跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1307 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公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广西铁路投资集团有限公司长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

广西铁路投资集团有限公司公开发行的“15 桂铁投”、“16 桂铁债”、“17 桂铁 01”和“17 桂铁 02”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月二十六日

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
公开发行公司债券 2018 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	债券余额	债券期限	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	5+5 年	AAA	AAA	2017/6/27
16 桂铁债	10 亿元	5+5 年	AAA	AAA	2017/6/27
17 桂铁 01	5 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2017/6/27
17 桂铁 02	5 亿元	3 年	AAA	AAA	2017/6/27

本次跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	1,058.38	1,064.45	1,035.07
所有者权益（亿元）	403.57	426.00	424.53
长期债务（亿元）	444.37	435.68	447.58
全部债务（亿元）	554.49	544.12	533.02
营业收入（亿元）	134.30	154.24	37.48
净利润（亿元）	2.16	4.64	-1.12
EBITDA（亿元）	28.74	31.88	--
经营性净现金流（亿元）	2.83	41.91	0.63
营业利润率（%）	14.78	13.56	11.43
净资产收益率（%）	0.58	1.12	--
资产负债率（%）	61.87	59.98	58.99
全部债务资本化比率（%）	57.88	56.09	55.67
流动比率（倍）	2.38	2.53	2.82
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	1.11	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.96	1.06	--

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、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；4、本报告已将其他流动负债中有息部分计入短期债务中，将长期应付款中有息部分计入长期债务中；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，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及铁路投资建设的责任主体，仍获得较大的外部支持，铁路发展投资基金规模进一步扩大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易业务未来收入存在一定不确定性且对关联方依赖较高、房地产收入或将下降、未来资本支出压力较大、利润实现对政府补助和投资收益依赖较大、贸易业务形成了较大规模的逾期款项需关注其回收风险及其他应收款对公司资金形成较大占用等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司铁路建设项目的逐步推进，外部支持力度的进一步增强，公司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为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 桂铁投”、“16 桂铁债”、“17 桂铁 01”和“17 桂铁 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2017 年，我国铁路网逐渐完善，广西自治区政府持续推进铁路项目建设，为公司发展提供了良好的外部环境。

2．公司作为广西自治区内铁路投资建设的责任主体和广西方产权代表，2017 年持续获得较大的外部支持。

3．2017 年，铁路发展投资基金规模进一步扩大，对公司筹集铁路建设资金形成有力保障。

关注

1．公司锰矿产采选、冶炼加工及贸易业务受锰矿行情影响较大，未来公司该业务收入可

能随着锰行情的波动存在一定的不确定性；公司该业务对关联方依赖程度较高，关联方履约能力对该业务会产生较大影响，公司下游客户渠道有待拓展。

2．随着在建项目陆续实现结转或转让，公司未来房地产收入规模或将下降。

3．2017 年，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，且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。

4．2017 年，公司期间费用、资产减值损失规模仍较大，侵蚀公司利润；公司主营业务盈利能力较弱，投资收益和政府补助对利润的贡献程度很高。

5．公司贸易业务形成了较大规模的预付账款和应收账款，且部分款项存在逾期现象，未来或将存在一定的回收风险。此外，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成了明显占用。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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”，是广西自治区人民政府下属的国有独资有限责任公司，由广西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。此后历经数次增资，截至 2017 年末，公司注册资本为 142.08 亿元。根据《广西壮族自治区人民政府关于同意将南宁大岭项目二期 8 宗土地使用权作价出资的批复》（桂政函〔2016〕213 号）、《广西壮族自治区人民政府关于同意将南宁大岭项目三期 2 宗土地使用权作价出资的批复》（桂政函〔2017〕41 号）及《关于核准广西铁路投资集团有限公司南宁大岭生态园等 3 个项目征拆成本专项审计结果的通知》（桂国资产权字〔2017〕34 号）审计结果，广西国资委将南宁大岭项目二期 8 宗土地的评估总价合计 32.05 亿元和南宁大岭项目三期 2 宗土地的评估总价扣除公司垫付成本后的余额 0.08 亿元计作国家资本金增加公司注册资本，上述增资完成后，公司注册资本由 142.08 亿元变更为 174.21 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 174.21 亿元，广西国资委持股 100%，为公司实际控制人。

截至 2018 年 3 月末，公司经营范围及组织架构较上年无变化；公司二级子公司 11 家，下设 8 个控股、参股铁路项目公司，较上年无变化；公司拥有在职员工 2,351 人。

截至 2017 年末，公司资产合计 1,064.45 亿元，负债合计 638.46 亿元，所有者权益合计 426.00 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 372.49 亿元；2017 年，公司实现营业收入 154.24 亿元，净利润 4.64 亿元，其中归属于母公司的净利润 1.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额 41.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 26.89 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司资产合计 1,035.07 亿元，负债合计 601.55 亿元，所有者权益合计 424.53 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 370.31 亿元；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.48 亿元，净利润-1.12 亿元，其中归属于母公司的净利润-1.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.70 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：景东平。

二、债券发行及募集资金使用情况

1．15 桂铁 01

公司发行的“广西铁路投资集团有限公司非公开发行 2015 年公司债券（第一期）”，债券简称“15 桂铁 01”，债券代码“125700.SH”，发行总额为 10 亿元，债券期限为 5 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权（行权日为 2018 年 11 月 27 日），票面利率为 4.50%，采用单利按年计息，每年付息一次。债券上市日期为 2016 年 1 月 14 日，发行日期为 2015 年 11 月 27 日，到期日为 2020 年 11 月 27 日。公司已按照募集说明书约定全部用于补充营运资金，已于 2017 年 11 月 27 日按时付息。

2．16 桂铁投

公司发行的“广西铁路投资集团有限公司 2016 年非公开发行公司债券”，债券简称“16 桂铁投”，债券代码“118568.SZ”，债券发行总额 10 亿元，债券期限为 5 年期，附第 3 年末发行人上

调票面利率选择权和投资者回售选择权（行权日为 2019 年 3 月 24 日），票面利率为 3.98%，采用单利按年计息，每年付息一次。债券上市日期为 2016 年 6 月 11 日，发行日期为 2016 年 3 月 24 日，到期日为 2021 年 3 月 24 日。公司已按照募集说明书约定全部用于补充营运资金，公司已于 2018 年 3 月 24 日按时付息。

3．16 桂铁 02

经深圳证券交易所函〔2016〕637 号审核无异议，公司于 2016 年 11 月 28 日发行“广西铁路投资集团有限公司 2016 年非公开发行公司债券（第二期）”，募集资金 10 亿元，发行期限 3 年，发行利率为 4.20%，证券简称“16 桂铁 02”，证券代码“114075.SZ”。公司债募集资金扣除发行费用后，已按照募集资金使用规定全部用于补充营运资金和调整债务结构，公司已于 2017 年 11 月 28 日按时付息。

表 1　公司债券发行相关情况

债券名称	债券简称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
广西铁路投资集团有限公司非公开发行 2015 年公司债券（第一期）	15 桂铁 01	125700.SH	10	3+2	4.50
广西铁路投资集团有限公司 2016 年非公开发行公司债券	16 桂铁投	118568.SZ	10	3+2	3.98
广西铁路投资集团有限公司 2016 年非公开发行公司债券（第二期）	16 桂铁 02	114075.SZ	10	3	4.20

资料来源：Wind，联合评级整理。

三、行业及区域经济分析

1．行业分析

2017 年，公司主营业务仍为铁路投资建设、大宗贸易等。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

2017 年，全国铁路固定资产投资完成 8,010 亿元，投产新线 3,038 公里，其中高速铁路 2,182 公里，全国铁路旅客发送量完成 30.84 亿人，比上年增加 2.70 亿人，增长 9.6%，其中，国家铁路 30.38 亿人，比上年增长 9.6%；全国铁路旅客周转量完成 13,456.92 亿人公里，比上年增加 877.63 亿人公里，增长 7.0%，其中，国家铁路 13,396.96 亿人公里，比上年增长 6.9%。全国铁路货运总发送量完成 36.89 亿吨，比上年增加 3.57 亿吨，增长 10.7%。其中，国家铁路 29.19 亿吨，比上年增加 10.1%。全国铁路货运总周转量完成 26,962.20 亿吨公里，比上年增加 3,169.94 亿吨公里，增长 13.3%。其中，国家铁路 24,091.70 亿吨公里，比上年增长 13.2%。集装箱、商品汽车、散货快运量比上年分别增长 47.9%、58%和 9.3%。

