跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1521 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：

二〇一九年六月二十一日

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 2019 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	10(5+5)年	AAA	AAA	2018/6/26
16 桂铁债	10 亿元	10(5+5)年	AAA	AAA	2018/6/26
17 桂铁 01	5 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2018/6/26
17 桂铁 02	5 亿元	3 年	AAA	AAA	2018/6/26

本次跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	1,064.46	1,022.56	1,014.24
所有者权益（亿元）	426.32	404.68	402.45
长期债务（亿元）	438.93	368.75	389.42
全部债务（亿元）	543.59	512.23	505.14
营业收入（亿元）	154.24	148.81	27.08
净利润（亿元）	4.96	1.33	-2.32
EBITDA（亿元）	28.46	25.16	--
经营性净现金流（亿元）	41.91	40.34	-8.82
营业利润率（%）	13.77	12.03	10.05
净资产收益率（%）	1.20	0.32	--
资产负债率（%）	59.95	60.43	60.32
全部债务资本化比率（%）	56.05	55.87	55.66
流动比率（倍）	2.53	1.54	1.69
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.07	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.95	0.84	--

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，系四舍五入造成的；3. 本报告已将其他应付款和其他流动负债中有息债务计入短期债务，将长期应付款中有息债务计入长期债务；4. 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；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

跟踪期内，广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为广西壮族自治区政府铁路投资建设的责任主体，业务仍具有区域垄断优势，在铁路发展基金、债务置换、财政补贴等方面获得较大力度外部支持，面临良好的外部发展环境。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司铁路建设项目未来资本支出压力大、金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易业务对关联方依赖较高、贸易和委托贷款业务形成的部分预付账款和应收款项存在资金回收风险、利润实现对政府补助和投资收益依赖较大、控股股东发生变更及无偿划转子公司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，外部支持力度有望进一步增强，公司整体实力有望得以继续稳固。

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．跟踪期内，广西自治区经济稳步发展，财政实力进一步增强，铁路项目持续推进，为公司发展提供良好的外部环境。

2．公司作为广西自治区内铁路投资建设的责任主体，业务仍具有区域垄断优势。

3．跟踪期内，公司在铁路发展基金、债务置换、财政补贴等方面获得较大力度外部支持。

关注

1．公司新开工、拟建和续建铁路项目仍较多，未来资本支出压力仍较大，且资本金到位情况受财政资金拨付效率影响较大。

2．公司锰矿产采选、冶炼加工及贸易业务

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。

3．跟踪期内，公司贸易业务和委托贷款业务形成的预付账款和应收类款项账龄较长，部分款项存在逾期现象，对公司资金占用明显，未来存在一定的回收风险。

4．跟踪期内，公司期间费用、资产减值损失对利润侵蚀严重，公司利润实现依赖投资收益和政府补助。

5．跟踪期内，公司与广西交通投资集团有限公司进行重组，重组后公司控股股东发生变更，联合评级将持续关注该事项进展。

6．跟踪期内，公司无偿划转广西铁控资产管理有限公司，共剥离 74.85 亿元资产，公司总资产和净资产相应减少。

分析师

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

袁　琳

电话：010-85172818

邮箱：yuanl@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”）前身为广西铁路投资（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。2018 年 10 月，根据广西国资委《关于广西交通投资集团有限公司与广西铁路投资集团有限公司战略性重组有关事项意见的通知》（桂国资产权〔2019〕7 号），同意公司整体并入广西交通投资集团有限公司（以下简称“广西交投”）作为广西交投全资子公司，不再作为广西国资委直接监管企业。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 174.21 亿元，广西交投持股 100%，公司实控人为广西国资委。

跟踪期内，公司重新调整了组织架构，职能部门由 13 个缩减为 10 个，经营范围较上年无变化；公司二级子公司 12 家，下设 9 家控股、参股铁路项目公司。截至 2019 年 3 月末，公司拥有在职员工 2,388 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,022.56 亿元，负债合计 617.88 亿元，所有者权益 404.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益 344.53 亿元。2018 年，公司实现营业收入 148.81 亿元，净利润 1.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额 40.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.54 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 1,014.24 亿元，负债合计 611.79 亿元，所有者权益 402.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益 341.94 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 27.08 亿元，净利润-2.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-19.91 亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区民族大道 152 号；法定代表人：景东平。

