述项目均由公司自行筹资建设，融资主要依靠外部融资；建成后将通过运营实现成本和收益回笼。至 2017 年 9 月末，公司重点在建项目累计投入 44.16 亿元，尚需投入 21.58 亿元，由于投资资金不足、工程难度等因素导致施工进度缓慢，部分工程完工时间无法预估；另有少量项目已完工但未验收仍挂账在建工程，由于尚处于招租阶段，项目效益存在不确定。此外，公司目前正在筹划桂林北客运综合枢纽项目，投资额约 65 亿元，尚处于前期规划可研阶段。

图表 7. 公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

建设项目	总投资	建设周期	截至 2017 年 9 月已完成投资	计划投资额		
				2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年
国道 321 项目	494267.88	2014.10-2018.10	388483.95	19191.54	86592.39	0.00
东外环停车场	60000.00	2013.8-待定	5055.00	500.00	8000.00	15000.00
琴潭公交车场提升改造项目	30475.00	2014.1-2016.12	26940.67	1000.00	0.00	0.00
平乐昭州会馆酒店	26000.00	2014.12-待定	8186.00	1028.00	4420.00	0.00
桂林市交通运输枢纽指挥中心项目	22076.00	2012.1-2019.6	7110.00	1000.00	6159.00	0.00
平乐县印山旅游码头 (印山旅游休闲综合体项目)	18000.00	2015.12-待定	422.00	600.00	4335.00	0.00
中山北路 167 号综合楼	6556.00	2014.1-2016.5	5369.00	164.00	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>657374.88</b>	<b>—</b>	<b>441566.62</b>	<b>23483.54</b>	<b>109506.39</b>	<b>15000.00</b>

资料来源：桂林交投 (截至 2017 年 9 月末)

国道 321 线项目全长 57.9 公里，起点位于阳朔县城，终点为象山区凯风路与环城南二路交汇处，全线按一级公路技术标准建设，其中雁山区园博园至八中路口同步建设城市道路功能；项目目前全线主体 (除收费站外) 建设已进入尾声、尚有少量扫尾工作，其中：一标段正进行侧

分带保护性施工及零星工程；二标段已完成市政工程交工验收工作，待出具质量评定报告后组织交工验收会议，上述事项计划于 2018 年底前全部完成。截至 2017 年 9 月末，项目已投入资金 38.85 亿元（根据有无建筑工程开票分别计入长期应收款和其他非流动资产），其中政府拨款合计 17.44 亿元（计入长期应付款）拨付，其余来自银行借款。根据 2017 年 12 月印发的市国资函[2017]249 号，桂林市国资委同意将国道 321 道路产权以及改扩建新增的道路资产以无偿划拨的形式划转至该公司。另外，公司已在 2017 年 1 月上报国道收费申请，暂未获取批复。根据《国道 321 阳朔至桂林段扩建工程工程可行性研究》所载，项目动态投资回收期为 16 年（从建设期算起）。

### （五）公司财务质量

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2014-2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 104.37 亿元，所有者权益为 36.83 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 34.83 亿元）；2016 年公司实现营业收入 7.09 亿元，实现净利润 0.17 亿元（其中归属于母公司的净利润为 0.18 亿元）。

截至 2017 年 9 月末，该公司经审计的合并口径资产总额为 119.72 亿元，所有者权益为 37.01 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 35.14 亿元）；2017 年前三季度，公司实现营业收入 5.17 亿元，实现净利润 0.01 亿元（其中归属于母公司的净利润为 0.10 亿元）。

近年来，该公司合并范围逐步扩大，主要是出于业务拓展而投资新设或收购股权。至 2017 年 9 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共 26 家，较 2014 年末增加 17 家，减少 2 家。