路网规模方面，截至 2017 年末，全国铁路营业里程达到 12.7 万公里，比上年增长 2.4%，居世界第二位。其中高铁营业里程超过 2.5 万公里，居世界第一位，占世界高铁总里程的 60%以上。全国铁路路网密度 132.2 公里/万平方公里，比上年增加 3.0 公里/万平方公里。其中，复线里程 7.2 万公里，比上年增长 5.4%，复线率 56.5%，比上年提高 1.6 个百分点；电气化里程 8.7 万公里，比上年增长 7.8%，电化率 68.2%，比上年提高 3.4 个百分点。西部地区铁路营业里程 5.2 万公里，比上年增加 1,663.5 公里，增长 3.3%。

图1　2012年~2017年全国铁路营业里程



	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
营业里程	9.8	10.3	11.2	12.1	12.4	12.7
复线里程	4.4	4.8	5.7	6.5	6.8	7.2
电气化里程	5.1	5.6	6.5	7.5	8.0	8.7

资料来源：国家铁路局

移动装备方面，2017 年全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，较上年减少 372 台，其中，内燃机车占 40.4%，比上年下降 1.4 个百分点，电力机车占 59.5%，比上年提高 1.4 个百分点。全国铁路客车拥有量为 7.3 万辆，比上年增加 0.2 万辆，其中，动车组 2,935 标准组、23,480 辆，比上年增加 349 标准组、2,792 辆。全国铁路货车拥有量为 79.9 万辆。

国际化合作方面，自 2015 年开始，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。

总体看，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；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）贸易行业

2017 年，国内贸易形势继续保持增长，但增速继续小幅回落。2017 年全年社会消费品零售总额 36.63 万亿元，比上年增长 10.2%，增速较上年回落 0.2 个百分点。在限额以上企业商品零售额中，通讯器材类增长 11.7%，增速较上年的 11.9%有所下降。

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，部分产业供过于求矛盾凸显，传统制造业产能普遍过剩，行业利润大幅下滑，中小企业普遍经营困难，对进出口增长产生一定抑制；同时，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，内贸流通企业盈利能力普遍不高；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

电子产品更新换代快，产品生命周期短，为赢得市场占有率，各厂家之间的竞争加剧，产品更新换代频次加快。另一方面，随着科技进步，终端消费者对于电子产品的需求呈多样化特点，导致贸易环节的代理商、经销商难以准确把握产品品类和数量的需求，电子产品贸易的市场风险难以预期。

总体看，2017 年，我国社会消费品需求增速继续放缓，国内贸易增速趋稳；随着国内产业结构调整和产能优化，国内贸易结构面临一定转型要求。

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，其业务运营情况及可获得的政府支持受广西自治区经济发展水平及财政实力的影响较大。

2017 年，广西壮族自治区经济继续保持较快发展态势。2017 年，广西全区完成地区生产总值20,396.25 亿元，较上年增长 7.3%，增速与 2016 年持平；第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 14.2%、45.6%和 40.2%，与 2016 年的 15.3%、45.1%和 39.6%相比，第二、第三产业占比有所增加。

2017 年，广西固定资产投资力度进一步加大，全年全区全社会固定资产投资 20,499.11 亿元，比上年增长 12.4%。其中，固定资产投资（不含农户）19,908.27 亿元，比上年增长 12.8%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 1,202.26 亿元，比上年增长 26.7%；第二产业投资 7,004.23 亿元，增长 7.3%，其中工业投资 6831.04 亿元，增长 6.7%；第三产业投资 11,701.78 亿元，增长 15.0%。基础设施投资 6,722.28 亿元，增长 13.7%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 33.8%。交通运输、仓储和邮政业完成投资 2,026.02 亿元，较上年增长 9.9%。

2017 年，广西自治区财政实力进一步增强，全区地方一般公共预算收入为 1,615.03 亿元，同口径较上年增长 5.2%，增速较上年提高 2.8 个百分点。其中，税收收入 1,057.59 亿元，同口径较上年增长 6.3%；非税收入 557.44 亿元，同口径增长 3.2%。2017 年广西自治区的一般公共预算总收入中，中央补助收入 2,634.72 亿元，较上年的 2,424.77 亿元进一步增加，中央对广西的财政补助力度较大。2017 年，广西自治区一般公共预算支出 4,912.89 亿元，财政自给率为 32.87%，财政自给程度较低。

2017 年，广西自治区政府性基金收入为 966.67 亿元，较上年增长 20.1%。

截至 2017 年末，广西全区政府债务约 4,836.72 亿元，其中一般债务余额 3,049.68 亿元，专项债务余额 1,787.04 亿元，均控制在政府债务限额内，但相比财政收入，地方政府债务余额偏高。

总体看，2017 年广西区域经济水平持续增长，固定资产投资力度不断加大，财政实力进一步增强，继续为公司发展提供良好的外部环境。

四、管理分析

2017 年 7 月，根据广西壮族自治区人民政府《关于胡芳等同志任免职的通知》（桂国资任字〔2017〕22 号），提名胡芳任公司总会计师，免去周长信公司总会计师职务。公司其余公司董事、监事和高层管理人员未发生变化。

公司董事、总会计师胡芳，1963 年生，本科学历。曾任广西水文工程地质队计财科会计、桂林分队财务股出纳、主管会计、副科长；广西建工集团第二安装建设有限公司财务科会计；广西建工集团财务部办事员、财务总监室副主任、财务部副部长、部长；广西建工集团建筑机械制造有限责任公司总会计师；广西建工集团总会计师、资金管理中心常务副主任；现任公司董事、总会计师。

总体看，目前公司高层管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、外部支持

1．财政贴息与补助

为提升公司综合盈利能力，广西自治区政府每年会根据项目建设和公司业务发展情况提供一定的财政补助资金。2016 年，公司获得政府补助 10.51 亿元，主要为贷款贴息资金；2017 年，由于会

计政策变更，公司收到与日常经营有关的政府补助计入“其他收益”科目，2017 年公司其他收益 6.27 亿元，收到计入“营业外收入”的政府补助 0.28 亿元，合计共收到政府补助 6.55 亿元。

2．政府性债务置换

在政府债务甄别审计中，截至 2014 年末，公司铁路项目总计 224.12 亿元债务中，115.50 亿元为政府负有偿还责任的债务，108.62 亿元为政府有担保责任的债务。截至 2018 年 3 月末，公司已收到政府置换债务资金 93.20 亿元，计入“长期应付款”，冲减“长期借款”，此部分政府置换债务暂仍由公司偿付本息，平均票面利率为 3.06%。

3．土地作价出资

根据公司铁路建设项目资本金筹措的相关安排，部分铁路项目投资由自治区政府以土地作价的形式，将土地使用权折抵现金出资，划拨后公司可依照土地管理相关法律法规进行土地使用权的转让、出租和抵押，预计土地可变现总额为 74 亿元。

2014 年，广西自治区政府将南宁市青秀区凤岭南路南面、青环路东面的南宁大岭生态园等已具备作价出资条件的 5 宗地块投入公司子公司广西铁投大岭投资有限公司（以下简称“大岭投资”），地块总面积 31.51 万平方米，评估总价约 34.37 亿元，并已全部获得国有土地使用权证。2016 年，广西自治区政府将南宁大岭项目二期，南宁大岭生态园、广协铁路物资专用仓储库（场）等 8 宗土地使用权注入公司，总面积 30.69 万平方米，评估总价 32.05 亿元，土地使用权证已全部获得并登记在子公司广西铁投三岸投资有限公司（以下简称“三岸公司”）、广西秀程房地产有限公司（以下简称“秀程公司”）、广西领新房地产有限公司（以下简称“领新公司”）和广西领悦房地产有限公司（以下简称“领悦公司”）。

