

跟踪评级公告

联合[2016] 563 号

广西铁路投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广西铁路投资集团有限公司主体长期信用状况和发行的“15 桂铁投”、“16 桂铁债”进行了跟踪评级，确定：

广西铁路投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

广西铁路投资集团有限公司发行的“15 桂铁投”、“16 桂铁债”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广西铁路投资集团有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 桂铁投	10 亿元	AAA	AAA	2015/9/9
16 桂铁债	10 亿元	AAA	AAA	2016/1/25

本次跟踪评级时间：2016 年 6 月 12 日

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	756.01	882.52	888.68
所有者权益（亿元）	300.32	339.48	334.77
长期债务（亿元）	313.10	367.72	382.45
全部债务（亿元）	400.78	490.56	492.23
营业收入（亿元）	166.71	139.23	22.59
净利润（亿元）	3.82	0.05	-2.63
EBITDA（亿元）	29.18	23.87	--
经营性净现金流（亿元）	6.19	0.74	-8.58
营业利润率（%）	9.44	10.46	12.49
净资产收益率（%）	1.51	0.01	-0.78
资产负债率（%）	60.28	61.53	62.33
全部债务资本化比率（%）	57.16	59.10	59.52
流动比率（倍）	2.56	2.69	2.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	0.84	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.49	1.19	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。3、2016 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化。4、本报告已将其流动负债中有息部分计入短期债务中。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计代偿本金。

评级观点

跟踪期内，我国铁路建设依旧保持较快的发展态势，区域路网结构进一步优化。广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”或“广西铁投”）作为广西壮族自治区政府直属的大型国有独资企业，2015 年获得的政府支持力度加大；铁路发展投资基金规模进一步扩大；铁路项目建设得到进一步推进。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，2015 年公司收入及利润规模有所下降、未来资本支出压力较大以及物业去化放缓等因素对公司信用水平产生的负面影响。

未来，随着公司铁路建设项目的逐步推进，政府支持力度的进一步增强，公司未来资产规模及资本实力有望得以继续提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级“AAA”的，评级展望为“稳定”；同时维持“15 桂铁投”和“16 桂铁债”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内，我国铁路建设依旧保持较快的发展态势，“四纵四横”的快速铁路网主骨架不断完善，区域路网结构进一步优化。

2. 公司作为广西自治区内铁路投建的责任主体和广西方产权代表，2015 年获得政府贴息 7.40 亿元，广西自治区财政对公司的补贴力度加大，持续性较强。

3. 跟踪期内，铁路发展投资基金进一步扩大募集规模，对公司筹集铁路建设资金形成有力保障；此外区市共担到位资金稳步提升，政策落实情况良好。

4. 跟踪期内，公司进一步推进铁路项目的建设，投资建设规模较大；2015 年资产及所有者权益规模稳步增长。

关注

1. 2015 年，大宗商品价格指数总体下行，公司贸易业务盈利能力进一步下滑，导致公司收入及利润规模均有所下降；期间费用对利润侵蚀力度加大；利润对财政补贴的依赖进一步增强；此外，铁路项目投资运营收入不体现在公司损益中，主营业务盈利能力有待提升。

2. 跟踪期内，公司新开工、拟建和续建项目较多，未来资本支出压力仍属较大，大额资本支出对公司现金流和偿债能力带来一定负面影响。

3. 公司房地产开发业务开发周期较长，物业销售均价较低，跟踪期内物业去化速度放缓，存在一定跌价风险。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”或“广西铁投”）成立于 2008 年 10 月 31 日，原名为“广西铁路投资（集团）有限公司”，是广西壮族自治区人民政府下属的国有独资有限责任公司，由广西壮族自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）出资并监管，是广西壮族自治区铁路基建项目筹集资金、整合资源和投资建设的重要平台以及合资铁路广西方的产权代表，初始注册资本为 20.14 亿元。2010 年 6 月，经广西国资委批准，以增加资本金的方式，将公司注册资本增至 92.50 亿元，实收资本为 97.50 亿元。2011 年，根据桂财企函[2011]185 号，公司将原列入实收资本的财政厅 2010 年拨付的铁路项目建设资金 5 亿元，调整列入资本公积，调整后公司实收资本为 92.50 亿元。2014 年，经中众益（广西）会计师事务所验资，广西国资委以土地使用权的形式向公司增资 34.37 亿元；同年，根据桂政函[2014]137 号和桂国资复[2014]291 号，广西国资委将广西地产（集团）有限公司（以下简称“地产集团”）无偿划转至公司，公司实收资本增加 15.19 亿元。2015 年 8 月 25 日，经广西国资委批准，公司名称变更为现名。截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为 142.08 亿元。

目前公司的主要业务范围仍为铁路基建项目投资建设、大宗贸易以及土地和房地产开发三大板块。

截至 2016 年 3 月末，公司下设办公室、计划财务部、党群人力资源部、纪检监察室、审计部、企业发展部、建设工程部、资产经营管理部、土地利用开发部、综合经营管理部、法律事务部、风险管理部、房地产开发部、区级土地运营部、监事工作部和工会等十六个部门，较 2015 年 9 月末增加四个职能部门：房地产开发部、区级土地运营部、监事工作部和工会（详见附件 2）。公司一级子公司 9 家，较 2015 年 9 月末增加一家；7 个参股铁路项目公司，主要与中国铁路总公司合资组建并从事铁路投资建设等业务；公司拥有在职员工 822 人，较 2015 年 9 月末增加 67 人。

截至 2015 年末，公司资产合计 882.52 亿元，负债合计 543.05 亿元，所有者权益合计 339.48 亿元（其中归属于母公司的所有者权益合计 300.08 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 139.23 亿元，净利润 0.05 亿元（其中归属于母公司的净利润-1.44 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 0.74 亿元，现金及现金等价物净增加额 35.23 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司资产合计 888.68 亿元，负债合计 553.91 亿元，所有者权益合计 334.77 亿元（其中归属于母公司的所有者权益合计 300.10 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 225.89 亿元，净利润-2.63 亿元（其中归属于母公司的净利润-2.49 亿元）；经营活动产生的现金流量净额-8.58 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.02 亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区金浦路 33 号港务大厦 27 层；法定代表人：何国林。

二、债券概况

15 桂铁投

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2015】2679 号”文核准，广西铁路投资集团有限公司获准向合格投资者公开发行面值不超过 10 亿元的公司债券，债券发行总额 10 亿元，发行期限为 10 年期（在存续期内第五年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权），于 2015 年 12 月 8 日结束，最终票面利率 3.80%，证券简称“15 桂铁投”，证券代码“136075”，于 2015 年 12 月 23 日上市。该债券的付息日为 2016 年至 2025 年每年 12 月 7 日。截至本报告出具日，公司已按照募集说明书约定用于偿还银行贷款，截至本报告出具日，募集资金已全部投入使用完毕，

该债券尚未到付息时间。

16 桂铁债

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2016】515号”文核准，广西铁路投资集团有限公司获准向合格投资者公开发行面值不超过10亿元的公司债券，债券发行总额10亿元，发行期限为10年期（在存续期内第五年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权），于2016年4月13日发行结束，最终票面利率3.55%，证券简称“16桂铁债”，证券代码“136365”，于2016年5月17日上市。该债券的付息日为2017年至2026年每年的4月11日。截至本报告出具日，公司已按照募集说明书约定用于补充公司营运资金，截至本报告出具日，募集资金已全部投入使用完毕，该债券尚未到付息时间。

三、行业及区域分析

1. 行业分析

跟踪期内，公司主营业务仍为铁路投资建设、大宗贸易等。由于公司是广西区内铁路建设投资的责任主体之一，又是所参与建设铁路项目广西方的产权代表，铁路建设是公司最核心业务，但从收入及利润构成来看，贸易业务又占据重要位置，下文分析将围绕铁路建设及大宗贸易行业展开。

（1）铁路建设行业

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。近年来，我国铁路基础建设投资规模持续加大，增速逐步提升。

2015年，全国铁路固定资产投资完成8,238亿元，投产新线9,531公里，其中高速铁路3,306公里，年内61个新项目顺利开工建设。沪昆高铁新晃西至贵阳北段、合福高铁、哈齐高铁、沈丹高铁、京津城际铁路延伸线、吉图珥高铁、临哈铁路额济纳至哈密段、宁安高铁、南昆客专南宁至百色段、丹大快速铁路、黄韩侯铁路、兰渝铁路广元至重庆段、成渝高铁、赣瑞龙铁路、金温铁路、津保铁路、海南环岛高铁西段、张唐铁路等陆续开通运营，“四纵四横”的快速铁路网主骨架不断完善，区域路网结构进一步优化。

