

桂林市交通投资控股集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券

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:【新世纪债评(2018)010045】

评级对象: 桂林市交通投资控股集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券

信用等级: A-1

评级时间: 2018 年 8 月 10 日

发行规模: 5 亿元

发行目的: 偿还银行借款、补充营运资金

存续期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	8.15	7.98	2.42	1.76
短期刚性债务	2.57	1.03	0.14	2.12
所有者权益	34.53	34.83	57.53	57.34
现金类资产/短期刚性债务[倍]	3.17	7.75	17.00	0.83
合并数据及指标:				
流动资产	13.87	18.25	19.47	23.63
货币资金	8.84	9.94	4.01	7.02
流动负债	13.58	17.04	24.92	21.60
短期刚性债务	10.37	10.89	13.00	11.39
所有者权益	36.19	36.83	59.47	59.35
营业收入	2.50	7.09	7.90	2.00
净利润	0.32	0.17	0.26	-0.12
经营性现金净流入量	1.65	1.62	1.10	-0.16
EBITDA	1.71	1.74	1.99	—
资产负债率[%]	54.01	64.71	53.31	55.83
长短期债务比[%]	213.01	296.36	172.51	247.38
流动比率[%]	102.13	107.11	78.16	109.42
现金比率[%]	65.13	58.31	16.11	32.51
利息保障倍数[倍]	5.00	1.38	1.37	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.33	5.02	4.20	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.26	0.16	0.17	—

注: 根据桂林交投经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com

郭羽佳 wyj@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:

- 区域内业务专营优势。桂林交投是桂林市唯一的公交运营和公交卡发行企业, 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和汽车销售为主, 采取现金支付或收入预付款方式, 现金获取能力较强, 可形成稳定的经营性现金流。
- 即期偿付压力可控。桂林交投偏重于中长期融资, 债务期限结构合理, 即期债务偿付压力可控。

主要风险:

- 盈利能力有限。桂林交投经营性业务规模仍不大, 且部分业务具有一定的公益性质, 盈利能力有限, 盈利对政府燃油补贴及车辆更新补贴的依赖度很大。
- 项目融资压力上升。桂林交投承担了较多公共基础设施建设项目, 有息债务规模不断增长, 且未来还有大额资金支出计划, 偿债压力将继续上升。
- 金融投资业务有潜在风险。广西地区经济发展总体相对落后, 桂林交投持股的城商行桂林银行近期不良贷款率略有上升, 但仍在监管范围之内。相关投资收益稳定性及股权市值需持续关注。

未来展望

通过对桂林交投及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析, 本评级机构认为本期短券还本付息安全性最高, 并授予本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



桂林市交通投资控股集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券

信用评级报告

债项概况

1. 债券条款

该公司拟发行总金额不超过人民币 5（含）亿元的短期融资券的议案已获桂林市国资委审议批准，并于 2017 年 2 月在中国银行间市场交易商协会注册，注册额度为 5 亿元，拟一次性发行，募集资金拟用于偿还银行借款及补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本期短券概况

短期融资券名称:	桂林市交通投资控股集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券
注册额度:	5 亿元人民币
本期发行规模:	5 亿元人民币
短期融资券期限:	365 天
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源：桂林交投

2. 募集资金用途

(1) 偿还银行借款

银行借款是该公司重要的融资方式之一。截至 2018 年 3 月末，公司银行借款余额 27.34 亿元。本次募集资金到位后，计划将募集资金中的 3.72 亿元用于偿还银行借款。

图表 2. 公司拟以募集资金偿还的银行借款安排（单位：万元）

借款主体	金融机构	借款余额	起止日期	借款用途	拟使用募集资金额度
桂林市交通投资控股集团有限公司	兴业银行	19000.00	2018.1.24-2019.1.23	下属子公司新能源车采购经销	19000.00
桂林市交通投资控股集团有限公司	国家开发银行	181000.00	2015.5.29-2034.12.29	国道 321 项目	14800.00
桂林市交通投资控股集团有限公司	农业发展银行	40000.00	2016.3.31-2036.3.28	国道 321 项目	3400.00
合计	--	240000.00	--	--	37200.00

资料来源：桂林交投

(2) 补充营运资金

为应对日益扩大的业务规模带来的营运资金周转压力，该公司拟安排募集资金中的 1.28 亿元用于补充运营资金，以满足业务发展需求。

公司信用质量

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。2018 年 3 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。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并范围资产总额为 127.37 亿元，所有者权益为 59.47 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 57.04 亿元）；2017 年公司实现营业收入 7.90 亿元，实现净利润 0.26 亿元（其中归属于母公司的净利润为 0.27 亿元）。