为获得更多资金以支持铁路项目投资建设，经广西国资委批复同意，公司与广西保利置业集团有限公司子公司广西保利前城投资有限公司合作，将政府作价出资注入土地以协议转让大岭投资、三岸公司、秀程公司、领新公司和领悦公司股权方式进行变现。截至 2018 年 3 月末，公司收到变现资金合计 66.72 亿元（其中 2015 年收到南宁大岭生态园的土地款 34.37 亿元，2016 年收到南宁大岭项目二期的土地款 32.05 亿元），均体现在“收到的其他与筹资活动有关现金”，待剩余拟注入土地（约 80 亩）获得国有土地使用权证后，再注入相关子公司实现转让。

总体看，公司获得了政府在财政贴息、债务置换、土地注入等多方面有力支持，对公司铁路投资建设主业提供了保障。

六、经营分析

1．经营概况

2017 年，公司主营业务无变化，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，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。2017 年，随着公司贸易业务量的增长及金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易收入增长，公司主营业务收入较上年增长 19.65%；2017 年，公司主营业务仍主要由商品购销收入、房地产开发收入及金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易收入构成。

从主营业务收入构成看，商品购销收入为公司主要收入来源，2017 年公司实现商品购销收入 87.96 亿元，较上年增长 17.46%，主要系公司贸易业务量增长所致；实现房地产开发收入 16.88 亿元，较上年下降 5.82%，主要系绿地中央广场 B、E 地块结转收入较上年 A 地块结转收入有所下降所致；

金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易业务实现收入 36.06 亿元，较上年增长 47.44%，主要原因为公司于 2016 年末放货较多，而放货与确认收入存在时间差，大部分货款于 2017 年度开票确认收入，因此 2017 年收入较上年大幅提高所致；公司代理费收入、利息及手续费、佣金收入、担保费收入和其他收入占主营业务收入的比重较小，对公司收入规模影响不大。

表2　2016~2017年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品购销收入	748,859.94	60.42	1.28	879,644.78	59.31	1.47
房地产开发收入	179,224.58	14.46	10.66	168,794.10	11.38	18.51
金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易	244,593.42	19.73	25.09	360,625.13	24.32	27.89
利息及手续费、佣金收入	3,116.56	0.25	100.00	2,322.74	0.16	100.00
担保费收入	389.69	0.03	100.00	2.80	0.00	100.00
代理费收入	7,491.17	0.60	100.00	849.06	0.06	100.00
其他	55,787.57	4.50	12.81	70,825.44	4.77	33.30
合计	**1,239,462.92**	**100.00**	**8.73**	**1,483,064.05**	**100.00**	**11.56**

资料来源：公司审计报告

从毛利率水平看，2017 年商品购销业务毛利率为 1.47%，较上年变化不大，仍为较低水平；房地产开发业务毛利率 18.51%，较上年提高 7.85 个百分点，主要系绿地中央广场 B、E 地块转让价格溢价较高，盈利空间扩大所致；金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易毛利率 27.89%，较上年上升 2.80 个百分点，主要系 2017 年公司将海运费、港杂费、铁路运力费等计入销售费用，不再计入该业务成本所致；公司利息及手续费、佣金业务等业务规模较小，对公司利润影响不大。2017 年公司主营业务综合毛利率 11.56%，较上年上升 2.83 个百分点，主要系公司主要业务毛利率均有所上升所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.48 亿元，净利润-1.12 亿元，其中归属于母公司的净利润-1.83 亿元，亏损主要系政府补贴尚未到位。

总体看，2017 年，公司主营业务收入受贸易业务及金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易规模扩大而增长，公司各主要业务毛利率水平均较上年有所提高，公司整体盈利能力有所提升。

2．铁路投资建设业务

2017 年，公司作为广西区内铁路投资建设的重要主体及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，在广西仍具有垄断地位，受政府政策支持力度较大。根据广西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，然后再由各市现金投入平衡公司借款。

截至 2018 年 3 月末，公司应收“区市共担”资本金[1]约 553.26 亿元，其中，自治区本级资本金 324.36 亿元，铁路沿线各市资本金共计 228.90 亿元；目前已到位资本金约 381.95 亿元，其中自治区到位 204.16 亿元，各市到位共计约 177.79 亿元，主要为货币资金和土地作价出资等形式，列入公司实收资本和资本公积等科目；区市共担政策落实情况良好，但铁路建设项目目前资本金缺口较大，

[1] 在“区市共担”政策下，应收“区市共担”资本金指若拟建铁路最终全部实施，公司应收区市共担资金金额，此处的应收金额不等同于会计科目的应收账款。

在一定程度上加大了公司的债务负担。

截至2018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8家，较上年无变化，公司合资项目公司情况详见下表，项目公司已完工的铁路项目，在合并报表中体现为“可供出售金融资产”科目，处于在建期的铁路项目在“在建工程”科目体现。

表3　截至2018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	54.17	23.18	云桂公司
贵广铁路有限责任公司	20.00	2.07	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：截至2018年3月末，云桂铁路广西有限责任公司项目已从在建工程结转。

已建成铁路方面，截至2018年3月末，公司共完成了17条铁路工程建设，项目总投资合计3,316.19亿元，广西方计划出资合计374.35亿元，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，公司实际出资374.01亿元，具体项目情况如下表所示。铁路项目收益在取得分红或转让时体现在投资收益，2017年公司未收到铁路项目公司现金分红，由于高铁项目一般需要运营几年后才能达到盈亏平衡点，从长远看，铁路项目将为公司带来稳定的投资收益。

表4　截至2018年3月末公司已建成铁路项目情况（单位：亿元）

序号	铁路项目名称	计划总投资	广西方计划出资	截至2018年3月末实际已出资
1	南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	49.00	45.59
2	贵阳至广州铁路	858.00	18.00	22.84
3	北海铁山港铁路支线	8.60	8.60	8.79
4	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	58.68	47.39
5	柳州至南宁客运专线	230.00	51.74	56.35
6	沿海铁路扩能南宁至钦州北段	97.60	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	80.10	16.05	16.05
10	沿海铁路扩能钦州北至防城港段	49.90	10.58	12.23
11	南宁至黎塘铁路(含南宁东站)	192.00	54.10	40.89
12	新云桂铁路	894.81	37.90	58.54
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
15	梧州赤水铁路专用线	5.60	5.60	2.56
16	柳州至南宁铁路电化改造	15.00	1.00	0.61
17	黎湛电气化项目	27.00	12.00	10.70
合计		**3,316.19**	**374.35**	**374.01**

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2018 年 3 月末，公司在建铁路工程项目共 7 个。公司在建项目计划总投资 1,280.36 亿元，其中广西方已出资 448.87 亿元，公司已出资 51.01 亿元，公司在建项目及出资情况如下表所示：

表5　截至2018年3月末公司在建铁路项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	截至2018年3月末公司已出资
1	南崇城际铁路	222.93	222.93	3.00
2	南昆增二线南那段和那百段	100.00	12.45	12.62
3	贵阳至南宁铁路	757.60	130.00	25.65
4	柳州站房扩建工程	21.50	13.70	3.00
5	中越铁路防城港至东兴段	64.80	48.69	3.74
6	合浦至湛江铁路	64.60	15.60	1.00
7	焦柳铁路怀化至柳州电气化项目	48.93	5.50	2.00
合计		**1,280.36**	**448.87**	**51.01**

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。审计报告附注“在建工程”所列的包括下属子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。

从新开工及拟建项目出资计划看，截至 2018 年 3 月末，公司新开工及拟建项目计划总投资 2,919.21 亿元，其中广西方出资 1,047.57 亿元，未来四年分别计划出资 46.90 亿元、159.00 亿元、173.80 亿元及 180.39 亿元，未来公司仍存在较大的资金支出压力。