路网规模方面，如下图所示，“十二五”期间，全国铁路营业里程逐年稳步攀升，截至2015年末，全国铁路营业里程达到12.1万公里，比上年增长8.2%，居世界第二位。其中高铁营业里程超过1.9万公里，居世界第一位，占世界高铁总里程的60%以上。路网密度126公里/万平方公里，比上年增加9.5公里/万平方公里。其中，复线里程6.4万公里，比上年增长12.5%，复线率52.9%，比上年提高2.1个百分点；电气化里程7.4万公里，比上年增长12.9%，电气化率60.8%，比上年提高2.5个百分点。

图1 十二五期间全国铁路营业里程



资料来源：国家铁路局

移动装备方面，2015年全国铁路机车拥有量为2.1万台，比上年减少69台，其中内燃机车占43.2%，比上年下降1.8个百分点，电力机车占56.8%，比上年提高1.8个百分点。全国铁路客车拥有量为6.5万辆，比上年增加0.4万辆；动车组1,883组、17,648辆，比上年增加479组、3,952辆。全国铁路货车拥有量为72.3万辆。

国际化合作方面，2015年，在加快国内铁路建设的同时，铁道部门践行“走出去”战略，与多个国家签订了合作建设铁路协议，印度尼西亚雅万高铁及中老、中泰铁路等项目取得重大进展。合作建设雅万高铁，对深化我国与东南亚相关国家铁路合作、实现我国与“一带一路”沿线国家交通基础设施互联互通等都具有重要意义。

未来发展方面，2016年是“十三五”的开局之年，铁路总公司提出的2016年铁路建设计划任务是：基建投资计划规模为6,100亿元，计划投产新线3,200公里（含力争投产1,300公里）、复线3,800公里、电气化铁路5,300公里，新开工项目45个。

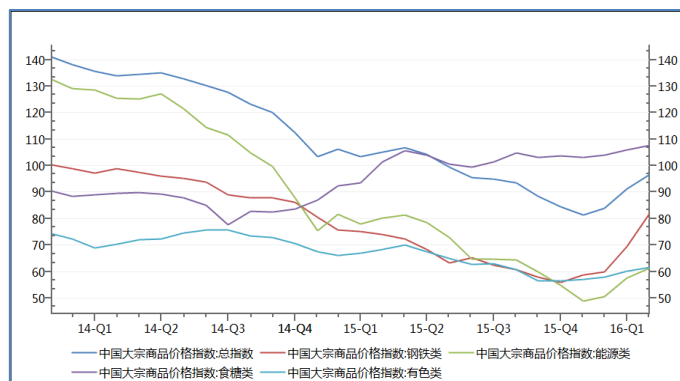
总体看，跟踪期内铁路建设依旧保持较快的发展态势，“四纵四横”的快速铁路网主骨架不断完善，区域路网结构进一步优化；我国铁路营业里程和高铁营业里程已居世界前列，国际化合作进一步加深；作为经济社会快速发展和城镇化推进的重要支撑，未来我国铁路建设仍将保持良好的发展势头。

（2）大宗贸易行业

根据国家统计局公布的数据显示，2015年全年国内生产总值676,708亿元，比上年增长6.9%。其中第三产业增加值比重为50.5%，首次突破50%。全年社会消费品零售总额300,931亿元，比上年增长10.7%，扣除价格因素，实际增长10.6%。按经营地统计，城镇消费品零售额258,999亿元，比上年增长10.5%；乡村消费品零售额41,932亿元，比上年增长11.8%。按消费类型统计，商品零售额268,621亿元，比上年增长10.6%；餐饮收入额32,310亿元，比上年增长11.7%。目前我国仍然处在并长期处在工业化和城镇化加速推进的阶段，未来经济发展空间较大。

中国是煤炭、谷物、钢铁等多种大宗商品的最大消费国，大宗商品贸易在我国整体贸易中占据了重要地位，大宗商品价格的变化对我国经济发展、物价水平、进出口等方面都会产生重大影响。跟踪期内，受国际政治经济形势变动以及国内政策和供需变化影响，国内大宗商品价格出现了较大规模的波动，2015年除食糖商品价格指数有所回调外，其他商品价格指数均有不同程度的下降，大宗商品价格总指数进入下行通道，市场景气度下滑；进入2016年，各类商品价格指数有所反弹，如下图所示：

图2 2014~2016年4月大宗商品价格指数



资料来源: WIND资讯

总体看,跟踪期内国内社会消费品零售总额增速依旧维持在较高水平。但大宗商品价格的有所波动,对贸易行业内企业带来一定的经营风险。

2. 区域经济

公司总部以及主营业务所在地均位于广西壮族自治区,2015年,广西经济依旧保持了快速的发展势头。2015年,广西省全年全区生产总值16,803.12亿元,同比增长8.1%。其中,第一产业增加值2,565.97亿元,同比增长4.0%;第二产业增加值7,694.74亿元,同比增长8.1%;第三产业增加值6,542.41亿元,同比增长9.7%。产业结构进一步优化;第二产业仍居主导地位,并由资源性产业逐步向高新技术制造业转型。2015年全年居民消费价格比上年上涨1.5%,其中食品价格上涨2.6%;固定资产投资价格下降1.2%。2015年全年财政收入2,332.96亿元,同比增长7.9%。公共财政预算收入1,515.08亿元,同比增长6.5%,其中,税收收入1,031.57亿元,同比增长5.5%。公共财政预算支出4,076.42亿元,同比增长17.1%。

总体看,2015年广西自治区经济保持快速发展,财政实力不断提升,为推动广西铁路等基础设施建设的持续发展带来新的动力和机遇,也为公司的经营提供了良好外部环境。

四、管理与经营

1. 管理变化

截至2016年3月末,公司共有董事3人、监事6人,高级管理人员9人。跟踪期内,公司新增加了副总经理冯菊明和林春,原副总经理吴法调离。董事长、总经理等人员未发生变化。

跟踪期内,公司新增《广西铁路投资集团有限公司“三重一大”决策制度实施办法》、《广西铁路投资集团有限公司资产评估管理暂行办法》、《广西铁路投资集团有限公司产权转让管理暂行办法》和《广西铁路投资集团有限公司国有资产产权登记管理暂行办法》等规章制度,管理体制进一步完善。

截至2016年3月末,公司共有员工822人,其中本科人员占比54.74%,硕士及以上人员占比15.94%;管理人员占比70.44%;生产及其他人员占比28.71%;销售及专职审计人员占比0.85%。

总体看,跟踪期内,公司经营管理层结构相对稳定,规章制度进一步规范,整体运作情况趋好。

2. 经营情况

2015年公司主营业务仍为铁路投资建设、大宗贸易等,主要业务分布较上年变化不大。

从收入构成来看,随着贸易业务规模的减少,2015年公司营业收入同比下降16.48%至139.23亿元。近两年公司主营业务收入占营业收入的比重均维持在90%以上,主营业务占比突出。2015年公司实现主营业务收入126.19亿元,同比下降18.50%,主要系商品购销业务利润下滑,公司缩减业务规模所致。公司主营业务收入以商品购销收入为主,2015年该板块收入占比同比提高了1.86个百分点至98.42%。公司其他板块包括房地产开发、利息手续费及佣金收入等,占主营业务收入的比重不大,对公司收入规模影响较小。

表1 2014~2015年公司主营业务收入构成及毛利率情况 (单位:万元,%)

项 目	2014 年度			2015 年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
商品购销收入	1,495,146.90	96.56	2.11	1,242,014.65	98.42	1.01
房地产开发收入	30,445.55	1.97	20.80	1,422.30	0.11	22.66
利息及手续费、佣金收入	10,741.72	0.69	95.21	3,540.38	0.28	100.00
旅游观光业务收入	805.92	0.05	-96.87	600.57	0.05	-158.84
担保费收入	961.22	0.06	100.00	830.29	0.07	100.00
代理费收入	10,240.32	0.66	93.36	13,363.51	1.06	88.64
其他	--	--	--	119.06	0.01	--
合计	1,548,341.63	100.00	3.73	1,261,890.75	100.00	2.24

资料来源:公司审计报告

注:1、公司既是广西区内铁路建设投资的责任主体之一,又是所参与建设铁路项目广西方的产权代表,资产规模占比较大;然而由于运作模式的特殊性,铁路投资运营收益并不反映在公司的营业收入中。2、公司2015年审计报告追溯调整了前期会计差错,上表2014年各业务发生额均取自2015年审计报告上年数。

从利润来源来看,商品购销是公司主营业务毛利润的稳定来源,2015年其毛利额占当期主营业务利润总额的44.44%;其次为代理费业务,2015年其毛利额占当期主营业务利润总额的41.91%,其他板块业务对公司毛利额贡献相对较小。