该公司主业盈利能力偏弱，盈利依赖政府的燃油补贴。公司主要通过举债推进项目建设，财务杠杆快速上升，债务偿付压力增大。

### （六）公司抗风险能力

该公司主业公交车运营业务区域专营性明显，现金获取能力强。此外，公司也能得到股东的有力支持。

### 1、外部环境良好

桂林市旅游资源丰富，旅游业的发展对旅客运输形成一定的拉动效应，为该公司业务发展提供了良好的外部环境。

### 2、区域垄断优势

该公司作为桂林市区唯一的公交运营主体，具有专营经营优势。公司主业经营收取现金或预付款，现金获取能力较强，现金流状况较好，可为债务的偿还提供一定保障。

### 3、股东支持

该公司实际控制人为桂林市国资委，其经营的公交业务具有公益性，在项目投融资、资产注入以及财政补贴等方面能得到地方政府的有力支持。

## 五、公司盈利能力及偿债能力

### （一）公司盈利能力

该公司主业盈利能力偏弱，营业毛利受业务结构调整波动较大，主要依赖政府补助维持盈亏平衡。

2014-2016年，该公司营业毛利分别为4042.41万元、-427.73万元和3864.35万元，其中2015年由正转负在于：1)公交车运营毛利持续为负、2)廉租房调整至投资性房地产所产生的折旧计入其他业务，使得其他业务毛利大幅减少；2016年引入的汽车销售业务实现盈利，加之为购车客户代办按揭贷款获取服务费、购买保险产生返点提成（计入其他业务），当年营业毛利总体增长。

图表 8. 公司营业毛利和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014年		2015年		2016年		2017年1-9月	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
公交运营：								
公交车运营	-1301.29	-8.07	-807.98	-4.85	-1037.67	-6.57	-2118.10	-19.11
广告	1233.22	0.00	1251.95	98.47	1138.16	95.15	781.26	92.79
旅游运营：								
出租车运营	125.71	42.48	127.04	45.27	46.65	19.95	24.33	16.62
旅游车运营	-539.56	-25.87	-340.68	-14.12	-193.77	-8.00	56.73	2.67

项目	2014年		2015年		2016年		2017年1-9月	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
游船运营	89.05	23.08	210.34	41.77	164.77	40.28	392.48	58.78
旅游代理	5.79	3.67	3.46	5.72	-70.81	-362.76	10.87	28.90
其他交通运营：								
修理修配	-142.34	-201.50	-10.66	-1134.04	-20.93	-	-15.69	-
技术服务	297.95	43.09	12.86	10.47	112.33	17.20	-16.19	-25.58
燃料销售	-	0.00	242.32	14.84	343.78	10.52	279.83	11.68
汽车销售	-	-	-	-	2873.26	6.71	2708.17	8.69
物业租赁	4236.46	59.44	353.63	46.73	377.75	48.64	115.06	22.61
其他业务	37.42	100.00	-1470.01	-113.52	130.83	4.03	60.58	2.26
<b>合计</b>	<b>4042.41</b>	<b>14.33</b>	<b>-427.73</b>	<b>-1.71</b>	<b>3864.35</b>	<b>5.45</b>	<b>2279.33</b>	<b>4.41</b>

资料来源：桂林交投（截至2017年9月末）

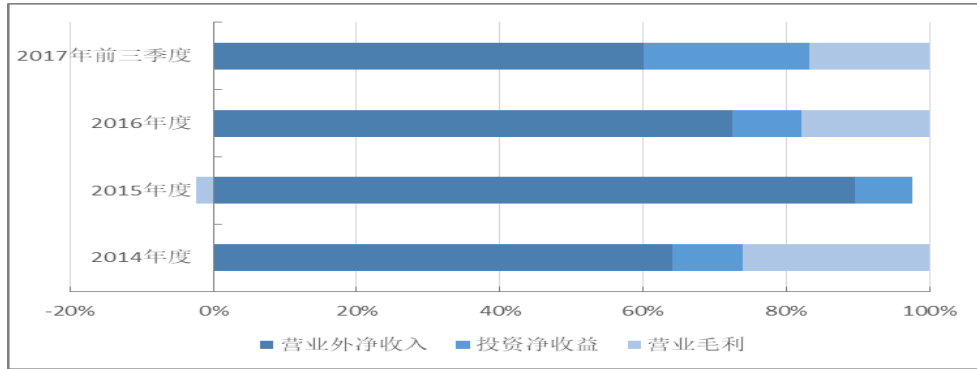
该公司期间费用主要为管理费用，2014-2016年分别为1.25亿元、1.32亿元和1.63亿元，无法为主业毛利完全覆盖。公司投资净收益主要形成于桂林银行分红，2014-2016年分别为0.15亿元、0.15亿元和0.21亿元。公司业务具有公益性特征，营业利润持续为负，且亏损不断扩大，近三年分别为-0.73亿元、-1.24亿元和-1.32亿元。