表6　截至2018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					
				2018年4~12月	2019年	2020年	2021年	2022年及以后	合计
1	防城港至东兴铁路	64.80	48.69	6.00	10.00	15.00	17.69	--	**48.69**
2	南宁至崇左铁路	222.93	222.93	30.00	30.00	20.00	8.00	--	**88.00**
3	南凭铁路扩能改造崇凭段	150.00	75.00	--	--	0.10	30.00	50.00	**80.10**
4	玉林至梧州城际铁路	112.00	56.00	0.10	20.00	20.00	10.00	6.00	**56.10**
5	湘桂铁路柳州地区改建工程	113.00	5.00	3.00	1.00	0.50	--	--	**4.50**
6	焦柳线怀化至柳州电气化改造	48.93	5.50	1.00	2.50	--	--	--	**3.50**
7	南昆线百色至威舍增建二线	195.80	13.00	--	1.00	5.00	5.00	2.00	**13.00**
8	北海铁山港站第二货场	10.00	10.00	0.60	2.00	3.00	4.10		**9.70**
9	玉林至北海城际铁路	224.00	112.00	--	--	0.10	10.00	100.00	**110.10**
10	贺州至梧州城际铁路	203.00	101.50	0.10	30.00	30.00	30.00	11.40	**101.50**
11	南宁经玉林至深圳城际铁路	240.00	120.00	0.10	30.00	30.00	30.00	30.00	**120.10**
12	洛湛铁路永州至玉林电气化改造	71.00	5.00	0.50	2.00	2.00	0.50		**5.00**
13	黔桂铁路增二线	245.50	20.00	--	1.00	10.00	8.00	1.00	**20.00**
14	柳州至广州铁路	464.00	77.00	--	--	--	--	10.10	**10.10**
15	柳州至贺州至韶关铁路	439.00	71.00	--	--	0.10	10.00	55.00	**65.10**
16	靖西至龙邦铁路	15.30	5.00	--	1.00	2.00	2.00	--	**5.00**
17	北海铁山港至石头埠、啄罗铁路支线	16.55	16.55	1.00	7.00	7.00	1.50	--	**16.50**
18	钦州东站经中马产业园至三墩铁路支线（中马产业园至大榄坪铁路支线）	20.00	20.00	1.00	8.00	8.00	3.00	--	**20.00**

19	防城港谭油作业区铁路支线	4.60	4.60	1.00	1.50	1.50	0.60	--	**4.60**
20	防城港云约江作业区铁路支线	5.00	5.00	1.00	2.00	2.00	--	--	**5.00**
21	茅岭至皇城坳铁路支线	9.00	9.00	1.00	4.00	4.00	--	--	**9.00**
22	沙河至铁山港东岸铁路支线	35.80	35.80	--	1.00	10.00	10.00	14.80	**35.80**
23	来宾至合山支线来宾城区段搬迁工程	9.00	9.00	0.50	5.00	3.50	--	--	**9.00**
合计		**2,919.21**	**1,047.57**	**46.90**	**159.00**	**173.80**	**180.39**	**280.30**	**840.39**

资料来源：公司提供

从续建项目出资计划看，公司贵广铁路、云桂铁路等 6 个项目仍有进一步续建计划，续建项目未来计划出资合计 2,623.51 亿元，其中广西方出资 253.25 亿元，未来四年分别计划出资 33.40 亿元、35.00 亿元、35.00 亿元和 20.00 亿元。

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，二期规模为 50 亿元；截至 2018 年 3 月末，首期募集资金已到位 49.90 亿元，其中公司出资 34.90 亿元（政府引导性财政出资 5.00 亿元），社会资本出资 15.00 亿元；二期募集资金已到位 44.95 亿元，其中公司出资 34.95 亿元，社会资本出资 10.00 亿元。

总体看，2017 年公司铁路建设项目进一步推进，铁路发展投资基金募集规模逐步扩大，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。

3．金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易

2017 年，公司金属锰矿采选、冶炼加工及贸易业务仍由广西大锰锰业集团有限公司（以下简称“大锰锰业”）运营，2017 年该板块收入 36.06 亿元，毛利率为 27.89%，较上年上升 2.80 个百分点，主要系 2017 年公司将海运费、港杂费、铁路运力费等计入销售费用，不再计入该业务成本所致。

（1）矿产资源概况

目前公司控股南非 PMG 和 LIDINO 两个锰矿山企业，其中 PMG 公司共有 2 个矿权，分别为 BISHOP 和 PALING，LIDINO 公司有 1 个矿权为 LOMOTENG，上述矿权均在南非，成矿地质条件优越，可采储量丰富，具体情况如下表所示：

表 7　截至 2018 年 3 月末公司所持有的锰矿资源概况（单位：万吨、万吨/年、%）

矿区名称	位置	矿产种类	可采储量	年开采能力	采矿权期限	持股比例
BISHOP	南非	锰矿石	14,208.69	120.00	2018.1.10~2033.1.9	70.00
PALING	南非	锰矿石			2012.6.20~2032.6.19	
LOMOTENG	南非	锰矿石	13,675.30	125.00	2010.8.13~2040.8.12	51.00
合计	**南非**	**锰矿石**	**27,883.99**	**245.00**	--	--

资料来源：公司提供

BISHOP矿和PALING矿

BISHOP 采矿权期限为 2018 年 1 月 10 日至 2033 年 1 月 9 日，有效期 15 年，矿权总面积 5.43 平方公里；PALING 采矿权期限为 2012 年 6 月 20 日至 2032 年 6 月 19 日，有效期 20 年，矿权总面

积 32.30 平方公里。BISHOP 和 PALING 矿区 3322类和 3333类锰铁矿石资源量 10,301.72 万吨，3344类资源量 3,906.97 万吨，资源总量 14,208.69 万吨。

2017 年，BISHOP 矿和 PALING 矿采矿总量 126.42 万吨（较上年增长 14.93%），年产锰矿精矿近 53.36 万吨（较上年增长 18.58%）。

LOMOTENG矿

LOMOTENG 采矿权期限为 2010 年 8 月 13 日至 2040 年 8 月 12 日，有效期 30 年，矿权总面积 8.57 平方公里，LOMOTENG PIN2 矿段探获铁+铁锰+富锰矿石 122b5类资源量 9,518.00 万吨，333类资源量 4,157.30 万吨。

2017 年，LOMOTENG 矿采矿总量 170 万吨（较上年增长 36.00%），年产锰矿精矿近 50.10 万吨（较上年下降 8.91%）。

公司上述 3 座开采的锰矿石一般为运回国内进行销售，不做深加工处理，2017 年考虑到公司开采的部分锰矿石品位较低，公司直接在境外进行销售以减少运费。

总体看，公司目前正在运营的 3 家矿产可采储量丰富，但部分锰矿石品位较低。

（2）加工及销售概况

2017 年，公司仍主要从事电解金属锰冶炼，锰矿、硫铁矿收购及加工，锰系列开发及辅助材料生产、销售，硫酸、液氨、硒的购进自用，主要产品有锰矿石、电解金属锰、汽车配件、编织袋和动力电池电芯等，除此之外，公司还进行锰矿石、铬矿、合金及电池的商品购销业务。

2017 年初，考虑到国内锰矿需求旺盛和锰矿价格大幅上涨，国外停产矿山纷纷复产，供给大幅增加，锰矿价格出现回落；三月份锰矿需求回暖，下半年保持高位态势，但仍低于 2016 年水平，受此影响，2017 年公司锰矿石价格出现回落，未来公司该业务收入可能随着锰行情的波动存在一定的不确定性，公司主要产品的产能和销售情况如下表所示：