截至 2018 年 3 月末，该公司未经审计的合并范围资产总额为 134.36 亿元，所有者权益为 59.35 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 56.91 亿元）；2018 年第一季度，公司实现营业收入 2.00 亿元，实现净利润-0.12 亿元（其中归属于母公司的净利润为-0.13 亿元）。

该公司是桂林市区主要的公共交通营运主体，使得公司公交营运业务存在政策性亏损。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。公司自营项目大部分处于在建状态，尚未产生营业收入。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。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。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定桂林市交通投资控股集团有限公司主体信用等级为 AA 级，评级展望为稳定。[详见于 2018 年 1 月 17 日出具的编号为新世纪企评[2018]第 020014 号《桂林市交通投资控股集团有限公司主体信用评级报告》]

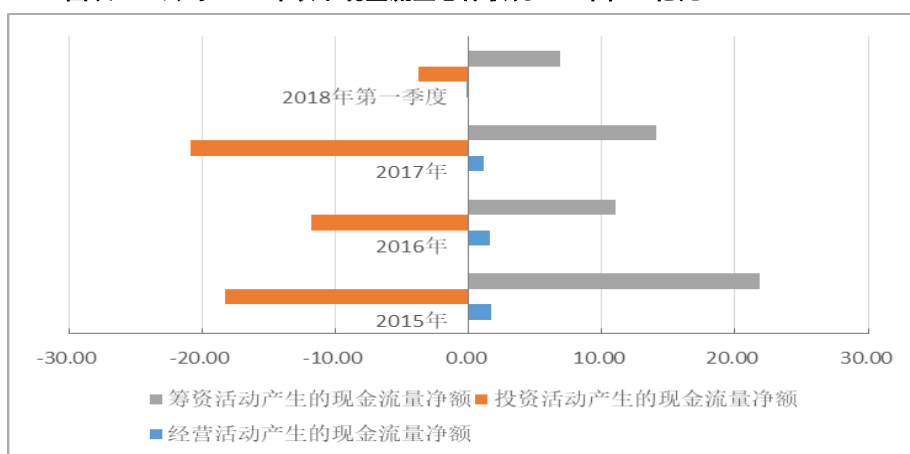
短期偿债能力分析

1. 现金流量分析

该公司主业收现情况尚好，尤其是公交运营和汽车销售采取现金支付或收入预付款方式使得现金获取能力较强，2015-2017 年公司营业收入现金率分别为 98.66%、108.63%和 107.94%。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 1.65 亿元、1.62 亿元和 1.10 亿元，2017 年减少主要是因为前期在建的平乐码头已通航，相关项目补贴停止所致（2016 年该补贴为 3000 万元）。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，2015-2017 年分别为-18.27 亿元、-11.78 亿元和-20.87 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 47.06 亿元。

2018 年第一季度，该公司汽车销售业务运营较上年同期有所好转，但因财政补贴一般在年底到位，当期公司经营性现金仍呈净流出状态，为-1602.91 万元（相较于 2017 年第一季度的净流出 5847.10 万元有所收窄）；交通类基建项目持续投入，投资性现金流净额为-3.73 亿元，当期筹资活动现金净流量为 6.89 亿元。