营业外收入为该公司盈利的最主要组成部分，2014-2016年分别为1.01亿元、1.67亿元和1.56亿元，主要为政府补助。公司获得的政府补助主要包括燃油补贴、区间车补贴、节能减排补贴、能源补贴及项目补助等。总体上，公司依靠政府补助维持盈亏平衡，盈利能力处较低水平。2014-2016年公司实现净利润0.20亿元、0.32亿元和0.17亿元，净资产收益率分别为0.64%、0.96%和0.46%。

图表9. 公司盈利来源及构成分析（单位：万元）

项目	2014年度	2015年度	2016年度	2017年前三季度
营业外净收入	9946.34	16532.60	15581.34	8174.77
投资净收益	1508.05	1478.80	2071.88	3170.12
营业毛利	4042.29	-427.74	3864.35	2279.31
<b>合计</b>	<b>15496.67</b>	<b>17583.66</b>	<b>21517.57</b>	<b>13624.20</b>





资料来源：根据桂林交投所提供数据整理、绘制

2017年前三季度，该公司主业持续亏损，营业利润为-7926.92万元，由于获取财政补贴8151.05万元，当期实现净利润57.85万元（少数股东损益-466.71万元<sup>14</sup>）。

## （二）公司偿债能力

该公司主营业务收现能力较强，但因交通设施及其他基建持续投入，刚性债务规模大幅增长，财务杠杆明显上升。公司资产以非流动资产为主，股权投资、交通基建项目工程款及房屋建筑物占比较高，资产流动性较弱。

### 1. 债务分析

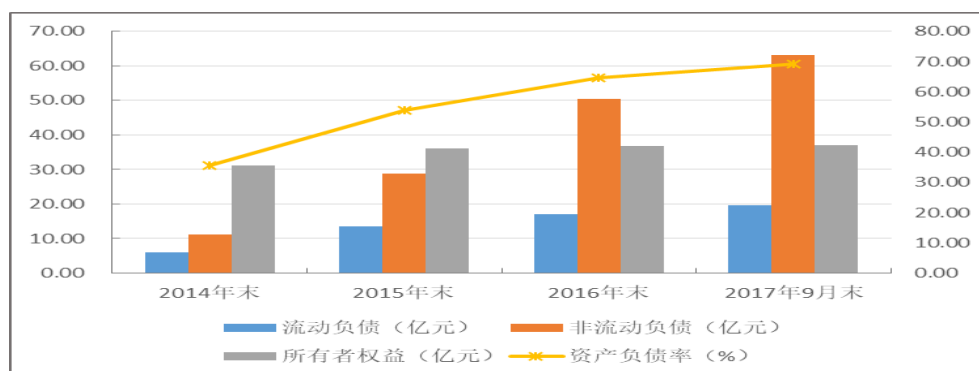
随着基建项目持续推进，该公司主要通过外部融资和获取财政资金拨付解决资金缺口，负债规模快速扩大，2014-2016年末分别为17.22亿元、42.50亿元和67.54亿元，财务杠杆由2014年末的35.61%升至2016年末的64.71%。2016年末公司刚性债务余额33.21亿元，较上年末增长25.82%，占负债比重的49.17%，主要包括17.18亿元银行借款、4.90亿元应付债券和7.80亿元基金借款。公司银行借款以担保借款为主，担保方主要为桂林市下属其他投融资平台，借款利率以基准至上浮5%为主。应付债券系2015年12月发行的5年期5.00亿元“15桂林交投MTN001”，到期一次性偿还本金，目前付息情况正常。此外，桂林市政府还通过桂林国际旅游胜地建设发展基金有限公司向公司提供无息资金7.80亿元，专项用于支付桂林银行股权款<sup>15</sup>，挂账于其他应付款。从债务期限结构看，