从毛利率情况来看,2015年公司主营业务综合毛利率同比下降1.49个百分点至2.24%,主要系商品购销毛利率下降所致;2015年商品购销毛利率下降1.10个百分点至1.01%,主要系石化产品及白糖贸易业务毛利率大幅下降所致;公司代理业务主要系子公司地产集团参与相关市、县(区)一级土地收储、开发业务¹,该业务收入规模及盈利水平具有较大不确定性;公司旅游观光业务亏损加剧,2015年成本倒挂严重;其他板块业务毛利率波动不大,对公司利润影响不大。

2016年1~3月,公司实现营业收入22.59亿元,净利润-2.63亿元,其中归属于母公司的净利润-2.49亿元,亏损主要系政府补贴尚未到位。

总体看,跟踪期内公司主营业务结构未发生明显变化,2015年公司缩减贸易业务规模,导致公司营业收入同比有所下滑;同期公司贸易业务盈利能力下滑导致公司综合毛利率同比有所下降。

(1) 铁路投资建设业务

广西铁投是广西区内铁路投资建设的重要主体,也是和中国铁路总公司合建铁路项目中广西方的产权代表,其铁路投资建设项目受自治区政府委托,在广西区内具有垄断地位,受政府政策支持力度较大。根据广西壮族自治区人民政府出台的“桂财建[2011]9号”文件,按照“谁受益、谁负担”的原则,广西方铁路建设资本金由自治区和铁路沿线各市共同分担筹措。其中,自治区负责60%,各市负责40%。由于各市资本金筹措周期较长,在实际操作上,往往自治区注入资本金后,由公司先行对外融资解决铁路建设资金需求,而后再由各市现金投入平衡公司借款。

截至2016年3月末,公司应收“区市共担”资本金约369.62亿元,其中,自治区本级资本金211.99

¹ 地产集团协助合作方落实土地开发相关手续获得的收入,咨询顾问收入等这些需要交营业税的都计入营业收入;对于部分地产公司也有资金投入,参与投资的合营行为,属于正常投资行为的,不征营业税,作为投资收益处理。

亿元，铁路沿线各市资本金共计157.63亿元；目前已到位资本金274.01亿元，其中自治区到位145.09亿元，各市到位共计128.92亿元，全部为货币资金形式出资，列入公司资本公积；区市共担到位资金稳步提升，政策落实情况良好。但铁路建设项目目前资本金缺口较大，在一定程度上加大了公司的债务负担。

跟踪期内，公司参股、控股子公司未发生变化。截至2016年3月末，公司下属参股合资铁路项目公司有广西沿海铁路股份有限公司等共计7家，公司参股、控股项目公司情况详见下表：

表2 截至2016年3月末公司下属参股、控股项目公司情况

公司名称	注册资本（亿元）	公司持股（%）	以下简称
广西沿海铁路股份有限公司	32.88	39.64	沿海公司
田德铁路有限责任公司	0.22	49.00	田德公司
黎南铁路有限责任公司	5.00	49.00	黎南公司
柳南铁路有限责任公司	5.00	49.00	柳南公司
南广铁路有限责任公司	10.19	23.40	南广公司
云桂铁路广西有限责任公司	1.00	--	云桂公司
贵广铁路有限责任公司	20.00	--	贵广公司
广西梧州新港铁路投资有限公司	1.03	60.00	新港公司

资料来源：公司提供

注：云桂铁路和贵广铁路项目尚未从在建工程结转，云桂公司和贵广公司持股比例未定。

截至2016年3月末，公司在建铁路工程项目共4个。公司在建项目计划总投资201.10亿元，其中广西方已出资44.79亿元，公司已出资18.08亿元，公司在建项目及出资情况如下表所示：

表3 截至2016年3月末公司重要在建铁路项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	公司已出资
1	黎湛电气化项目	21.50	21.34	3.85
2	柳州至南宁铁路电化改造	15.00	1.00	0.61
3	南昆增二线南那段和那百段	100.00	12.45	12.62
4	合浦至湛江铁路	64.60	10.00	1.00
合计		201.10	44.79	18.08

资料来源：公司提供

注：上表为工程部统计口径，与会计核算口径存在一定差异。如贵广、北海铁山港、大榄坪支线已开通，核算上已由“在建工程”结转至“可供出售金融资产”，但还有部分款项仍需要公司拨付，口径不一样。首次评级报告所引用资料中，公司将需要出资的项目均定义为“续建项目”，含贵广、云桂等。审计报告附注“在建工程”所列的包括下属于公司的一些非铁路项目，以及只开展前期报批工作，尚未开工的铁路项目。另外，云桂项目广西段南宁至百色已于2015年底开通，预计2016年底全线开通，所以尚未结转。

跟踪期内，公司完成了湘桂铁路柳州至南宁段电气化改造工程、沿海铁路扩能黎塘至钦州段等铁路项目的建设。截至2016年3月末，公司共完成了的14条铁路工程建设²，项目总投资合计3,268.59亿元，广西方资本金计划出资合计355.75亿元，公司实际出资344.06亿元，具体项目情况如下表所示：

表4 截至2016年3月末公司已建成铁路项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	广西方计划出资	实际已出资
1	南宁至广州铁路黎塘至广州段	410	49	45.59
2	贵阳至广州铁路	858	18	18.82
3	北海铁山港铁路支线	8.6	8.6	8.43

² 公司所提供铁路工程建设项目统计口径与2015年9月底不同，本次跟踪评级报告采用公司提供的最新统计口径。

4	湘桂扩能衡阳至柳州段	345	58.68	52.39
5	柳州至南宁客运专线	230	51.74	51.35
6	沿海铁路扩能南宁至钦州北段	97.6	22.85	23.90
7	钦州大榄坪至保税区铁路支线	4.62	4.62	4.04
8	德保至靖西铁路	13.78	3.05	2.90
9	沿海铁路扩能钦州北至北海段	80.1	16.05	16.05
10	沿海铁路扩能钦州北至防城港段	49.9	10.58	12.23
11	南宁至黎塘铁路(含南宁东站)	192	54.1	40.89
12	新云桂铁路	894.81	37.9	46.84
13	沿海铁路扩能黎塘至钦州段	35.66	7.81	8.74
14	玉林至铁山港铁路	48.52	12.77	11.89
	合计	3,268.59	355.75	344.06

资料来源：公司提供

注：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公司实际出资额存在差异；湘桂扩能衡阳至柳州段已建成通车，但目前股权关系尚未落地，还列在“在建工程”核算。

从公司新开工及拟建项目出资计划来看，截至 2016 年 3 月末，公司新开工及拟建项目计划总投资 1,872.10 亿元，其中广西方出资 445.40 亿元，未来五年共计划出资 429.40 亿元。其中贵阳经河池至南宁客专项目、湘桂铁路南宁至凭祥段扩能改造项目和百色至柳州铁路等项目投资规模较大，未来公司仍存在较大规模的资金支出压力。

表5 截至2016年3月末公司新开工及拟建项目出资计划（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	年度出资计划					
				2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	合计
1	贵阳经河池至南宁客专	443.00	130.00	20.00	30.00	30.00	30.00	20.00	130.00
2	防城港至东兴铁路	44.00	15.40	6.00	6.00	3.40	-	-	15.40
3	湘桂铁路既有衡南至柳州电化	48.60	7.00	0.50	4.00	2.50	-	-	7.00
4	北海铁山港站第二货场	10.00	10.00	3.50	4.00	2.50	-	-	10.00
5	焦柳线怀化至柳州电化	30.00	5.00	0.50	2.50	2.00	-	-	5.00
6	南昆线百色至威舍增建二线	52.00	14.00	-	10.00	4.00	-	-	14.00
7	北部湾集装箱办理站	13.00	3.00	-	1.00	2.00	-	-	3.00
8	湘桂铁路南宁至凭祥段扩能改造	220.00	20.00	0.50	5.00	7.00	3.50	4.00	20.00
9	洛湛铁路永州至玉林扩能	195.00	25.00	-	5.00	8.00	7.00	5.00	25.00
10	黔桂铁路增二线	140.50	20.00	-	-	5.00	10.00	5.00	20.00
11	新建柳肇铁路柳州至梧州段工程	196.00	48.00	-	-	2.00	10.00	20.00	32.00
12	柳州至贺州至韶关铁路	140.00	42.00	-	-	5.00	20.00	17.00	42.00
13	黄桶至百色铁路	70.00	21.00	-	-	1.00	10.00	10.00	21.00
14	钦州东经中马产业园至三墩铁路支线	20.00	10.00	-	-	1.00	3.00	6.00	10.00
15	玉林至铁山港复线	50.00	15.00	-	-	1.00	5.00	9.00	15.00
16	百色至柳州铁路	200.00	60.00	-	-	5.00	20.00	35.00	60.00
	合计	1,872.10	445.40	31.00	67.50	81.40	118.50	131.00	429.40