图表 3. 公司 2015 年以来现金流量总体状况 （单位：亿元）

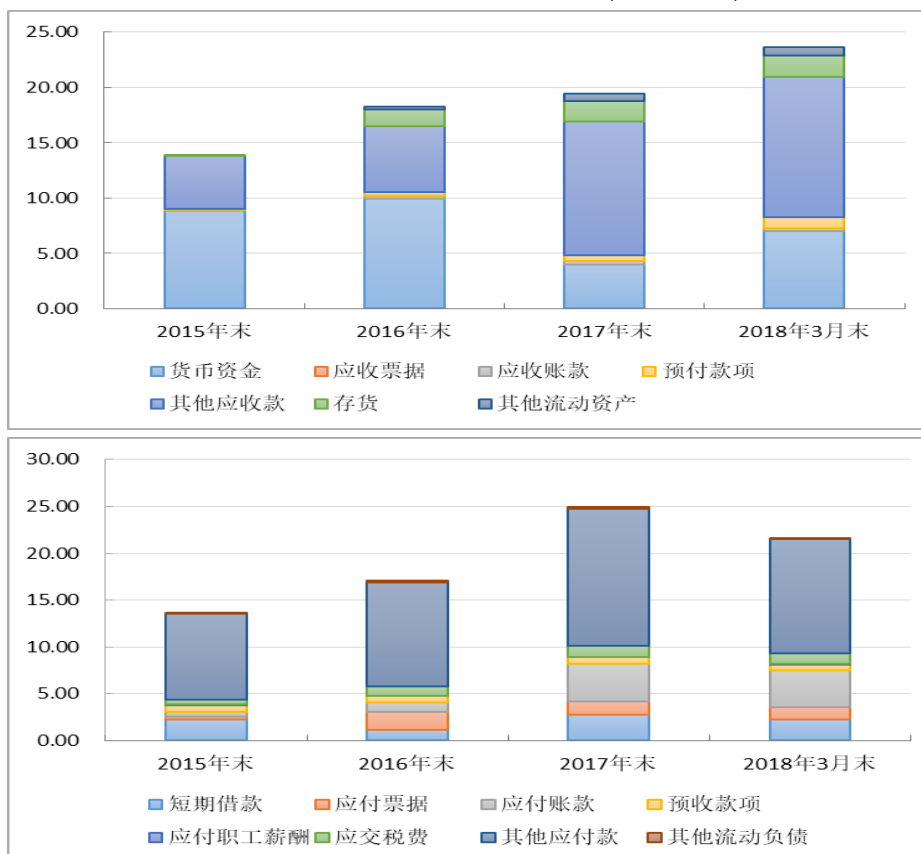


资料来源：桂林交投

2. 流动性分析

该公司资产总额快速扩大，2015-2017 年末分别为 78.69 亿元、104.37 亿元和 127.37 亿元，以非流动资产为主，流动资产占比不足 20%。公司流动资产主要集中在货币资金和其他应收款，2017 年末占比分别 20.61%和 62.20%。货币资金 2015-2017 年末分别为 8.84 亿、9.94 亿元和 4.01 亿元，其中 2017 年末大幅减少主要系因项目投建所致，年末限制金额为 9737.65 万元，现金比率降至 16.11%。其他应收款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，2015-2017 年末分别为 4.82 亿元、5.95 亿元和 12.11 亿元，2017 年末增量主要形成于桂林市财政局占款，回收存在一定不确定性。此外，存货 2015 年末规模较小，仅 424.18 万元，2016-2017 年余额分别为 1.50 亿元和 1.87 亿元，主要为库存汽车和昭州商业中心投入增加。

图表 4. 公司 2015 年以来流动资产与流动负债构成(单位：亿元)



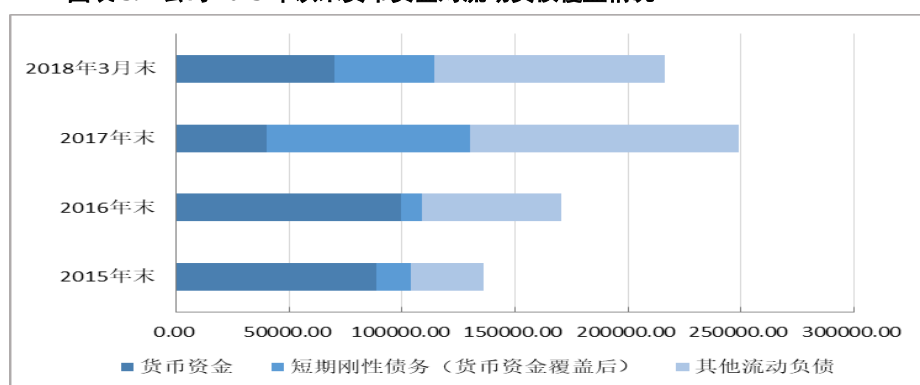
资料来源：桂林交投

随着项目持续推进，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，2015-2017 年末分别为 42.50 亿元、67.54 亿元和 67.90 亿元，同期末财务杠杆分别为 54.01%、64.71%和 53.31%，2017 年快速下降的原因是当年公司将 22.20 亿元桂林市财政局 321 项目拨款从长期应付款调整至资本公积入账，年末所有者权益大幅增长 61.47%至 59.47 亿元。

该公司偏重于中长期融资，新增债务以长期借款为主，负债中流动负债占比不高，2015-2017 年末流动负债余额分别为 13.58 亿元、17.04 亿元和 24.92