表 8　2016~2017 年公司加工产品产能和贸易销售情况

年份	矿种	实际产能	单位	产量	单位	销量	单位	销售均价	单位
2016 年	锰矿石	--	--	--	--	1,175,900.00	吨	1,647.53	元/吨
	电解金属锰	20,000.00	吨/年	12,600.00	吨	12,499.00	吨	10,108.96	元/吨
	汽车配件	200.00	万件/年	534.00	万件	534.25	万件	17.28	元/件
	编织袋	200.00	万套/年	110.28	万套	130.39	万套	18.82	元/套
	电池	70,000.00	万只/年	47,103.00	万只	28,300.73	万只	1.17	元/只
2017 年	锰矿石	--	--	--	--	588,300	吨	864.01	元/吨
	电解金属锰	20,000.00	吨/年	20,028.18	吨	19,269.00	吨	10,271.76	元/吨
	汽车配件	200.00	万件/年	370.00	万件	379.74	万件	12.61	元/件
	编织袋	120.00	万套/年	119.38	万套	127.16	万套	7.25	元/套
	锰矿石（外采）	--	--	--	--	1,391,800.00	吨	1,552.95	元/吨
	铬矿	--	--	--	--	96,100.00	吨	1,145.00	元/吨
	合金(贸易)	--	--	--	--	33,600.00	吨	7,307.86	元/吨

[2] 控制的内蕴经济资源量，是指在勘查工作程度已达到详查阶段要求的地段，地质可靠程度为控制的，可行性评价仅做了概略研究，经济意义介于经济的-次边际经济的的范围内，计算的资源量可信度较高，可行性评价可信度低。

[3] 推断的内蕴经济储量，是指在勘查工作程度只达到普查阶段要求的地段，地质可靠程度为推断的，资源量只根据有限的数据计算的，其可信度低。可行性评价仅做了概略研究，经济意义介于经济的-次边际经济的的范围内，可行性评价可信度低。

[4] 预测的资源储量，依据区域地质研究成果，航空，遥感，地物，地化等异常或极少量工程资料，确定具有矿化潜力的地区，并和已知矿床类比而估计的资源储量，属于潜在矿产资源，有无经济意义尚不确定。

[5] 控制的经预可行性研究的经济的基础储量，是未扣除设计、采矿损失的可采储量，是指在已达到详查阶段工作程度要求的地段，基本上圈定了矿体的三维形态，能够较有把握地确定矿体连续性的地段，基本查明了矿床地质特征、矿石质量、开采技术条件，可提供矿石加工选冶性能条件试验的成果。对于工艺流程成熟的易选矿石，也可利用同类型矿产的试验成果。预可行性研究结果表明开采是经济的，估算的可采储量可信度较高，可行性评价结果的可信度一般。

	电池	--	--	--	--	36,039.37	万只	0.37	元/只

资料来源：公司提供
注：上表中列示的锰矿石销售均价统计口径不同，2016 年锰矿石的销售均价包含公司 3 座矿山开采的锰矿石销售均价及锰矿石贸易业务的销售均价，而 2017 年将上述两项单独列示，分别体现为锰矿石及锰矿石（外采）。

销售情况方面，2016年1月，大锰锰业与上海群贤国际贸易有限公司成立合资公司大锰矿产资源(上海)有限公司，负责锰矿石销售工作。下游客户主要采用预付款或货到付款的结算方式，公司给予2~3个月账期。2017年，大锰锰业前五大客户销售额合计26.07亿元，占销售总额的67.69%，前五大客户集中度较上年进一步提高；其中关联方上海群贤国际贸易有限公司占比为59.96%，占比较上年大幅提高，公司对其依赖程度较高，需关注其履约能力及公司下游客户拓展情况。

表9　2016~2017年大锰锰业务前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户	销售金额	占比
2016 年	山西东方资源发展有限公司	12,182.55	21.19
	上海群贤国际贸易有限公司	7,816.43	13.59
	嘉峪关鑫诚国际贸易有限公司	2,736.01	4.76
	大锰信息科技（上海）有限公司	2,300.06	4.00
	天津致远升辉贸易有限公司	1,215.88	2.11
	合计	**26,250.93**	**45.65**
2017 年	上海群贤国际贸易有限公司	230,956.14	59.96
	青山控股集团有限公司	11,883.12	3.08
	宝山钢铁股份有限公司	7,062.61	1.83
	山西东方资源发展有限公司	5,896.11	1.53
	嘉峪关鑫诚国际贸易有限公司	4,933.13	1.28
	合计	**260,731.11**	**67.69**

资料来源：公司提供
注：销售价格为含税价格

总体看，2017 年受公司放货时点影响，公司金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易业务收入大幅增长，但未来公司该业务收入随着锰行情的波动存在一定的不确定性；公司主要客户为关联方上海群贤国际贸易有限公司，对其依赖程度大幅提高，需关注其履约能力及公司下游客户拓展情况。

4．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和糖业、有色金属等种类丰富的资源优势，主要通过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”），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。

产品结构方面，2017 年，冠信公司恢复钢材贸易业务，并加大煤炭、石化产品及矿产品的业务规模，冠信公司主要贸易品为石化产品、白糖及煤炭，具体收入及毛利率情况如下表所示：

表 10　2016~2017 年冠信公司大宗贸易产品明细（单位：亿元、%）

产品	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材	--	--	--	0.05	0.06	4.03
石化产品	25.56	35.14	1.86	37.76	42.78	0.65
白糖	21.01	28.89	-1.31	16.59	18.80	0.50
煤炭	20.70	28.47	2.93	29.89	33.86	2.84

电解铝锭	0.77	1.06	0.11	--	--	--
硅锰合金	0.23	0.32	3.46	--	--	--
铁矿石	0.37	0.51	2.37	--	--	--
进口锰矿	3.21	4.41	2.56	--	--	--
锌精矿	0.10	0.14	2.83	0.09	0.10	-2.39
漂白硫酸盐针叶木浆板	0.02	0.03	0.84	--	--	--
稻谷	0.03	0.03	5.36	0.01	0.01	17.48
花生油	0.26	0.36	0.59	--	--	--
手机产品	0.38	0.53	2.86	--	--	--
磷矿石	0.09	0.12	12.53	--	--	--
矿产品	--	--	--	3.88	4.39	2.35
合计	**72.73**	**100.00**	**1.28**	**88.27**	**100.00**	**1.44**

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2收入规模略有差异。

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，公司货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。

采购方面，公司贸易业务国内采购为主，公司采购包括货到付款和预付款两种模式，实际业务中主要以预付款为主，对公司资金形成较大占用，且公司预付的部分款项由于上游供应商违约已无法收回，公司预付款项存在较大的回收风险。

2017 年，冠信公司前五大供应商交易金额合计 30.50 亿元，集中度为 50.21%，较上年进一步提高。

表11　2016~2017年冠信公司大宗贸易业务前五大供应商情况（单位：亿元、%）

2016年				**2017年**		
序号	**供应商名称**	**交易金额**	**占比**	**供应商名称**	**交易金额**	**占比**
1	珠海市华峰石化有限公司	12.91	17.98	珠海市华峰石化有限公司	8.55	14.07
2	上海秉盛国际贸易有限公司	2.63	3.67	广西金水源矿业有限公司	8.22	13.53
3	广西西江油品有限公司	1.59	2.22	广东钻达石油化工有限公司	5.24	8.63
4	广西泛海商贸有限公司	1.02	1.41	广西东怀矿业有限责任公司	4.84	7.97
5	广西贵港市建蕊商贸有限公司	0.83	1.15	茂名市富达石油有限公司	3.65	6.01
合计	--	**18.98**	**26.43**	--	**30.50**	**50.21**

资料来源：公司提供

销售方面，公司销售以国内销售为主，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。公司销售渠道主要集中在国内下游批发商，销售方式主要为现货交易，以现款结算为主，其他融资工具（信用证、承兑汇票）结算为辅。公司贸易业务形成了较大规模应收账款，部分款项已逾期，下游客户履约能力有待持续关注。