资料来源：公司提供

从公司续建项目出资计划来看，未来公司贵广铁路、云桂铁路等仍有进一步续建计划，续建项目未来计划出资合计1,891.93亿元，其中广西方出资129.24亿元，未来五年计划出资48.70亿元，如下表所示：

表6 截至2016年3月末公司续建项目（含开通项目后续出资）出资计划（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	年度出资计划					
				2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	合计
1	贵广铁路	858.00	21.95	9.00	-	-	-		9.00
2	云桂铁路	894.81	57.66	5.50	-	-	-		5.50
3	湘桂铁路柳州至南宁段电气化改造工程	12.80	0.71	0.20	-	-	-		0.20
4	北海铁山港支线	8.6	8.6	0.90	-	-	-		0.90
5	钦州大榄坪至保税港区铁路支线	4.62	4.62	0.25	-	-	-		0.25
6	合浦至湛江铁路	64.6	10	7.00	3.00				10.00
7	黎湛铁路电气化改造	27.00	12.00	5.00	4.15	-	-		9.15
8	柳州火车站扩建工程	21.50	13.70	5.00	5.00	3.70	-		13.70
合计		1,891.93	129.24	32.85	12.15	3.70	0.00	0.00	48.70

资料来源：公司提供

铁路发展投资基金方面，2014年6月由公司下属全资子公司广西铁投资产管理有限公司和海通开元投资有限公司合资发起铁路发展投资基金，并成立了广西铁路投资发展基金管理公司。基金计划总规模200亿元，分期进行发行，基金发行后由基金管理公司负责运作，存续期十年，到期后由公司回购或资本市场退出作为基金内社会募集资本的退出方式。基金首期发行规模为50亿元，二期规模暂定为15亿元；截至2016年3月末，首期募集资金已全部到位，其中广西铁投出资15亿元，政府引导性财政出资15亿元，社会资本出资20亿元；二期15亿元基金正在募集，已到位11.55亿元。

总体看，公司作为广西自治区内铁路投资建设的重要主体以及合建铁路项目中广西方的产权代表，铁路投资建设项目较多，投资规模较大，受政府支持力度较强，项目来源稳定；跟踪期内公司参股、控股铁路项目子公司未发生变化，铁路建设项目进一步推进；此外，铁路发展投资基金也在进一步扩大募集规模，对公司铁路建设资金筹集形成有效保障；但公司新开工和续建项目较多，未来几年仍面临大额资本支出压力。

（2）大宗贸易业务

在大力发展铁路投资建设业务的同时，公司借助广西临海的区位优势 and 糖业、有色金属等种类丰富的资源优势，主要通过旗下全资子公司广西铁投冠信贸易有限公司（以下简称“冠信公司”），积极开展白糖、石化产品、煤炭以及有色金属等商品的大宗贸易业务。从产品结构上来看，跟踪期内，由于钢材市场持续疲软，冠信公司减少了钢材贸易业务，并逐步加大白糖业务规模，主要贸易品为石化产品、白糖及煤炭，具体情况盈利规模及毛利率情况如下表所示：

表7 2014~2016年3月冠信公司大宗贸易产品明细（单位：亿元，%）

产品	2014年			2015年			2016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
钢材	16.60	11.17	2.31	0.55	0.45	4.38	-	-	-
石化产品	66.06	44.45	1.23	39.51	31.81	-1.43	6.93	36.41	-1.00
水泥	0.01	0.00	4.33	-	-	-	-	-	-
白糖	1.47	0.99	2.40	17.08	13.75	0.21	4.72	24.81	-1.65
煤炭	53.51	36.00	2.72	63.30	50.97	2.65	6.75	35.44	2.87
铜锭	1.95	1.31	5.04	-	-	-	-	-	-
电解铝锭	-	-	-	-	-	-	-	-	-
硅锰合金	1.15	0.77	2.21	-	-	-	0.03	0.18	1.73
铁矿石	2.91	1.96	4.29	0.21	0.17	2.47	0.06	0.31	1.88
大米	-	-	-	-	0.00	-	-	-	-
化肥	2.89	1.94	2.79	0.11	0.09	0.75	-	-	-
锌矿	-	-	-	-	-	-	0.07	0.36	4.35
铜精粉	-	-	-	-	-	-	-	-	-
铁精粉	0.04	0.03	3.66	-	-	-	-	-	-
松节油	-	-	-	-	-	-	-	-	-
生铁	-	-	-	-	-	-	-	-	-
复合橡胶	-	-	-	-	-	-	-	-	-
进口锰矿	0.80	0.54	1.84	0.31	0.25	2.16	-	-	-
锌精矿	-	-	-	0.56	0.45	5.67	-	-	-
卷筒纸	0.99	0.67	0.61	-	-	-	-	-	-
纸浆	0.08	0.05	1.22	0.01	0.01	0.15	-	-	-
电解金属锰	0.17	0.12	2.01	0.25	0.20	1.76	-	-	-
氧化锑矿	-	-	-	0.02	0.01	4.99	-	-	-
手机产品	-	-	-	0.28	0.23	0.42	0.19	1.00	0.03
乙二醇	-	-	-	1.93	1.56	1.36	0.23	1.21	1.53
磷矿石	-	-	-	0.08	0.07	11.12	0.05	0.29	14.03
合计	148.62	100.00	2.05	124.20	100.00	1.01	19.03	100.00	0.33

资料来源：公司提供

注：公司贸易业务主要集中于冠信公司，与表1收入规模略有差异。

大宗贸易业务及结算模式方面，冠信公司密切关注国际和国内市场上产品价格波动和供需变化，其中，针对石化产品公司在获取贸易订单明确产品需求后才下达采购指令，货到提货单到后三个月内完成付款，并积极利用延期信用证、汇率掉期等金融工具，锁定大宗商品贸易的价格和汇率。冠信公司煤炭采购以先款后货为主，煤炭销售到货后电厂先付总价的80%，待发票、运输单等单据齐全后方才拨付剩余20%的尾款；由于公司煤炭收入占比较大，煤炭的采购和销售结算方式导致公司预付款项和应收款项规模的大幅增加，对公司资金形成了一定的占用。冠信公司白糖等其他产品的采购主要为先货后款形式，其销售主要为先款后货形式，一定程度上提高了资金使用效率。

2015年冠信公司大宗贸易业务中，前五大销售客户销售额合计56.85亿元，占冠信公司贸易销售总额的45.77%；前五大供应商交易金额合计60.23亿元，占比48.99%，客户与供应商集中度一般。冠信公司对合作伙伴的选择坚持审慎态度，在正式建立合作关系前，均对供应商的资信及经营实力做出全面评估及实地考察。贸易销售方面，冠信公司通过与主要合作客户签订长期合作协议建立良好的战略合作关系，以保障公司业务来源的稳定和业务规模的持续增长。2015年冠信公司大宗贸易前五大客户和供应商情况见下表：

表8 2015年冠信公司大宗贸易业务前五大客户和供应商情况（单位：亿元，%）

客户名称	业务收入	占比	供应商名称	交易金额	占比
广西物资储备有限公司	40.03	32.23	广西金伍岳能源有限公司	28.62	23.28
珠海市华峰石化有限公司	5.87	4.73	广西合信精煤加工有限责任公司	14.02	11.40
珠海华发商贸控股有限公司	4.28	3.44	东莞市虎门港船舶物资供应有限公司	6.51	5.30
广西百煤物流有限责任公司	3.89	3.13	珠海市华峰石化有限公司	6.41	5.21

广州市龙国贸易有限公司	2.78	2.24	百色百矿集团有限公司	4.67	3.80
合计	56.85	45.77	合计	60.23	48.99

资料来源：公司提供

总体看，冠信公司借助于良好的区位优势和资源优势，以大型国有企业背景和相对充足的资金规模为支撑开展大宗贸易业务，是公司收入的主要来源；跟踪期内，受大宗商品市场环境不景气影响，冠信公司贸易规模有所收缩，收入及利润规模均有所下滑。

（3）房地产开发业务

公司实际从事房地产开发的共有9家，较2015年9月末没有变化。截至2016年3月末，桂林市冠信房地产有限公司、广西桂泰地和武宣投资有限公司已实现部分房地产销售收入，其他7家子公司房地产项目均为在建或拟建项目，尚未实现房地产销售收入。

桂林市冠信房地产有限公司房地产开发业务

桂林市冠信房地产有限公司（以下简称“冠信房地产”）具有房地产开发二级资质。该公司除正在开发的“远辰·国际文化新城”项目外，没有其他已开发完成的房地产项目，该项目位于桂林市西城区。冠信房地产2014年、2015年及2016年1~3月房地产业务经营情况如下表所示：