二、债券发行及募集资金使用情况

1．15 桂铁投

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2015〕2679 号”文核准，公司获准发行“广西铁路投资集团有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）”，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 日发行结束，票面利率 3.80%，证券简称“15 桂铁投”，证券代码“136075.SH”，于 2015 年 12 月 23 日上市。公司已于 2018 年 12 月 7 日按时付息。截至 2019 年 3 月末，公司已按照募集说明书约定全部用于偿还银行贷款。

2．16 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，公司获准发行“广西铁路投资集团有限公司 2016 年公司债券”，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，票面利率 3.55%，证券简称“16 桂铁债”，证券代码“136365.SH”，于 2016 年 5 月 17 日上市。公司已于 2019 年 4 月 11 日按时付息。截至 2019 年 3 月末，募集资金已按照募集说明书约定全部用于补充公司营运资金。

3．17 桂铁 01 和 17 桂铁 02

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2017〕216 号”文核准，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。本次债券分两期发行，其中，第一期债券名称为“广西铁路投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模 5.00 亿元，票面利率 4.96%，期限 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，证券简称“17 桂铁 01”，证券代码“143066.SH”，起息日为 2017 年 4 月 14 日；第二期债券名称为“广西铁路投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第二期）”，发行规模 5.00 亿元，票面利率 5.08%，期限 3 年，证券简称为“17 桂铁 02”，证券代码“143090.SH”，起息日为 2017 年 4 月 24 日。公司已于 2019 年 4 月 14 日和 2019 年 4 月 24 日按时付息，截至 2019 年 3 月末，募集资金已按照募集说明书约定使用完毕。

三、行业及区域经济分析

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。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

根据《中国铁路总公司 2018 年统计公报》，2018 年国家铁路旅客发送量完成 33.17 亿人，比上年增加 2.79 亿人，增长 9.2%；国家铁路旅客周转量完成 14,063.99 亿人公里，比上年增加 667.03 亿人公里，增长 5.0%。2018 年国家铁路货运总发送量完成 31.91 亿吨，比上年增加 2.72 亿吨，增长 9.3%；国家铁路货运总周转量完成 25,800.96 亿吨公里，比上年增加 1,709.26 亿吨公里，增长 7.1%。

从铁路建设方面看，2018 年，全国铁路固定资产投资完成 8,028 亿元，投产新线 4,683 公里，其中高速铁路 4,100 公里。2018 年末全国铁路营业里程 13.1 万公里以上，其中国家铁路营业里程 12.1 万公里；全国铁路路网密度 136.9 公里/万平方公里。截至 2018 年末，全国铁路营业里程达到 13.1 万公里，其中高铁营业里程超过 2.9 万公里。

移动装备方面，2018 年全国铁路机车拥有量为 2.1 万台。其中，内燃机车占 38.6%、电力机车占 61.3%。全国铁路客车拥有量为 7.2 万辆，其中动车组 3,256 标准组、26,048 辆，货车拥有量为 83.0 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）国内贸易行业

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2018 年，社会消费品零售总额 38,0987 亿元，比上年增长 9.0%。按经营地统计，城镇消费品零售额 325,637 亿元，增长 8.8%；乡村消费品零售额 55,350 亿元，增长 10.1%。按消费类型统计，商品零售额 33,8271 亿元，增长 8.9%；餐饮收入额 42,716 亿元，增长 9.5%。全年实物商

品网上零售额 70,198 亿元，比上年增长 25.4%，占社会消费品零售总额的比重为 18.4%，比上年提高 3.4 个百分点。

总体看，2018 年，我国社会消费品需求增速继续放缓，国内贸易增速趋稳；未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2．区域经济

（1）广西壮族自治区经济概况

2018 年，广西壮族自治区经济继续保持较快发展态势。根据《2018 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2018 年广西自治区实现生产总值 20,352.51 亿元，比上年增长 6.8%。其中，第一产业增加值增长 5.6%，第二产业增加值增长 4.3%，第三产业增加值增长 9.4%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 14.8%、39.7%和 45.5%，对经济增长的贡献率分别为 13.1%、25.4%和 61.5%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 41,489 元，比上年增长 5.8%。