2017 年，冠信公司前五大客户销售额合计 44.59 亿元，占冠信公司贸易销售总额的 50.52%，客

户集中度较上年进一步提高。

表12　2016~2017年冠信公司大宗贸易业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

2016年				2017年		
序号	客户名称	交易金额	占比	客户名称	交易金额	占比
1	广西百煤物流有限责任公司	7.02	9.65	广东华峰能源集团有限公司（原珠海华城环保科技有限公司）	15.96	18.08
2	珠海华城环保科技有限公司	6.53	8.98	广西宜辉商贸有限公司	8.70	9.86
3	珠海市华峰石化有限公司	4.54	6.24	茂名市茂南钻达化工有限公司	8.05	9.12
4	广西宜辉商贸有限公司	3.05	4.19	广西百煤物流有限责任公司	6.82	7.73
5	广西物资储备有限公司	2.90	3.98	中国铝业股份有限公司广西分公司	5.06	5.73
合计	--	**24.03**	**33.05**	--	**44.59**	**50.52**

资料来源：公司提供

总体看，2017 年大宗商品业务规模继续扩大，仍为公司主要的收入来源；由于公司采购主要以预付款模式为主，对资金占用明显，部分款项由于供应商违约回收风险较大，销售方面形成较大规模的应收账款，下游客户履约能力有待持续关注。

5．房地产开发业务

截至 2017 年末，公司从事房地产开发业务的子公司分别为广西桂泰地和武宣投资有限公司及广西地产（集团）有限公司（以下简称“地产集团”）。

（1）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，润和春天项目总占地面积 2.35 万平方米，总建筑面积 7.54 万平方米，项目计划总投资 2.12 亿元，截至 2018 年 3 月末累计已完成投资 1.93 亿元，实现签约销售面积 4.21 万平方米，占总可售面积的 79.51%。2017 年润和春天项目实现销售额 0.12 亿元。

（2）地产集团房地产开发业务

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的 25%（不含土地价款）后按照国资监管规定进行挂牌转让，转让方为地产集团，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。公司已于 2016 年转让了 A 地块，截至 2017 年末，公司已实现 A、B、E 地块的转让，累计实现收入 30.44 亿元，其中 2017 年转让 B、E 地块实现收入 13.20 亿元。截至 2017 年末，该项目账面价值 13.04 亿元，计入存货。

总体看，2017 年公司房地产项目陆续实现结转或转让，收入较上年大幅增长；但公司无项目储备，未来房地产收入规模或存在不确定性。

6．重大事项

根据 2018 年 4 月 18 日公司发布的《广西铁路投资集团有限公司转让资产的公告》，公司将广西铁投冠信贸易有限公司、广西铁投冠信瑞泰实业有限公司、广西北宁矿产物资公司、广西铁投吉大控股有限责任公司、广西铁投方辰发展有限公司、广西创投创新资本投资有限公司共 6 家子公司

（以下简称“转让方”）合计 59.52 亿元的应收债权转让给广西新风兴资产管理有限公司（以下简称“新风兴公司”），前述转让应收账款的转让价格为账面价值价款，转让资产合计占公司上年末净资产的 13.97%。

新风兴公司成立于 2017 年 12 月 15 日，属于国有独资企业，经营范围为“资产收购、管理和处理，资产重组，接受委托管理和处置资产及相关咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）”，与转让方之间不存在关联关系。根据签订的资产转让合同约定，新风兴公司于 2022 年 12 月 31 日前分次支付完合同约定的全部资产转让款，2018 年 4 月 11 日，新风兴公司已按约完成约 3 亿元款项的支付，冲减了对新风兴公司的其他应收款。

总体看，公司将应收债权转让给新风兴公司有效的改善了公司应收账款的质量。

7．经营关注

（1）未来资本支出压力较大

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。

（2）金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易业务收入及盈利能力波动风险

公司锰矿产采选、冶炼加工及贸易业务受锰矿行情影响较大，公司该业务收入可能随着锰行情的波动存在一定的不确定性。

（3）公司贸易业务预付款和应收款存在回收风险

公司贸易业务采购主要以预付款模式为主，对公司资金形成明显占用，且部分预付款项由于供应商违约回收风险较大；销售方面形成较大规模的应收账款，部分款项逾期达 3 年，下游客户履约能力有待持续关注。

（4）房地产业务收入规模存在下降风险

截至 2017 年末，公司在建项目仅有 2 个，无拟建项目，随着在建项目陆续实现结转或转让，公司未来房地产收入规模或将下降。

（5）多元化经营管理风险

公司经营范围涉及大宗商品、铁路建设、房地产开发等多个行业，随着公司下属企业数目不断增多，跨地域分布、多元化经营趋势明显。同时各产业板块之间的相关度较低，多元化的产业经营给公司的后续管理带来了一定难度，对公司的决策水平、财务管理能力、资本运作能力、风险控制能力提出了更高的要求。

8．未来发展

2018 年，公司将继续坚持综合经营的发展道路，在房地产业务、沿线仓储物流业务、大宗商品贸易业务上进一步发挥规模化经营优势，同时建设上述产业完整的增值链条；加快推进长期投资项目进度，加快资金回笼实现收益；大力拓展新领域业务，加快推进金融类创新业务开展，参与上市公司定增、创业（VC/PE）投资、融资租赁等新业务模式；适时引进战略投资者，完善公司股权结构。

总体看，未来公司将继续坚持综合经营的发展道路，拓宽筹资渠道，提高资金使用效益；同时公司将大力拓展新领域业务。公司未来发展规划较为清晰，发展方向明确。

七、财务分析

1．财务概况

公司提供的2017年财务报表经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论，公司提供的2018年一季度报表未经审计。公司提供的合并报表按照财政部发布的《企业会计准则-基本准则》、于2006年2月15日及其后颁布和修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定进行编制。

会计政策变更方面，2017年公司根据《企业会计准则第16号——政府补助（2017年修订）》文件规定，对2017年1月1日之后发生的与日常活动相关的政府补助，计入其他收益；与日常活动无关的政府补助，计入营业外收支；与资产相关的政府补助冲减相关资产的账面价值。

前期重大差错更正方面，2017年公司对前期重大差错进行了追溯调整，整体看对公司期初数据影响不大。

合并范围方面，2017年公司新增6家子公司，均为新投资设立；处置了9家子公司，注销了2家子公司，公司合并范围子公司数量和整体规模变化不大，财务数据可比性较强。

2．资产质量

截至2017年末，公司合并资产总额1,064.45亿元，较年初变化不大；从资产结构看，公司非流动资产占比较年初提高3.57个百分点至57.99%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至2017年末，公司流动资产447.16亿元，较年初下降7.74%，主要系存货下降所致；公司流动资产主要以货币资金（占29.96%）、应收账款（占5.20%）、预付款项（占8.42%）、其他应收款（占26.83%）和存货（占22.13%）为主。

截至2017年末，公司货币资金133.95亿元，较年初增长24.62%，主要系公司借款规模增长及“区市共担”资金集中到位所致；公司货币资金主要由银行存款（占97.16%）构成，其中受限资金0.81亿元，主要银行承兑汇票保证金，使用受限的货币资金规模较小。截至2017年末，公司应收账款23.25亿元，较年初增长11.54%，主要系贸易业务应收货款增长所致；公司应收账款余额中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款19.22亿元，其中非逾期账龄组合16.36亿元，逾期账龄组合2.86亿元；单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款5.08亿元；公司应收账款共计提坏账准备1.22亿元，计提比例为5.00%；从账龄看，非逾期应收账款账龄以1年以内（占94.95%）为主，逾期应收账款以逾期3年以上（占51.80%）和逾期不超过1年（占35.05%）为主；公司应收账款账面余额中，来自前五名单位的占14.22%，均为贸易业务产生，集中度较低；整体看，公司应收账款存在一定的回款风险。截至2017年末，公司预付款项37.66亿元，较年初下降17.08%，主要系公司将部分应收债权转让给新风兴公司后，原列示在预付账款下的逾期款项调整至其他应收款列示所致。从账龄看，2年以上的预付款项占比较高，对资金形成明显占用。截至2017末，公司其他应收款119.98亿元，较年初下降8.43%，主要系将三岸公司、秀程公司、领新公司和领悦公司股权转让至保利集团后，其他应收款相应减少所致；公司其他应收款余额中按组合计提坏账准备的其他应收款35.12亿元，其中非逾期账龄组合14.35亿元，逾期账龄组合0.87亿元，关联方及财政类组合19.90亿元；单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款97.21亿元；公司其他应收款共计提坏账准备12.49亿元，计提比例为9.43%；从账龄看，非逾期其他应收款账龄以1年以内（占60.41%）为主，逾期其他应收款以逾期不超过1年（占56.85%）为主；公司其他应收款账面余额中，来自前五名单位的占64.27%，集中度较高，其中对新风兴公司应收59.52亿元，整体看，公司其他应收款仍存在一定