<sup>14</sup> 广西平乐弘润投资有限公司（注册资本0.21亿元，公司持股51%）开发的昭州商业中心在2017年前三季度未交付结转收益，但产生广告费用412.62万元，购置土地造成无形资产摊销成本增加（当年竞得商业用地14万平方米、入账价值9998.28万元），净利润负值较大。昭州商业中心总投资约1亿元（计入存货），完工但未竣工验收，拟定40%用于出售（已实现预售957万元），其余自持运营，就桂林市商业氛围和房地产市场而言，项目未来成本和收益回收情况存在不确定。

<sup>15</sup> 借款主体系由桂林市政府下属投融资建设主体联合上海浦银安盛资产管理有限公司出资组

2016年末公司中长期刚性债务与短期刚性债务余额之比为2.05，即期偿付压力可控。此外，公司长期应付款规模较大，2016年末主要债权方包括：桂林市财政局321项目拨款及借款15.83亿元<sup>16</sup>、市财政局借款4.99亿元（用作增持桂林银行股权）、广西区公路局交通专项补贴4.63亿元。

图表 10. 公司 2014 年末以来资金来源结构及变化趋势



资金来源构成	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 9 月末
流动负债 (亿元)	6.05	13.58	17.04	19.66
非流动负债 (亿元)	11.18	28.92	50.50	63.06
所有者权益 (亿元)	31.15	36.19	36.83	37.01
资产负债率 (%)	35.61	54.01	64.71	69.09

资料来源：根据桂林交投所提供数据整理、绘制

政府债务置换方面，2015年11月和2016年5月，公司分别获取3亿元和2.30亿元政府债务置换，分别用于偿还建设国道321项目产生的中国建筑股份有限公司投资款和厦门国际银行股份有限公司珠海分行贷款<sup>17</sup>。截至2017年9月末，公司纳入政府预算管理的债务共计27.87亿元，其中国开行贷款18.55亿元、农发行贷款4.00亿元、中建公司投资款及投资收益1.48亿元、龙光公司投资款及投资收益3.84亿元。

2017年9月末，该公司负债总额增至82.72亿元，其中刚性债务43.22亿元（较上年末增量主要源于长期借款），另有长期应付款31.57亿元，仍以非流动负债为主。总体而言，公司刚性债务占比不高，其他应付款和长期应付款中除零星借款外，其余款项均无明确偿还期限，不计息，专项用于项目投资。

建，2015年12月与其签订协议，半年期，不计息；之后一直未支付利息，亦未明确偿还期限。  
<sup>16</sup> 桂林市财政拨款8.14亿、国家专项交通补贴1.03亿、中建投资利息0.18亿（投资期限5年，利息按1-5年期贷款基准利率+3.5%）、龙光公司投资款及利息1.18亿（投资期限5年，利息按1-5年期贷款基准利率，投融资管理费4%）、桂林腊山艺术创作有限公司代建项目投资款0.05亿、桂林市玉圭园房地产有限公司及广西农垦桂林良丰科技发展有限公司代建项目投资款0.01亿