亿元，同期末占负债总额比重分别为 31.95%、25.23%和 36.70%。从流动负债的构成来看，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款，2017 年末占比分别为 11.25%、5.59%、16.27%和 58.78%。2015-2017 年末短期借款余额分别为 2.25 亿元、1.13 亿元和 2.80 亿元，保证方式多元化。为支付公交车辆和商务汽车采购款，公司开具银行承兑汇票，保证金比例 30-50%，2015-2017 年末应付票据分别为 0.32 亿元、1.97 亿元和 1.39 亿元，2016 年明显增加与新增汽车销售业务有关。应付账款快速增长，2015-2017 年末分别为 0.48 亿元、1.02 亿元和 4.05 亿元，其中 2015-2016 年主要系应付工程款，2017 年增量大部分源于旅游大巴赊购。其他应付款分别为 9.16 亿元、11.15 亿元和 14.65 亿元，2017 年末包括因通过桂林国际旅游胜地建设发展基金有限公司融入 8.80 亿元借款¹和市财政局为支持交通类基建项目的暂借款 4.72 亿元。

图表 5. 公司 2015 年以来货币资金对流动负债覆盖情况



资料来源：桂林交投

2018 年第一季度，该公司新增一定金额的长期借款用于交通基础设施建设，且非公开发行 3 年期 5 亿元公司债券（“18 桂交投”），3 月末负债总额增至 75.02 亿元，其中刚性债务 50.73 亿元，仍以非流动负债为主。同期末，公司资产总额为 134.36 亿元，增量主要来自货币资金和在建工程。由于部分融资款暂未投入使用，3 月末公司在持现金量增至 7.02 亿元，流动性压力有所缓解。

2015-2017 年末和 2018 年 3 月末，该公司流动比率分别为 102.13%、107.11%、78.16%和 109.42%，扣除存货和预付账款后，同期末速动比率分别为 101.24%、96.19%、68.62%和 95.65%。由于公司其他应收款金额较大且流动性较差，资产流动性或弱于指标显示。但考虑到公司债务期限结构较为合理，即期偿付压力可控。

3. 财务弹性

该公司与多家银行保持了良好合作关系。截至 2018 年 3 月末，公司取得

¹ 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建，2015 年 12 月该公司与其签订协议，半年期，年利率为 11%；之后一直未支付利息，亦未明确偿还期限

银行授信额度合计 56.24 元，未使用额度为 24.69 亿元。

4. 其他补充来源及可靠性

该公司每年对城商行桂林银行追加投资，2015-2017 年末可供出售金融资产分别为 9.99 亿元、15.71 亿元和 18.13 亿元（2017 年末公司持有桂林银行 62610.44 万股，占总股本的 15.36%）。公司初始认购成本较低，若以市场公允价值实现股权转让，将带来较好的投资回报。然而广西地区经济发展总体相对落后，企业经营承压，桂林银行近期不良贷款率略有上升²，但仍在监管范围之内。相关风险值得关注。

短期偿付风险揭示

1. 盈利能力有限

桂林交投经营性业务规模仍不大，且部分业务具有一定的公益性质，盈利能力有限，盈利对政府燃油补贴及车辆更新补贴的依赖度很大。

2. 项目融资压力较大

桂林交投承担了较多公共基础设施建设项目，有息债务规模不断增长，且未来还有大额资金支出计划，偿债压力将继续上升。

3. 金融投资业务有潜在风险

广西地区经济发展总体相对落后，桂林交投持股的城商行桂林银行近期不良贷款率略有上升，但仍在监管范围之内。相关投资收益稳定性及股权市值需持续关注。

评级结论

该公司刚性债务规模快速扩大，且未来还有大规模投资规划，债务负担将继续加重。不过公司公交营运业务具有很强的区域专营优势，并持续获得政府财政补贴，且目前公司债务期限结构较为合理，本期短券偿付安全性可得到保障。

² 2015-2017 年末，桂林银行不良贷款余额分别为 6.82 亿元、11.89 亿元和 13.95 亿元；不良贷款率分别为 1.49%、1.55%和 1.59%。

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，在本期短期融资券存续期（本期短期融资券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于本期短券发行后 6 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