表9 2014年~2016年3月冠信房地产业务经营情况（单位：万元，万平方米，万元/平方米）

类别	开发完成投资	开工面积	施工面积	房屋竣工面积	房屋销售面积	销售均价	签约金额
2014年（含商铺及住宅）	10,763	0	11.02	5.71	2.35	0.38	8,900.38
2015年（含商铺及住宅）	7,802	0	5.31	0	0.45	0.36	1,482.40
2016年1~3月（含商铺及住宅）	3,277	0	5.31	0	0.33	0.34	1,146.00

资料来源：公司提供

广西桂泰地和武宣投资有限公司房地产开发业务

广西桂泰地和武宣投资有限公司（以下简称“武宣公司”）为公司四级子公司，主要负责武宣县润和春天项目的经营开发，武宣公司成立于2012年12月。武宣公司2014年、2015年及2016年1~3月房地产业务经营情况如下表所示：

表10 2014年~2016年3月武宣公司房地产业务经营情况（单位：万元，万平方米，万元/平方米）

类别	开发完成投资	施工面积	销售面积	销售均价	签约金额
2014年（含商铺及住宅）	3,500	2.94	0.09	0.57	512
2015年（含商铺及住宅）	5,256	7.44	1.30	0.30	-
2016年1~3月（含商铺及住宅）	774	7.44	0.33	0.30	-

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产业务收入规模较小，开工周期较长，物业销售均价较低，存在一定的经营风险。跟踪期内，公司物业销售规模较小，物业去化速度放缓，并无新增物业项目。

（4）土地一级开发业务

公司下属子公司地产集团发挥土地开发的政策优势及资金优势，参与相关市、县（区）一级土地收储、开发，按约定分配收益。2015年该部分实现代理费收入1.34亿元；实现投资收益4.25亿元。

地产集团名下东葛路“绿地中央广场”项目，为地产集团与绿地（香港）控股有限公司（以下简称“绿地公司”）合作开发的项目，双方拟采用“代建+在建工程转让”模式进行项目合作，即先由地产集团委托绿地公司对项目进行代建，代建至项目投资达到总投资的25%（不含土地）后

按照国资监管规定进行挂牌转让，转让方为地产集团，意向受让方为地产集团与绿地公司双方设立的新项目公司—广西绿地鑫铁置业有限公司，截至2015年末，该项目账面价值31.05亿元，计入存货。

此外，广西中房联合投资有限公司负责开发沧海项目-沧海新区核心建设工程，沧海核心区范围39平方公里，沧海项目合作开发范围22.28平方公里，可供出让用地不少于8,000亩，截至2015年末，该项目账面价值11.94亿元，计入存货。广西桂泰耕源投资有限公司负责开垦的忻城县、象州县、柳城县与靖西县土地账面价值合计4.66亿元。

总体看，2015年地产集团借助自身优势，继续推进与政府合作开发项目。

3. 经营效率

由于公司大宗商品贸易业务盈利能力有所减弱，2015年公司缩减了大宗贸易规模，导致公司营业收入及营业成本同比均有所下降。2015年公司应收账款周转率由上年的7.81次下降至6.31次；存货周转率由上年的2.41次下降至1.50次；总资产周转率由上年的0.25次下降至0.17次。

总体看，2015年公司资产周转效率有所降低。

4. 经营关注

未来资本支出压力较大导致的信用风险

铁路基础设施投资建设方面，公司目前新开工和续建项目较多，未来几年面临大额资本支出，尽管政府出台的“区市共担”等政策对铁路建设资本金筹集起到了有力保障，但由于各市资本金筹措难以集中到位，实际操作中公司需要先行融资并投建，未来融资需求和资本支出压力较大，这些可能导致一定的信用风险。

期间费用上涨产生的经营风险

近几年随着公司铁路投资建设项目数量和整体业务规模的不断增加，公司资产和负债水平也大幅增长，进而导致公司财务费用、管理费用等期间费用的快速增长，对公司营业利润形成吞噬，对公司盈利能力造成了一定的负面影响；此外，近两年公司盈利水平很大程度依赖于政府的财政补助资金，如未来广西壮族自治区人民政府对公司的财政补助政策发生变化，将直接影响到公司的盈利能力。

5. 未来发展

2016年，公司将全力加快广西“市市通高铁”建设，推进铁投集团可持续发展。重点表现在以下几个方面：

围绕“市市通高铁”的目标，按进度推进铁路建设运营工作。一是做好铁路建设前期工作，加强与自治区发改委、铁办等有关部门的沟通汇报衔接。重点推进贵南客专和防东铁路可研阶段和设计阶段工作；开工建设桂林动车所项目；继续推动南凭项目前期工作。二是推进在建铁路项目建设，全面开工合浦到湛江铁路、黎湛铁路电气化改造等项目，推进柳州动车所扩建项目，力争竣工投产云桂铁路百色至昆明段，配合做好续建项目黎湛铁路电气化改造、南昆铁路南宁至百色段增建二线，推进湘桂、焦柳、南昆等既有线扩能改造前期工作。三是完成铁山港支线和保税港支线正式验收工作；做好梧州赤水铁路专用线建设管理工作，确保二季度开通运营。四是推动合资铁路运营管理体制完善。

加大多渠道筹融资工作力度，切实提高资金使用效益。一是继续努力争取财政资金支持。二是继续贯彻落实区市共担资金方案，推动各地市铁路建设出资特别是土地出资落实。三是发挥广

西铁路发展投资基金作用，吸引更多社会资金参与铁路建设和投资。加强广西铁路发展投资基金第二期募集工作，引进社会资本投资铁路建设项目，按市场化原则开展多元化投资。四是多渠道拓宽筹融资渠道，通过银团贷款、注册发行超短融、中票、定向债、引入境外融资和开展保险债权融资等方式筹措资金。五是探索上市融资筹措铁路建设及企业经营发展所需资金。

审慎稳妥开展综合经营，夯实铁路筹融资基础。坚持控规模调结构转方式，做到有保有压，努力开拓新的增长点。一方面扎实稳健开展既有业务。同时大力拓展新领域业务，寻求新增长点。

进一步理清工作体制机制，有序推进土地收储和开发工作。推进自治区本级土地收储开发，理顺自治区本级土地储备收益分配机制。理顺铁路沿线土地综合开发工作机制，推进贵南客专、防东铁路等项目沿线土地综合开发工作。推进土地开垦项目建设，加快实施融水、柳城县等土地开垦项目。逐步清理现有市县合作项目，尽快回笼资金，实现投资收益。

总体看，未来公司将继续围绕铁路建设运营工作展开，加大筹资渠道，提高资金使用效益，推进铁路建设工作的进一步开展；同时公司将同步推进土地收储和开发工作，实现资金回笼。总体看，公司未来发展规划较为清晰，发展方向明确。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告，2016 年一季度报表未经审计。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2015 年，公司无会计政策及会计估计变更，但存在前期重大差错更正，公司进行了追溯调整，对 2015 年审计报告期初数累计影响详见附件二，对公司资产总额、权益合计、营业收入及净利润的综合影响均未超过 1 亿元，整体影响不大。为增强财务数据的可比性，本报告将原 2014 年期末数替换为经调整后的 2015 年审计报告期初数。截至 2015 年末，公司拥有 9 家子公司，较上年末增加 1 家，财务数据可比性较强。

截至 2015 年末，公司资产合计 882.52 亿元，负债合计 543.05 亿元，所有者权益合计 339.48 亿元（其中归属于母公司的所有者权益合计 300.08 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 139.23 亿元，净利润 0.05 亿元（其中归属于母公司的净利润-1.44 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 0.74 亿元，现金及现金等价物净增加额 35.23 亿元。

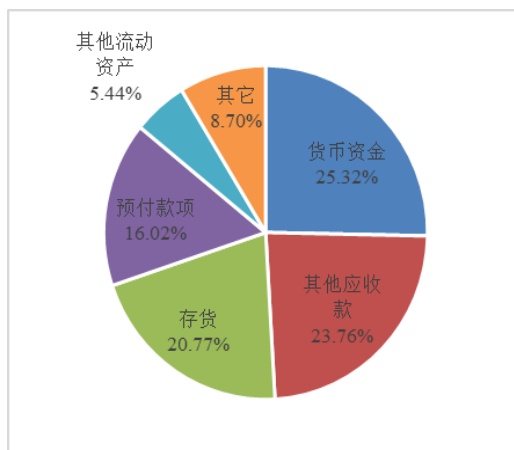
截至 2016 年 3 月末，公司资产合计 888.68 亿元，负债合计 553.91 亿元，所有者权益合计 334.77 亿元（其中归属于母公司的所有者权益合计 300.10 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 225.89 亿元，净利润-2.63 亿元（其中归属于母公司的净利润-2.49 亿元）；经营活动产生的现金流量净额-8.58 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.02 亿元。