的回款风险。截至 2017 年末，公司存货 98.94 亿元，较年初下降 28.23%，主要系三岸公司、秀程公司、领新公司和领悦公司股权转让至保利集团，存货相应转出所致；公司存货主要由房地产开发成本（占 78.64%）和贸易业务库存商品（占 21.79%）构成，公司库存商品（产成品）计提跌价准备 1.79 亿元，公司共计提存货跌价准备 1.86 亿元。

非流动资产方面，截至 2017 年末，公司非流动资产 617.29 亿元，较年初增长 7.60%，主要系可供出售金融资产增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 65.41%）和在建工程（占 17.97%）构成。

截至 2017 年末，公司可供出售金融资产 403.76 亿元，较年初增长 28.55%，主要系云桂铁路完工转入可供出售金融资产所致；公司可供出售金融资产主要采用成本法计量，可供出售金融资产尚未计提减值准备，且考虑到公司可供出售金融资产以铁路项目公司的股权为主，减值风险不大。截至 2017 年末，公司在建工程 110.92 亿元，较年初下降 26.00%，主要系云桂铁路项目转入可供出售金融资产所致，公司在建工程均未计提减值准备。

截至 2017 年末，公司受限资产 0.94 亿元，分别为货币资金 0.81 亿元及存货 0.13 亿元，受限资产规模较小。

截至 2018 年 3 月末，公司资产合计 1,035.07 亿元，较年初下降 2.76%，主要流动资产减少所致；公司流动资产 416.54 亿元，较年初下降 6.85%，主要系货币资金及一年内到期的非流动资产下降所致；非流动资产 618.53 亿元，较年初变化不大。

总体看，2017 年随着公司持续推进铁路建设工作，公司资产规模有所增长，资产结构变化不大；但公司贸易业务形成的应收账款、预付款项及其他应收款规模较大，对公司资金形成了明显占用，且存在逾期现象，未来将存在一定的回收风险，整体看，公司整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债合计 638.46 亿元，较年初下降 2.50%，主要系流动负债下降所致；从负债构成看，公司流动负债和非流动负债占比分别为 27.71%和 72.29%，仍以非流动负债为主。

流动负债方面，截至 2017 年末，公司流动负债 176.93 亿元，较年初下降 13.00%，主要系应付票据和预收款项下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占 20.61%）、应付账款（占 7.10%）、预收款项（占 10.12%）、其他应付款（占 14.86%）和一年内到期的非流动负债（占 30.16%）构成。

截至 2017 年末，公司短期借款 36.46 亿元，较年初下降 6.24%，主要系公司偿还部分借款及新增的短期借款规模较小综合影响所致；公司短期借款主要为保证借款 15.84 亿元和信用借款 20.12 亿元。截至 2017 年末，公司应付账款 12.57 亿元，较年初增长 4.33%，主要系公司贸易业务应付上游供应商款项增长所致。截至 2017 年末，公司预收款项 17.91 亿元，较年初下降 52.82%，上年规模较大主要系预收南宁大岭项目二期转让土地款 32.05 亿元所致。截至 2017 年末，公司其他应付款 26.29 亿元，较年初下降 22.88%，主要系将三岸公司、秀程公司、领新公司和领悦公司转让至保利集团，其他应付款项相应转出所致。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债 53.36 亿元，较年初增长 29.08%，主要系将于一年内到期的长期借款增长所致。

非流动负债方面，截至 2017 年末，公司非流动负债 461.53 亿元，较年初增长 2.24%，主要系长期应付款增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 37.26%）、应付债券（占 36.93%）和长期应付款（占 21.08%）构成。

截至 2017 年末，公司长期借款 171.96 亿元，较年初下降 27.98%，主要系公司偿还部分借款及

部分一年内到期的长期借款重分类所致；公司长期借款主要由质押借款（占 37.55%）和信用借款（占 48.14%）构成；公司质押借款 83.19 亿元，主要为一期银团贷款 52.49 亿元、二期银团贷款 6.83 亿元、三期银团贷款 12.23 亿元，上述贷款质押物均为公司与广西自治区人民政府签订的铁路项目委托代建协议下享有的全部权益和收益，四期银团贷款 1.01 亿元（质押物为公司持有的云桂、黎南、地产公司的股权），桂林银行的 10.00 亿元借款（质押为公司对大锰的应收款项）；公司长期借款偿还期限分布较为分散，但每年偿还金额均较大，存在一定的集中偿付压力。截至 2017 年末，公司应付债券 170.45 亿元，较年初增长 9.70%，主要原因为 2017 年公司新发行 2.00 亿元债权融资计划、17 桂铁投 MTN001（发行规模 5.00 亿元）、17 桂铁 01（发行规模 5.00 亿元）、17 桂铁 02（发行规模 5.00 亿元），合计新发行规模为 17.00 亿元；应付债券到期时间较分散。截至 2017 年末，公司长期应付款 97.27 亿元，较年初增长 82.73%，主要系应付政府置换债务大幅增长所致；其中应付政府置换债 93.20 亿元，将于 2021~2022 年面临一定的集中偿付压力。整体看，公司长期债务于 2019~2022 年每年需偿还债务规模均较大，公司存在一定的集中偿付压力。

表 13　截至 2017 年末公司长期债务期限分布情况（单位：亿元）

年份	长期借款	应付债券	长期应付款（政府置换债务）	合计
2018 年	--	10.00	1.00	11.00
2019 年	31.35	30.00	--	61.35
2020 年	25.74	25.00	2.46	53.20
2021 年	22.90	20.00	28.80	71.70
2022 年	6.82	25.00	30.84	62.66
2023 年及以后	85.14	61.00	30.10	176.24
合计	**171.95**	**171.00**	**93.20**	**436.15**

资料来源：公司提供，联合评级自行整理。
注：应付债券及长期应付款中的政府置换债务将于 2018 年到期的金额未调整至一年内到期的非流动负债。

截至 2017 年末，公司全部债务 544.12 亿元，较年初下降 1.87%，主要系长期债务下降所致。公司债务结构较年初变化不大，仍以长期债务（占 80.07%）为主。从债务指标看，截至 2017 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分别为 59.98%、56.09%和 50.56%，分别较上年下降 1.89 个百分点、1.79 个百分点和 1.84 个百分点，公司债务略有减轻。

截至 2018 年 3 月末，公司负债合计 610.55 亿元，较年初下降 4.37%，主要系流动负债减少所致。公司负债结构较年初变化不大，流动负债 147.82 亿元，较年初下降 16.45%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债下降所致；非流动负债 462.73 亿元，较年初变化不大。

总体看，2017 年公司负债规模有所下降，债务负担略有减轻，但公司长期债务于 2019~2022 年每年需偿还债务规模均较大，公司存在一定的集中偿付压力。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益 426.00 亿元，较年初增长 5.56%，主要系资本公积增长所致；公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 372.49 亿元，占 87.44%，占比较年初变化不大；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 38.14%、资本公积占 60.56%，较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司资本公积 225.58 亿元，较年初增加 16.53 亿元，主要系当年收到各地市拨付铁路建设地方配套资金 15.57 亿元所致。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益合计 424.53 亿元，较年初变化不大。