<sup>17</sup> 具体操作上，债务置换资金直接支付给原借款方而非通过公司账户划转。会计处理方面，借记长期应付款、冲抵长期借款。

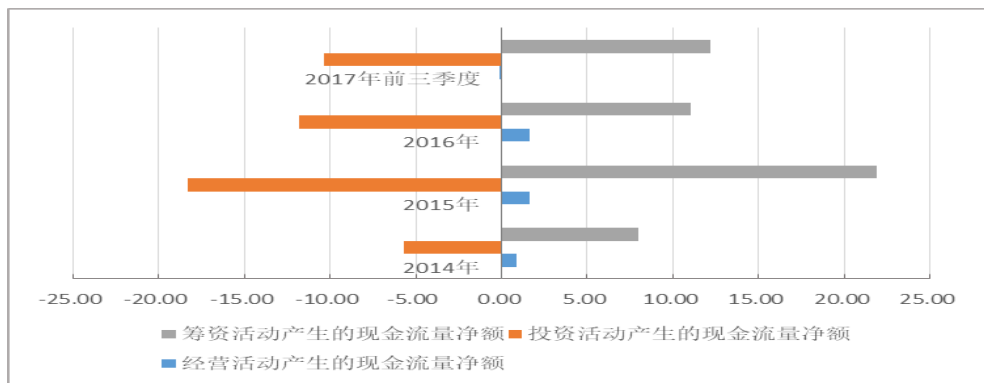
至 2017 年 9 月末，该公司无对外担保等或有负债。

## 2. 现金流分析

该公司主业收现情况尚好，尤其是公交运营采取现金支付或收入预付款方式使得现金获取能力较强，2014-2016 年公司营业收入现金率分别为 107.90%、98.66% 和 108.63%。公司销售商品、提供劳务收到的现金基本可覆盖购买商品、接受劳务支付的现金以及职工工资及税费现金支出，并可获取一定财政补贴，近三年经营性现金净流入额分别为 0.90 亿元、1.65 亿元和 1.62 亿元。由于交通设施及其他基建投入规模较大，加之对桂林银行追加投资（应上级政府要求代投资，市财政已拨付相关款项），投资性现金一直呈净流出状态，2014-2016 年分别为 -5.69 亿元、-18.27 亿元和 -11.78 亿元。经营环节现金流无法完全弥补投资环节现金需求缺口，公司主要依靠对外融资平衡资金，近三年筹资性现金净流量合计 40.93 亿元。

2017 年前三季度，该公司汽车销售经营效益不佳，经营活动现金净流出 950.86 万元、项目工程投入使得投资性现金流净额为 -10.35 亿元，当期筹资活动现金净流量为 12.23 亿元。

图表 11. 公司 2014 年以来现金流情况（单位：亿元）



资料来源：根据桂林交投所提供数据整理、绘制

## 3. 资产质量分析

近三年，该公司所有者权益规模稳定，结构未有重大变化。截至 2016 年末，公司净资产 36.83 亿元，其中实收资本、资本公积和少数股东权益分别为 1.16 亿元、32.65 亿元和 2.26 亿元，其余少量为盈余公积和未分配利润。资本公积主要包括原改制、合并重组累计、财政补贴及商业、住宅房地产、廉租房资产及部分公厕、教育用房等公益性资产。

图表 12. 公司核心资产分布及变化趋势 (万元、%)

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末		2017 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	36328.30	7.51	88442.54	11.24	99368.70	9.52	114595.26	9.57
可供出售金融资产	24106.70	4.98	99949.94	12.70	157140.53	15.06	157140.53	13.13
长期应收款	48105.41	9.95	136892.25	17.40	225311.13	21.59	290112.57	24.23
固定资产	209060.03	43.22	203872.63	25.91	215649.96	20.66	211744.89	17.69

注：根据桂林交投所提供数据整理、绘制

该公司资产总额快速扩大，2014-2016 年末分别为 48.37 亿元、78.69 亿元和 104.37 亿元，以非流动资产为主，占比超过 80%。从非流动资产结构看，以可供出售金融资产、长期应收款、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产为主，同期末分别占比 18.25%、26.16%、11.22%、25.04%和 9.67%。2016 年，可供出售金融资产均形成于对城商行桂林银行的投资，因投入增加使得年末余额增长 57.22%至 15.71 亿元（持有 52347.60 万股，占桂林银行总股本的 17.45%），广西民间借贷环境较为复杂，桂林银行不良贷款持续上升<sup>18</sup>，或对相关股权价值和变现构成不利影响；长期应收款为 22.53 亿元，全部为国道 321 项目支出；投资性房地产为 9.66 亿元，主要为用于出租的房屋及沿街商铺；固定资产为 21.56 亿元，大部分形成于房屋建筑物及交通运输工具；其他非流动资产大部分形成于 321 国道预付工程款。