2. 资产质量

随着公司铁路建设的进一步推进，公司资产规模稳步增长。截至 2015 年末，公司资产合计 882.52 亿元，较上年末增长 16.73%。从资产构成来看，流动资产占比 47.38%，非流动资产占比 52.62%，较上年末变化不大。

截至 2015 年末，公司流动资产合计 418.10 亿元，较上年末增长 30.45%，主要系货币资金及其他应收款增长所致。流动资产以货币资金、预付款项、其他应收款和存货为主，占比如下图所示：

图3 截至2015年末公司流动资产构成



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至2015年末，公司货币资金合计105.87亿元，较上年末大幅增长64.03%，主要系发行债券募集资金到位。货币资金中银行存款占比87.98%，其他货币资金占比12.01%。银行存款中用于抵押、质押的银行存款共计4.62亿元，被冻结的存款0.19亿元，短期票据保证金9.95亿元；其他货币资金中，存出股票投资款1.71亿元，期货保证金0.03亿元。

截至2015年末，公司预付款项66.96亿元，较上年末增长9.49%。其中一年以内的预付款项占比57.74%、1~2年的占比29.34%、2~3年的占比7.20%、3年以上的占比5.73%。账龄超过一年的大额预付款项中前10笔预付款项共计24.21亿元，其中预付机关事务局征地拆迁款4.48亿元；因合同未执行完毕，预付梧州市苍海项目龙圩区指挥部征地工作分指挥部3.49亿元、预付梧州市苍海项目苍梧县指挥部3.04亿元。

截至2015年末，公司存货86.82亿元，较上年末增长14.26%。存货中库存商品占比16.14%、房地产开发成本占比80.04%、房地产开发产品占比3.82%，除库存商品计提1.15亿元存货跌价准备外，其他类存货未计提跌价准备。存货中合计26.21亿元土地使用权用于抵押贷款。截至2015年末，贷款余额共计13亿元。公司房地产项目开发周期较长，物业销售均价相对较低，存货面临一定的跌价风险。

截至2015年末，公司其他流动资产22.73亿元，较上年末下降31.35%。主要系委托贷款减少所致。其他流动资产以委托贷款为主，占比82.62%。

截至2015年末，公司其他应收款共计99.35亿元，较上年末大幅增长100.93%，主要系铁山港和大揽坪两条支线铁路移交结算未完成，应收广西沿海铁路公司相关款项有所增加，此外公司给广西大锰锰业有限公司统借统还借款、委托贷款会计核算重分类也导致公司其他应收款大幅增长。截至2015年末，其他应收款共计提坏账准备1.89亿元，计提比例为1.87%，公司对单项金额重大且抵押物足值的其他应收款按1%计提坏账准备，整体来看计提较为充分。公司其他应收款前五名如下表所示，占其他应收款合计的37.24%，总体看风险相对分散，但较大规模的其他应收款对公司资金形成一定占用。

表11 按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：万元）

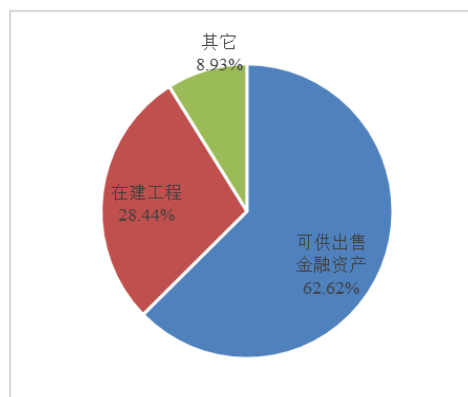
债务人名称	款项性质	账面余额
广西大锰锰业有限公司	借款本金及利息	162,211.63
茂名市世和城建房地产开发有限公司	借款本金及利息	98,198.75
桂林市正中房地产开发有限公司	借款本金及利息	52,961.11
广东振海能源投资有限公司	借款本金及利息	34,858.84

兴安盟神马矿业有限责任公司	借款本金及利息	28,770.49
合计	--	377,000.83

资料来源：公司年报

截至 2015 年末，公司非流动资产合计 464.42 亿元，较上年末增长 6.64%。非流动资产以可供出售金融资产和在建工程为主，如下图所示：

图 4 截至 2015 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2015 年末，公司可供出售金融资产 290.84 亿元，较上年末增长 29.22%，主要系铁路项目完工结转所致。公司可供出售金融资产主要以成本法计量，截至 2015 年采用成本法计量的可供出售金融资产占比为 96.53%，2015 年公司新增采用公允价值计量的可供出售金融资产，账面价值 10.08 亿元，主要系公司持有的上市公司股票，其中主要为光明房地产集团股份有限公司（600708）、中山公用事业集团股份有限公司（000685）、合力泰科技股份有限公司（002217）、北京梅泰诺通信技术股份有限公司（300038）、上海海立（集团）股份有限公司（600619）等上市公司股票。以成本法计量的可供出售金融资产明细如下表所示，其中广西沿海铁路股份有限公司、柳南铁路有限责任公司的投资占比较大。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产未计提减值准备，考虑到公司可供出售金融资产以铁路项目为主，减值风险不大，整体看可供出售金融资产质量较高。

表 12 截至 2015 年末公司以成本法计量的可供出售金融资产明细（单位：万元）

被投资单位	期末账面余额
北京桂铁九鼎投资合伙企业（有限合伙）	9,000.00
广西德艺投资管理有限公司	5.00
广西沿海铁路股份有限公司	999,304.23
田德铁路有限责任公司	65,908.02
柳南铁路有限责任公司	634,460.82
黎南铁路有限责任公司	428,085.94
南广铁路有限责任公司	498,529.93
贵广铁路有限责任公司	172,308.50
合计	2,807,602.43

资料来源：公司年报

截至 2015 年末，公司在建工程合计 132.10 亿元，较上年末下降 25.17%，主要系铁路项目完工结转至可供出售金融资产所致。期末重要的在建工程以云桂铁路建设项目（账面余额 55.75 亿

元)和湘桂铁路北段建设项目(账面余额 55.42 亿元)为主,在建工程未计提减值准备。公司财务分析中在建工程统计口径与前述经营分析中重要在建工程统计口径存在差异,部分路段存在已建成通车,但由于股权等原因尚未办妥,仍列报在在建工程核算的情况。

截至 2015 年末,公司所有权和使用权受到限制的资产合计 42.73 亿元,占资产合计的 4.84%,占比较小,其中货币资金 16.51 亿元,存货 26.21 亿元。

截至 2016 年 3 月末,公司资产合计 888.68 亿元,较年初微幅增长 0.70%,其中流动资产 388.23 亿元,较年初下降 7.14%,主要系货币资金减少所致;非流动资产 500.46 亿元,较年初增长 7.76%,主要系持有至到期投资增长所致,主要系公司将委托贷款重分类,部分委托贷款从年初的一年内到期的非流动资产、其它流动资产、其他非流动资产三个科目核算重分类到持有至到期投资科目核算。

总体看,2015 年随着公司铁路建设工作的进一步推进,公司资产规模有所增长,资产结构变化不大。流动资产中以房地产开发为主的存货规模较大,公司房地产开发项目开发周期较长,物业销售均价较低,存在一定的跌价风险。非流动资产仍以在建和完工铁路项目为主,资产质量较好。

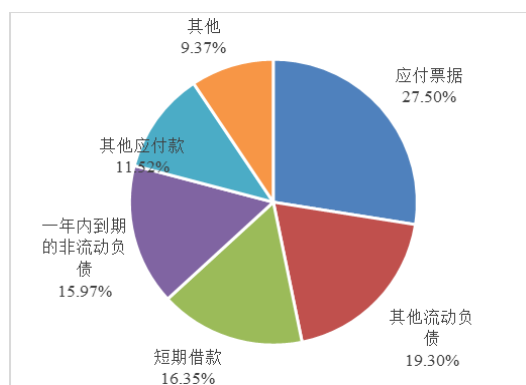
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2015 年末,公司负债合计 543.05 亿元,较上年末增长 19.17%。从负债结构来看,流动负债占比 27.37%,非流动负债占比 72.63%,负债结构较上年末变化不大。

截至 2015 年末,公司流动负债合计 155.33 亿元,较上年末增长 23.99%,主要系应付票据增长所致。公司流动负债以短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成,如下图所示:

图 5 截至 2015 年末公司流动负债构成



资料来源:公司年报,联合评级整理。

截至 2015 年末,公司短期借款 25.39 亿元,较上年末下降 49.18%,主要系公司债券募集资金到位偿还部分借款所致。短期借款中质押借款占比 17.34%;保证借款占比 68.86%;信用借款占比 13.80%。