总体看，2017 年，受益于各地市拨付铁路建设地方配套资金，公司所有者权益有所增长，且以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 154.24 亿元，较上年增长 14.84%，主要系受贸易业务量增长及金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易收入增长所致；营业成本 131.89 亿元，较上年增长 16.29%；公司营业成本增幅快于营业收入增幅，2017 年公司营业利润率 13.56%，较上年小幅下降 1.22 个百分点。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用合计 27.34 亿元，较上年增长 8.98%，主要系销售费用增长所致；公司财务费用 19.30 亿元，较上年增长 1.63%，主要系利息支出增长所致；管理费用 3.93 亿元，较上年增长 6.58%，主要系职工薪酬增长所致；销售费用 4.11 亿元，较上年大幅增长 70.59%，主要系运输费用大幅增长所致。2017 年公司费用收入比 17.73%，较上年下降 0.95 个百分点，公司费用控制能力仍有待提升。

从利润构成看，2017 年，公司资产减值损失 4.65 亿元，较上年变化不大，主要为坏账损失和存货跌价损失，2017 年资产减值损失占营业利润的比重为 87.53%，对营业利润形成较大侵蚀；2017 年公司实现投资收益 10.16 亿元，较上年大幅增长 341.39%，主要为处置长期股权投资产生的投资收益；2017 年公司实现其他收益 6.27 亿元，主要为铁路建设项目所获得的政府补助 2.27 亿元及铁路项目贴息 4.00 亿元；实现营业外收入 1.08 亿元，其中政府补助 0.28 亿元。2017 年公司实现利润总额 5.68 亿元，投资收益、其他收益和营业外收入合计占公司利润总额的 308.06%，投资收益和政府补助对利润总额的贡献程度很高。

从盈利指标能力看，2017 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.07%、2.88%和 1.12%，分别较上年上升 0.19 个百分点、0.18 个百分点和 0.54 个百分点，盈利能力较上年变化不大，仍处于较弱水平。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.48 亿元，较上年同期增长 3.39%；营业利润-1.06 亿元，亏损额较上年同期减少 0.80 亿元；净利润-1.12 亿元，亏损额较上年同期减少 1.37 亿元，整体看，公司一季度营业规模及盈利能力较上年同期均有所提高。

总体看，2017 年公司营业收入有所增长，但期间费用、资产减值损失规模仍较大，侵蚀公司利润；公司主营业务盈利能力较弱，投资收益和政府补助对利润的贡献程度很高。

5．现金流

从经营活动情况看，2017 年公司经营活动现金流入受“区市共担”资金集中到位影响较上年增长 19.28%至 235.67 亿元，经营活动现金流出 193.75 亿元，较上年变化不大，2017 年公司实现经营活动净流入 41.91 亿元，净流入规模较上年的 2.83 亿元大幅增长，2017 年公司现金收入比 100.43%，较上年下降了 22.25 个百分点，仍处于较好水平。

从投资活动情况看，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，2017 年公司实现投资活动现金流入 47.95 亿元，较上年下降 59.45%；投资活动现金流出 58.74 亿元，较上年下降 68.18%，主要系发放委托贷款支付的现金（计入“支付其他与投资活动有关的现金”）规模下降所致；2017 年公司投资活动现金净流出 10.79 亿元，较上年净流出规模大幅缩小。

从筹资活动情况看，2017 年公司实现筹资活动现金流入 163.67 亿元，仍主要为取得借款所收到的现金；筹资活动现金流出 167.86 亿元，较上年下降 29.41%，主要系公司偿还债务规模下降所致。

综上，2017 年公司筹资活动现金净流出 4.19 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 0.63 亿元，较上年同期净流入规模大幅缩小；投资活动现金净流出 0.19 亿元，较上年同期净流入规模大幅缩小；筹资活动现金净流出 17.09 亿元。

总体看，2017 年公司经营活动产生的净现金规模仍较小，而公司铁路建设所需资金量较大，所需资金需要以筹资活动现金作为重要补充，考虑到公司未来铁路基础设施投资建设方面较大的资本支出压力，公司仍存在较大的对外融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年公司流动比率和速动比率分别由上年的 2.38 倍和 1.71 倍上升至 2.53 倍和 1.97 倍，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；受益于公司短期债务规模下降，2017 年公司现金短期债务比由上年的 0.99 倍上升至 1.25 倍，现金类资产对短期债务的覆盖水平进一步提高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 31.88 亿元，较上年增长 10.90%，主要系利润增长所致。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，2017 年该项占比 78.17%。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 1.11 倍和 0.06 倍，较上年稍有增长，EBITDA 对利息覆盖程度一般，对全部债务的覆盖程度仍偏低。

截至 2018 年 3 月年末，公司对外担保余额 0.35 亿元，被担保方广西自治区财政厅政府债务管理办公室，代偿风险较低。

截至 2017 年末，公司诉讼涉及金额超过 5,000 万元的案件共 11 起，涉及金额 15.89 亿元（不包含部分案件涉及利息），均为公司主动诉讼，但涉案金额较大。

截至 2018 年 3 月末，公司银行授信总额 686.48 亿元，未使用额度 420.22 亿元，间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码证：G1045010300717130W），截至 2018 年 4 月 13 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，2017 年公司资产流动性较好，短期偿债能力较强；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，综合偿债能力仍极强。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况看，截至 2018 年 3 月末，公司现金类资产（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）达 118.12 亿元，约为“15 桂铁投”、“16 桂铁债”、“17 桂铁 01”、“17 桂铁 02”待偿本金合计（30 亿元）的 3.94 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达 424.53 亿元，约为债券本金合计（30 亿元）的 14.15 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”、“17 桂铁 01”、“17 桂铁 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况看，2017 年，公司 EBITDA 为 31.88 亿元，约为“15 桂铁投”、“16 桂铁债”、“17 桂铁 01”、“17 桂铁 02”待偿本金合计（30 亿元）的 1.06 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度一般。

从现金流情况看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 235.67 亿元，约为“15 桂铁投”、“16

桂铁债”、“17 桂铁 01”、“17 桂铁 02”本金合计（30 亿元）的 7.86 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”、“17 桂铁 01”、“17 桂铁 02”的偿还能力极强。

九、综合评价

2017 年，公司作为广西壮族自治区政府直属的大型国有独资企业及铁路投资建设的责任主体，仍获得较大的外部支持，铁路发展投资基金规模进一步扩大。同时，联合评级也关注到，公司金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易业务未来收入存在一定不确定性且对关联方依赖较高、房地产收入或将下降、未来资本支出压力较大、利润实现对政府补助和投资收益依赖较大、贸易业务形成了较大规模的逾期款项需关注其回收风险及其他应收款对公司资金形成较大占用等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司铁路建设项目的逐步推进，外部支持力度的进一步增强，公司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为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 桂铁投”、“16桂铁债”、“17桂铁01”和“17桂铁02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　广西铁路投资集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	1,058.38	1,064.45	1,035.07
所有者权益（亿元）	403.57	426.00	424.53
短期债务（亿元）	110.12	108.45	85.45
长期债务（亿元）	444.37	435.68	447.58
全部债务（亿元）	554.49	544.12	533.02
营业收入（亿元）	134.30	154.24	37.48
净利润（亿元）	2.16	4.64	-1.12
EBITDA（亿元）	28.74	31.88	--
经营性净现金流（亿元）	2.83	41.91	0.63
应收账款周转次数（次）	5.78	6.48	--
存货周转次数（次）	0.99	1.10	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.15	--
现金收入比率（%）	122.68	100.43	100.64
总资本收益率（%）	2.87	3.07	--
总资产报酬率（%）	2.70	2.88	--
净资产收益率（%）	0.58	1.12	--
营业利润率（%）	14.78	13.56	11.43
费用收入比（%）	18.68	17.73	17.81
资产负债率（%）	61.87	59.98	58.99
全部债务资本化比率（%）	57.88	56.09	55.67
长期债务资本化比率（%）	52.41	50.56	51.32
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	1.11	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.06	--
流动比率（倍）	2.38	2.53	2.82
速动比率（倍）	1.71	1.97	2.15
现金短期债务比（倍）	0.99	1.25	1.38
经营现金流动负债比率（%）	1.39	23.69	0.42
EBITDA/待偿本金余额合计（倍）	0.96	1.06	--

注：EBITDA/待偿本金余额合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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+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 3　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