该公司流动资产主要集中在货币资金和其他应收款。2016 年末货币资金为 9.94 亿元（含受限制金额 1.16 亿元）现金比率为 58.31%；其他应收款余额 5.95 亿元，大部分系与桂林市各机关单位形成的往来款，账龄主要在 2 年以内。此外，存货 2014-2015 年末规模较小，不足 0.05 亿元，2016 年末增至 1.50 亿元主要是因库存汽车和昭州商业中心投入增加。2017 年 9 月末，公司资产总额为 119.72 亿元，除由 321 国道项目投入产生的其他非流动资产和长期应收款有所增加以外，资产结构较年初无明显变化。

受限资产方面，截至 2017 年 9 月末，该公司以抵押方式（房屋、在建工程和土地抵押）获取银行借款 1.41 亿元；以质押方式（5625 万股桂林银行股权、6667 万元银行定期存单质押）获取银行借款 1.70 亿元。此外，公司开具银行承兑汇票保证金 2568.55 万元、旅游质量保证金 60 万元。

<sup>18</sup> 2014-2016 年末，桂林银行不良贷款余额分别为 3.07 亿元、6.82 亿元和 11.89 亿元；不良贷款率分别为 1.27%、1.49%、1.55%。

总体看，该公司资产主要沉淀于股权投资、交通基建项目工程款及房屋建筑物，变现能力都较弱。不过公司债务期限结构合理，期末随时可动用的货币资金存量为 10.53 亿元，可对即期债务偿付提供缓冲。

### （三）外部支持

该公司与多家银行保持了良好合作关系。截至 2017 年 9 月末，该公司取得银行授信额度合计 37.64 元，已使用额度 27.32 亿元。

## 六、公司过往债务履约情况

据 2017 年 12 月 29 日《企业信用报告》所载，该公司本部已结清贷款中有欠息 1 笔。根据公司提供的说明，已结清的 1 笔欠息是公司在银行办理一笔委托贷款，由于银行未正确设置结息方式，导致公司出现欠息信息。截至本评级报告出具日，公司待偿还债券本金余额为 10 亿元（“15 桂林交投 MTN001”和“18 桂交投”），付息情况正常。

## 七、结论

该公司为桂林市国资委直属企业，产权状况清晰，法人治理结构较为完善。

该公司是桂林市区主要的公共交通营运主体。2016 年以来通过增资扩股方式新增汽车销售业务，经营范围和经营规模扩大，营业收入快速增长。公司基建项目大部分处于在建状态，尚未产生营业收入。该公司主业盈利能力偏弱，营业毛利受业务结构调整波动较大，主要依赖政府补助维持盈亏平衡。

该公司主营业务收现能力较强，但因交通设施及其他基建持续投入，刚性债务规模大幅增长，财务杠杆明显上升。公司资产以非流动资产为主，股权投资、交通基建项目工程款及房屋建筑物占比较高，资产流动性较弱。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2019 年 1 月 16 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

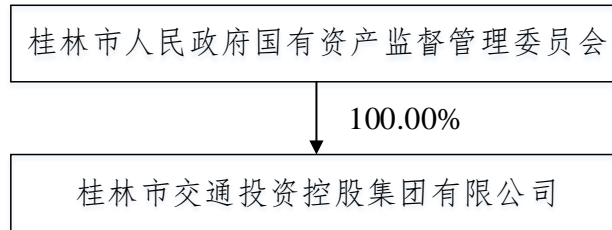
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