截至 2015 年末,公司应付票据 42.72 亿元,较上年末大幅增长 85.15%,主要系公司信用证付款方式增加所致。

截至 2015 年末,公司其他应付款 17.89 亿元,较上年末下降 16.95%,主要系公司单位往来减少所致。其他应付款中账龄超过一年的重要应付款主要为应付梧州市国土资源储备中心 5.20

亿元、应付广西丽原文化产业有限公司 5.21 亿元、应付佛山市辉腾投资有限公司 3.32 亿元，具体情况如下表所示：

表 13 截至 2015 年末公司账龄超过 1 年的重要其他应付款明细（单位：万元）

债权单位名称	期末余额	未偿还原因
柳州高新区安瑞金属材料有限公司	292.00	保证金
上海乐嘉石油化工有限公司	119.89	未结算
梧州市国土资源储备中心	51,975.00	借款未到期
佛山市辉腾投资有限公司	33,221.20	借款未到期
广西丽原文化产业有限公司	52,068.35	往来款
航洋公司	451.49	未结算
中铁十一局集团有限公司	488.13	工程质保金
中铁上海工程局有限公司	565.49	工程质保金
合计	139,181.56	--

资料来源：公司年报

截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债合计 24.81 亿元，较上年末增长 69.48%，主要系长期借款结转所致。一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

截至 2015 年末，公司其他流动负债合计 29.97 亿元，较上年末增加 29.87 亿元，主要系公司新增短期应付债券所致。其他流动负债主要为短期应付债券 29.92 亿元，明细如下表所示。本报告已将该项负债计入短期债务中核算。

表 14 截至 2015 年末公司短期应付债券明细（单位：万元）

债券名称	面值	按面值计提利息	期末余额
2015 年第一期超短期融资券	100,000.00	1,819.73	99,696.00
2015 年第二期超短期融资券	100,000.00	1,341.37	99,700.00
2015 年第三期超短期融资券	100,000.00	220.36	99,775.00
合计	300,000.00	3,381.45	299,171.00

资料来源：公司年报

截至 2015 年末，公司非流动负债合计 387.71 亿元，较上年末增长 17.34%。非流动负债以长期借款和应付债券为主，二者占比分别为 67.10%和 27.74%。

截至 2015 年末，公司长期借款 260.15 亿元，较上年末增长 6.90%，其中新增长期借款 27.60 亿元，结转至一年内到期的非流动负债 24.81 亿元。长期借款以质押借款为主，占结转前长期借款的比重为 68.79%。

截至 2015 年末，公司应付债券 107.57 亿元，较上年末增长 54.23%，主要系 2015 年成功发行中期票据、定向债及公司债所致，应付债券明细如下表所示：

表 15 截至 2015 年末公司应付债券明细（单位：万元）

项目	期末余额
2012 年企业债	99,512.75
2014 年企业债	99,343.01
2012 年中期票据	79,646.92
2014 年第一期中期票据	119,919.54
2014 年第二期中期票据	99,836.53
2015 年中期票据	79,925.30
2013 年定向债	99,752.38
2014 年定向债	99,971.63
2015 年定向债	99,348.30
2015 年第一期公司债（私募）	99,200.00

2015 年第一期公司债（公募）	99,200.00
小计	1,075,656.37

资料来源：公司年报

截至 2015 年末，公司全部债务合计 490.56 亿元，占负债总额的 90.33%，较上年末增长 22.40%，主要系长期债务增长所致。全部债务中短期债务占比 25.04%、长期债务占比 74.96%，广西铁投作为以铁路建设为主业的公司，长期债务为主的债务结构符合公司发展需要。截至 2015 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.53%、59.10%和 52.00%，较上年均有小幅增长。从长期债务到期情况分布来看，公司债务分布较为平均，不存在集中到期情况。

截至 2016 年 3 月末，公司负债合计 553.91 亿元，较年初小幅增长 2.00%，负债结构较年初变化不大；全部债务合计 492.23 亿元，较年初微幅增长 0.34%。

总体看，2015 年公司负债规模有所增长，负债结构仍以非流动负债为主，其中刚性债务占比较高，存在一定的偿债压力，但考虑到公司作为广西省铁路建设的重要主体，广西自治区及各市财政对公司的支持力度较大，公司融资渠道畅通，整体偿债能力较强。

所有者权益

截至 2015 年末，公司所有者权益合计 339.48 亿元，较上年末增长 13.04%，其中归属于母公司的所有者权益 300.08 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 47.35%、资本公积占比 48.71%，未分配利润占比 2.84%。实收资本较上年末无变化，仍全部来自于广西壮族自治区国资委的投资；资本公积较上年末增加 23.03 亿元，其中收到南宁市拨付铁路建设融资土地变现资金 14.84 亿元、收到柳州市拨付铁路建设融资土地变现资金 4.50 亿元。由于公司铁路建设投资主要体现在可供出售金融资产和在建工程中，对利润影响有限，因此公司未分配利润占比较小，符合公司业务运营及财务处理特点。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益合计 334.77 亿元，较年初小幅下降 1.39%，主要系未分配利润减少所致。

总体看，2015 年，受益于南宁市及柳州市拨付了铁路建设融资土地变现资金，公司所有者权益有所增长，权益结构较为稳定。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司贸易业务盈利能力进一步降低，贸易量有所减少，2015 年公司实现营业收入 139.23 亿元，同比下降 16.48%；营业成本 123.37 亿元，同比下降 17.55%。2015 年公司营业利润表现为亏损 7.22 亿元，亏损同比扩大 6.37 亿元，主要系财务费用大幅增长对利润侵蚀明显。2015 年公司实现净利润 0.05 亿元，同比减少 3.77 亿元，其中归属于母公司的净利润-1.44 亿元。

从期间费用来看，2015 年公司三费合计 23.35 亿元，同比增长 37.15%，主要系财务费用增长所致。从构成来看，期间费用以财务费用为主，占比 87.25%，同比增长 40.56%，主要系有息债务规模扩大所致。2015 年公司费用收入比 16.77%，同比增加 6.56 个百分点，公司费用控制能力有待提升。

从利润构成来看，2015 年公司实现投资收益 4.58 亿元，同比增长 59.43%，主要系子公司地产集团与政府合作开发土地所取得的收入大幅增加所致。2015 年，地产集团与政府合作开发取得收入 4.25 亿元，同比增加 1.48 亿元。2015 年公司实现营业外收入 7.65 亿元，同比增长 28.22%，主要系政府贴息增长所致，2015 年政府贴息 7.40 亿元，同比增长 37.04%。2015 年公司实现利润总额 0.22 亿元，利润总额对投资收益和营业外收入依赖性仍属较强。

从盈利能力来看, 2015 年公司营业利润率为 10.46%, 同比提升 1.02 个百分点; 总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降, 2015 年分别为 3.07%、2.89%和 0.01%, 主要系利润大幅下滑, 同时资产、债务及所有者权益增加所致。

2016 年 1~3 月, 公司实现营业收入 22.59 亿元, 同比下降 20.39%; 营业利润-2.60 亿元, 亏损同比扩大-0.99 亿元; 净利润-2.63 亿元, 亏损同比扩大 1.68 亿元, 其中归属于母公司的净利润-2.49 亿元, 整体看, 公司一季度营业规模及盈利能力同比均有所下滑。

总体看, 2015 年大宗商品贸易业绩下滑导致公司收入及利润双双下降, 利润对投资收益及营业外收入依赖性仍属较强, 主营业务盈利能力有待进一步提升。但考虑到公司作为广西壮族自治区国资委下属负责铁路建设的重要主体, 广西壮族自治区财政对公司的补贴力度较大且具有很好的持续性。

5. 现金流

从经营活动来看, 2015 年公司减少大宗商品贸易量, 导致经营活动现金流入 194.70 亿元, 同比下降 14.21%; 经营活动现金流出 193.96 亿元, 同比下降 12.14%。综上, 2015 年公司实现经营活动净流入 0.74 亿元, 同比下降 88.01%。2015 年公司现金收入比 108.61%, 同比提升了 12.92 个百分点, 收入实现质量尚可。

从投资活动来看, 公司投资活动现金流入主要表现为收回前期发放的委托贷款等其他投资款, 计入收到的其他与投资活动有关的现金, 2015 年公司实现投资活动现金流入 63.70 亿元, 同比下降 17.76%; 投资活动现金流出 130.79 亿元, 同比减少 18.91%。综上, 2015 年公司投资活动现金净流出 67.09 亿元。

从筹资活动来看, 2015 年公司实现筹资活动现金流入 225.41 亿元, 基本与上年持平, 主要为取得借款所收到的现金; 筹资活动现金流出 123.84 亿元, 同比下降 20.40%, 主要系债务偿还金额同比减少所致。综上, 2015 年公司筹资活动现金净流入 101.57 亿元。