广西自治区财政实力进一步增强，2018 年，广西自治区财政收入 2,790.35 亿元，比上年增长 7.1%；一般公共预算收入 1,681.48 亿元，增长 4.1%，其中，税收收入 1,122.03 亿元，增长 6.1%，占一般公共预算收入的比重为 66.7%。一般公共预算支出 5,310.89 亿元，比上年增长 8.2%，民生重点领域支出占一般公共预算支出的比重为 80.5%。

广西固定资产投资力度进一步加大，2018 年广西自治区全社会固定资产投资（不含农户）比上年增长 10.8%，其中，第一产业投资增长 18.6%；第二产业投资增长 13.0%，其中工业投资增长 12.2%；第三产业投资增长 9.9%。基础设施投资增长 9.8%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 26.5%。民间固定资产投资增长 12.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 49.0%。六大高耗能行业投资比上年下降 2.1%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 8.2%。房地产开发投资 3,004.13 亿元，比上年增长 11.9%。其中住宅投资 2,217.50 亿元，增长 11.8%；办公楼投资 98.07 亿元，下降 4.6%；商业营业用房投资 320.52 亿元，下降 1.0%。商品房销售面积 6,212.90 万平方米，增长 20.1%，其中住宅 5589.89 万平方米，增长 19.3%。

总体看，2018 年广西区域经济持续增长，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了良好的外部环境。

（2）广西自治区铁路基础建设

2014年7月，广西自治区人民政府出台了《全面深化改革推动广西铁路大发展实现市市通高铁工作方案》，提出“四个形成”的目标任务,即形成便捷对接中南、西南重点城市的快速通道；形成北部湾经济区快速客运网；形成便捷、大能力出海客货通道；形成“西江经济带”由江及海的水铁联运通道、开辟进入广东的快速新通道。方案要求2020年前建成“一轴四纵四横”的路网主骨架、“成环配套”城际网，并实现以南宁为中心，1小时通达南宁周边城市，2小时通达区内其他设区市，3小时通达周边省会城市，10小时左右通达国内主要中心城市的“12310”高铁经济圈，实现全区设区市“市市通高铁”。

2018年，广西自治区发展改革委印发《广西铁路建设“十三五”规划（修编）》，规划目标到2020年，广西铁路运营里程达到5,500公里，高速铁路达到2,000公里。按照规划，“十三五”将实施多个涉及柳州市的重点铁路项目，具体为：高速铁路规划建设南宁经柳州经桂林北至衡阳高铁、河池经柳州至贺州高铁；城际铁路规划建设柳州至河池、柳州至三江城际铁路；普速铁路规划建设柳

州至广州铁路、涪陵至柳州铁路；既有线扩能改造项目包括续建焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造，规划建设黔桂铁路扩能改造、湘桂铁路柳州段改建工程；站场及枢纽项目建成柳州南铁路物流中心（铁路部分），规划建设柳州动车存车场。

2018年，广西壮族自治区人民政府办公厅印发《广西支持铁路建设促进土地综合开发的若干措施》，提出加强规划引导与管控、合理确定开发边界和规模、加大用地计划指标保障力度、完善土地供应模式、提高土地利用效率、加强服务保障和监管等措施，对促进铁路用地及站场毗邻区域土地综合开发、支持铁路企业可持续发展、加快推进广西自治区铁路建设等方面具有积极作用。

截至2018年底，广西自治区铁路营业总里程5,202公里，比上年末增加11公里；其中，高速铁路营业里程1,771公里，广西与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。

总体看，广西铁路投资建设空间较大，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、管理分析

2018 年 10 月，由于公司整体并入广西交投，公司高层管理人员发生较大变动。罗伟不再任公司总经理及董事职务，施文寅不再任公司董事及副总经理职务，刘明洪不再任董事职务，胡芳不再任董事及总会计师职务。刘明洪新任为公司总经理、副董事长，李晔新任为公司董事，陈华梁新任为公司董事、副总经理，甘裕新任为董事、副总经理，黎庆元新任为公司董事、副总经理和总会计师。广西自治区国有企业第四届监事会（监事会主席陆远万，监事宁岚、俸凌云、黄昭）不再派驻公司，李成忠新任为公司监事会主席，雷应军新任为监事。