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：

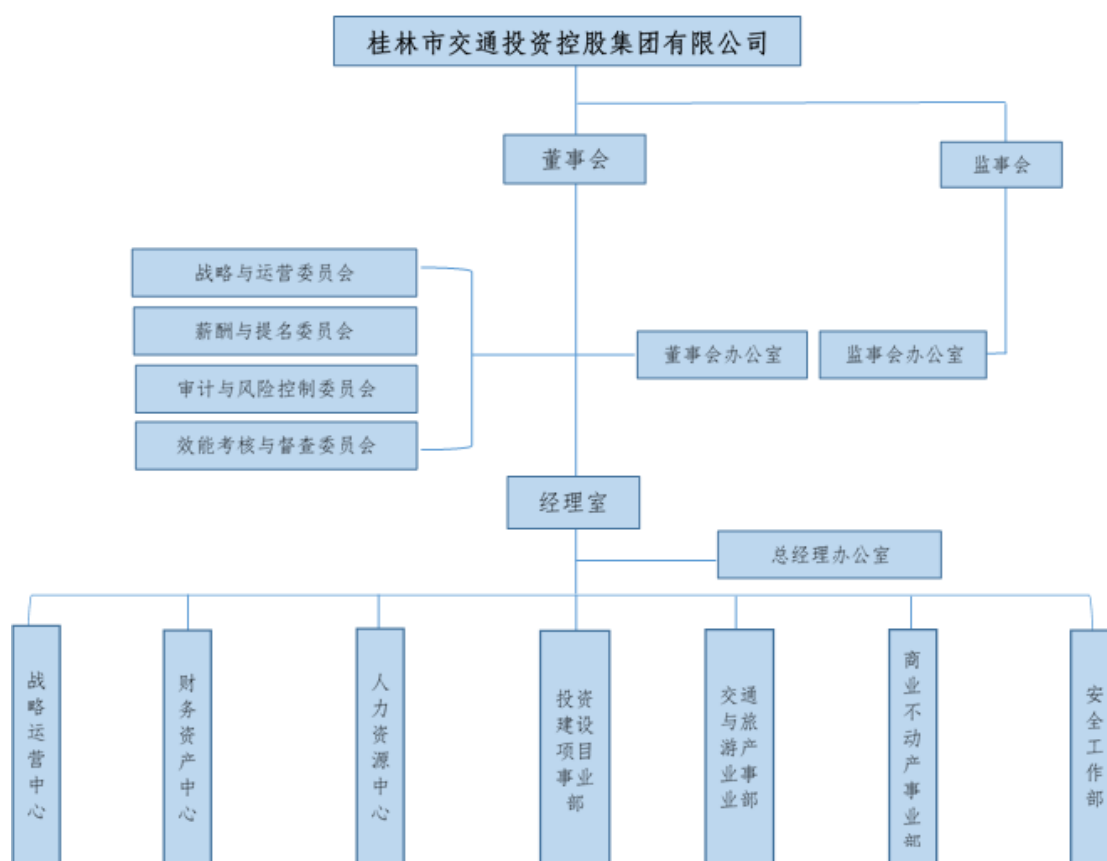
公司与实际控制人关系图



注：根据桂林交投提供的资料绘制（截至 2018 年 3 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 2018 年 3 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
流动资产合计	13.87	18.25	19.47	23.63
货币资金	8.84	9.94	4.01	7.02
流动负债合计	13.58	17.04	24.92	21.60
短期刚性债务	10.37	10.89	13.00	11.39
所有者权益合计	36.19	36.83	59.47	59.35
营业收入	2.50	7.09	7.90	2.00
净利润	0.32	0.17	0.26	-0.12
EBITDA	1.71	1.74	1.99	—
经营性现金净流入量	1.65	1.62	1.10	-0.16
投资性现金净流入量	-18.27	-11.78	-20.87	-3.73
资产负债率[%]	54.01	64.71	53.31	55.83
长短期债务比[%]	213.01	296.36	172.51	247.38
权益资本与刚性债务比率[%]	137.11	110.90	140.06	116.98
流动比率[%]	102.13	107.11	78.16	109.42
速动比率[%]	101.24	96.19	68.62	95.65
现金比率[%]	65.13	58.31	16.11	32.51
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.85	0.91	0.31	0.62
毛利率[%]	-1.71	5.45	5.81	7.43
营业利润率[%]	-49.65	-18.63	2.12	-6.03
利息保障倍数[倍]	5.00	1.38	1.37	—
总资产报酬率[%]	0.78	0.52	0.56	—
净资产收益率[%]	0.96	0.46	0.53	—
营业收入现金率[%]	98.66	108.63	107.94	113.99
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	16.80	10.56	5.22	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-169.35	-66.39	-94.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	17.33	5.02	4.20	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.26	0.16	0.17	—

注：表中数据依据桂林交投经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×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	期末流动资产总额/期末流动负债总额×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%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
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%
利息保障倍数	(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)
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%
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%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=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+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录五：**评级结果释义**

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

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，并非某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在短期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。