2016 年 1~3 月, 公司经营活动现金净流出 8.58 亿元, 投资活动现金净流出 13.20 亿元, 筹资活动现金净流入 12.76 亿元。

总体看, 由于公司收入来源以大宗贸易业务为主, 经营活动产生的净现金规模较小, 而公司铁路建设所需资金量较大, 2015 年所需资金以筹资活动现金作为重要补充, 公司仍存在一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2015 年公司流动比率和速动比率分别为 2.69 倍和 2.13 倍, 较上年末均有所提高, 由于公司铁路建设筹融资以长期为主, 短期债务较少, 公司流动性继续保持了较高水平; 受益于中票及公司债等募集资金到位, 2015 年公司现金短期债务比为 0.86 倍, 较上年提高 0.12 倍。整体看, 公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力看, 2015 年公司 EBITDA 为 23.87 亿元, 同比下降 18.21%, 主要系利润减少所致。由于公司铁路建设所需借款规模较高且该项投资不产生折旧摊销, 同时营业收入中占比最大的贸易业务实现的利润较少, 因此公司 EBITDA 构成以计入财务费用的利息支出为主, 2015 年该项占比 98.37%。2015 年 EBITDA 利息倍数为 0.84 倍, EBITDA 全部债务比为 0.05 倍, 同比均有所下降, EBITDA 对利息和债务的保障程度有待提升。

截至 2016 年 3 月末, 公司对外担保合计 45 亿元, 被担保方为广西民族经济发展资金管理局, 系直属于广西壮族自治区财政厅的全民所有制事业单位, 或有风险较低。截至 2015 年末, 广西民族

经济发展资金管理局已累计归还该笔贷款 9 亿元，余额 36 亿元。截至 2016 年 3 月末，广西民族经济发展资金管理局已累计归还该笔贷款 17.797 亿元，余额 27.203 亿元，按该余额测算的担保比率为 8.01%。

截至 2016 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2016 年 3 月末，公司银行授信总额 584.76 亿元，已使用 327.51 亿元，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的编号为 NO.B201605090134594391 的企业信用报告，截至 2016 年 5 月 9 日，公司无关注及不良类信贷记录，过往履约情况良好。

总体看，2015 年公司流动性较好，短期偿债能力很强；存在一定的长期偿债压力，但考虑到公司作为广西国资委下属国有独资公司，在政府区市共担政策的支持下，综合偿债能力仍属极强。

六、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 90.50 亿元，约为“15 桂铁投”、“16 桂铁债”本金合计（20 亿元）的 4.52 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达 334.77 亿元，约为债券本金合计（20 亿元）的 16.74 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 桂铁投”、“16 桂铁债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 23.87 亿元，约为债券本金合计（20 亿元）的 1.19 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 194.70 亿元，约为债券本金合计（20 亿元）的 9.74 倍，公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为广西国资委下属国有独资公司，在政府支持、区域垄断性等方面具有优势，公司对“15 桂铁投”、“16 桂铁债”的偿还能力极强。

七、综合评价

跟踪期内，我国铁路建设依旧保持较快的发展态势，区域路网结构进一步优化。公司作为广西壮族自治区政府直属的大型国有独资企业，2015 年获得的政府支持力度加大；铁路发展投资基金规模进一步扩大；铁路项目建设得到进一步推进。同时，联合评级也关注到，2015 年公司收入及利润规模有所下降、未来资本支出压力较大以及物业去化放缓等对公司信用水平产生的负面影响。

未来，随着公司铁路建设项目的逐步推进，政府支持力度的进一步增强，公司未来资产规模有望得以继续提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级“AAA”的，评级展望为“稳定”；同时维持“15 桂铁投”和“16 桂铁债”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 广西铁路投资集团有限公司

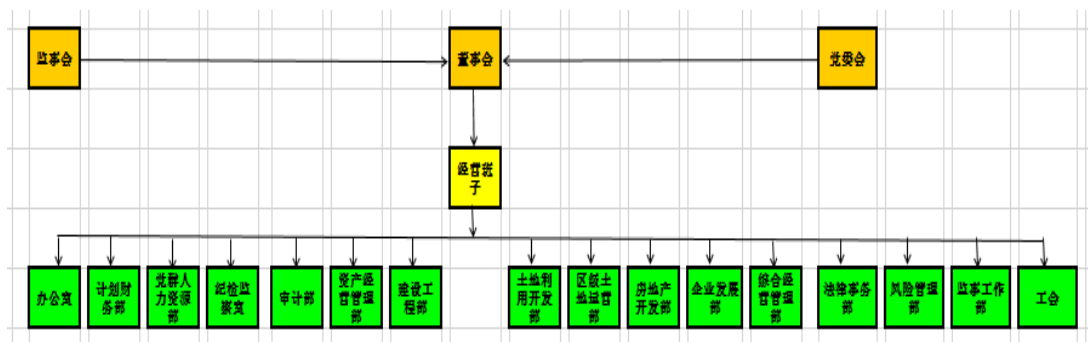
2015 年审计报告追溯调整明细

(单位: 万元)

项目	调整前	调整数	调整后
应收账款	252,182.95	-6,308.60	245,874.35
预付账款	616,115.41	-4,520.71	611,594.70
应收利息	20,017.28	1,747.20	21,764.48
其他应收款	521,316.67	-26,867.09	494,449.59
存货	752,262.78	7,580.28	759,843.07
一年内到期的非流动资产	93,505.66	-104.05	93,401.61
其他流动资产	258,614.15	72,532.31	331,146.46
流动资产	3,161,030.59	44,059.35	3,205,089.95
持有至到期投资	160,745.68	-50,745.68	110,000.00
商誉	613.23	480.00	1,093.23
长期待摊费用	188.19	12.60	200.78
其他非流动资产	164,000.00	30,000.00	194,000.00
非流动资产	4,375,309.91	-20,253.09	4,355,056.82
资产总计	7,536,340.50	2,019.64	7,538,360.14
预收款项	50,178.33	574.01	50,752.34
应付职工薪酬	5,938.40	188.96	6,127.36
应交税费	-4,816.65	24,148.13	19,331.48
应付利息	31,665.93	-59.84	31,606.09
其他应付款	217,587.18	-2,188.41	215,398.76
一年内到期的非流动负债	145,902.31	480.00	146,382.31
流动负债	1,229,662.96	23,142.86	1,252,805.82
负债合计	1,663,174.21	3,896.21	1,667,070.42
营业收入	1,492,749.02	3,643.63	1,496,392.65
营业成本	13,352.72	-58.67	13,294.05
营业税金及附加	20,491.18	-678.02	19,813.16
管理费用	145,809.01	-840.45	144,968.57
财务费用	671.17	28,079.98	28,751.15
投资收益	86,793.82	-27,122.56	59,671.27
营业外收入	48,125.49	2,787.14	50,912.63
利润总额	10,743.94	1,979.82	12,723.75
所得税费用	37,381.55	807.32	38,188.87
净利润	252,182.95	-6,308.60	245,874.35

资料来源: 公司年报

附件 2 广西铁路投资集团有限公司 组织机构图



附件 3 广西铁路投资集团有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额(亿元)	756.01	882.52	888.68
所有者权益(亿元)	300.32	339.48	334.77
短期债务(亿元)	87.68	122.84	109.79
长期债务(亿元)	313.10	367.72	382.45
全部债务(亿元)	400.78	490.56	492.23
营业收入(亿元)	166.71	139.23	22.59
净利润(亿元)	3.82	0.05	-2.63
EBITDA(亿元)	29.18	23.87	--
经营性净现金流(亿元)	6.19	0.74	-8.58
应收账款周转次数(次)	8.00	6.31	--
存货周转次数(次)	2.42	1.50	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.17	0.03
现金收入比率(%)	95.70	108.61	111.13
总资本收益率(%)	4.47	3.07	-0.32
总资产报酬率(%)	4.27	2.89	-0.29
净资产收益率(%)	1.51	0.01	-0.78
主营业务毛利率(%)	3.73	2.24	--
营业利润率(%)	9.44	10.46	12.49
费用收入比(%)	10.21	16.77	24.35
资产负债率(%)	60.28	61.53	62.33
全部债务资本化比率(%)	57.16	59.10	59.52
长期债务资本化比率(%)	51.04	52.00	53.32
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.84	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.07	0.05	--
流动比率(倍)	2.56	2.69	2.56
速动比率(倍)	1.95	2.13	1.96
现金短期债务比(倍)	0.74	0.86	0.82
经营现金流动负债比率(%)	4.94	0.48	-5.66
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.49	1.19	--

EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计代偿本金。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级