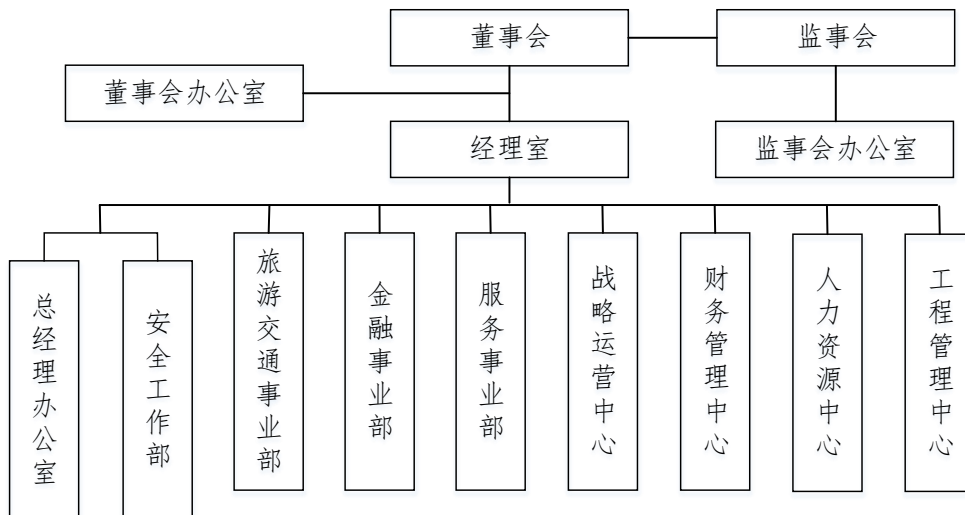
## 公司与实际控制人关系图



注：根据桂林交投提供的资料绘制（截至 2017 年 9 月末）

附录二：

## 公司组织结构图



注：根据桂林交投提供的资料绘制（截至 2017 年 9 月末）

附录三：

## 公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2016年(末)主要财务数据(亿元)			
全称	简称			总资产	所有者权益	营业收入	净利润
桂林市交通投资控股集团有限公司	桂林交投	本部	城市建设项目投资管理	98.47	34.83	0.32	0.36
桂林市公共交通有限公司	公交公司	100	城市公交客运	2.46	1.32	1.54	-0.04
桂林市鼎锋汽车投资有限公司	鼎锋公司	50.10	汽车经销	3.61	0.14	6.10	-0.08

注：根据桂林交投提供的资料整理、计算



附录四：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017年 前三季度
资产总额 [亿元]	48.37	78.69	104.37	119.72
货币资金 [亿元]	3.63	8.84	9.94	11.46
刚性债务[亿元]	6.39	26.39	33.21	43.22
所有者权益 [亿元]	31.15	36.19	36.83	37.01
营业收入[亿元]	2.82	2.50	7.09	5.17
净利润 [亿元]	0.20	0.32	0.17	0.01
EBITDA[亿元]	1.29	1.71	1.74	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.90	1.65	1.62	-0.01
投资性现金净流入量[亿元]	-5.69	-18.27	-11.78	-10.35
资产负债率[%]	35.61	54.01	64.71	69.09
长短期债务比[%]	184.79	213.01	296.36	320.78
权益资本与刚性债务比率[%]	487.50	137.11	110.90	85.62
流动比率[%]	124.61	102.13	107.11	107.08
速动比率 [%]	115.14	101.24	96.19	96.16
现金比率[%]	60.06	65.13	58.31	58.29
利息保障倍数[倍]	4.06	5.00	1.38	—
有形净值债务率[%]	56.86	122.05	196.18	240.26
担保比率[%]	—	0.28	1.49	—
毛利率[%]	14.33	-1.71	5.45	4.41
营业利润率[%]	-25.81	-49.65	-18.63	-15.33
总资产报酬率[%]	0.71	0.78	0.52	—
净资产收益率[%]	0.64	0.96	0.46	—
净资产收益率*[%]	0.64	0.99	0.52	—
营业收入现金率[%]	107.90	98.66	108.63	108.26
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.34	16.80	10.56	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.73	5.52	2.94	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-97.31	-169.35	-66.39	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-41.01	-55.65	-18.47	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.32	17.33	5.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.38	0.10	0.06	—

注：表中数据依据桂林交投经审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算。

附录五:

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	债务人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 级	债务人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 级	债务人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	债务人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	债务人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	债务人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 级	债务人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 级	债务人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 级	债务人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。