公司总经理、副董事长、党委副书记刘明洪，1969 年生，在职研究生，高级经济师，高级工程师。历任广西汽车工业销售总公司修理厂会计、联营公司财务主管、汽车配件公司财务科长、总公司财务科主管会计、总公司财务科负责人、总公司副总经理、党委委员；广西中路交通建设总公司总经理、党委书记；广西新发展交通集团有限公司董事、副总经理、党委委员（兼任广西中路交通建设总公司党委书记）；广西新发展交通集团有限公司董事、副总经理、总法律顾问、党委委员；公司董事、党委副书记。现任广西交投副总经理、公司总经理、副董事长、党委副书记。

总体看，由于公司与广西交投重组，公司董事、监事及高级管理人员根据广西国资委任命文件进行了较大调整，但对公司经营影响不大。

五、外部支持

1．财政补贴

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。2018 年，公司获得铁路建设项目贷款贴息 7.66 亿元，计入其他收益；公司获得政府补助 7.30 亿元，计入递延收益。

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 2019 年 3 月末，公司已收到政府置换债务资金 109.20 亿元，计入“长期应付款”，冲减“长期借款”“应付债券”，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 3.32%。

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。

2018 年，广西自治区政府将南宁大岭项目三期，南宁大岭生态园、广协铁路物资专用仓储库（场）等 2 宗土地使用权注入公司，总面积 4.80 万平方米，评估总价 7.23 亿元，土地使用权证已全部获得并登记在子公司广西铁保房地产有限公司（以下简称“铁保公司”），上述 2 宗土地已实现转让。

截至 2019 年 3 月末，公司收到变现资金合计 74.75 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，2018 年收到土地款 8.03 亿元），均体现在“收到的其他与筹资活动有关现金”。

总体看，公司获得了政府在财政补贴、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

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，2018 年公司营业收入 148.81 亿元，较上年下降 3.52%，主要系商品购销收入下降所致。

从收入构成看，商品购销收入仍为公司主要收入来源，2018 年商品购销收入较上年下降 7.29%，主要系白糖及煤炭购销收入减少所致。金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易收入较上年变化不大。房地产开发收入较上年增长 30.86%，主要受商品房交付进度影响。金融及其他板块收入占比较小，对公司收入贡献有限。

表 1　2017—2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品购销收入	87.96	59.31	1.47	81.55	56.69	0.79
金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易	36.06	24.32	27.89	34.42	23.93	28.93
房地产开发收入	16.88	11.38	18.51	22.09	15.36	12.78
金融及其他板块	7.40	4.99	36.17	5.80	4.03	29.41
合计	**148.31**	**100**	**11.56**	**143.86**	**100.00**	**10.52**

资料来源：公司审计报告

从毛利率水平看，2018 年商品购销业务毛利率较上年下降 0.68 个百分点，主要系白糖业务由于下游客户违约，亏本处理了该部分产品，导致白糖业务收入及毛利率下滑（公司没收了违约方保证金，体现在营业外收入）。公司金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易毛利率较上年变化不大。房地产开发业务毛利率较上年下降 5.73 个百分点，主要系绿地中央广场项目各地块分年度转让，但部分分摊成本统一在 2018 年结转所致。公司金融及其他板块业务规模较小，对公司利润影响不大。综合上述因素影响，2018 年公司主营业务综合毛利率 10.52%，较上年下降 1.04 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 27.08 亿元，较上年同期下降 27.76%；净利润-2.32 亿元，其中归属于母公司所有者净利润-2.65 亿元，亏损主要系政府补贴尚未到位。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入受贸易收入减少而有所下降，综合毛利率水平稍有下滑。

2．铁路投资建设业务

跟踪期内，公司作为广西区内铁路投资建设的责任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，但是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营业收入中。

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，自治区政府负责 60%，各市负责 40%。由于各市资本金筹措周期较长，在实际操作中，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，然后再由各市投入等价资产平衡公司借款。

截至 2019 年 3 月末，公司应收“区市共担”资本金[1]约 553.27 亿元，其中，自治区本级资本金 324.37 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 425.63 亿元，其中自治区到位 229.35 亿元，各市到位共计约 196.28 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，在一定程度上加大了公司的债务负担。

截至 2019 年 3 月末，公司下属参股、控股的合资铁路项目公司有广西沿海铁路股份有限公司等共计 9 家，较上年增加广西南崇铁路有限责任公司 1 家，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，处于建设期的铁路项目所投入资金在“在建工程”科目体现。

表 2　截至 2019 年 3 月末公司下属参股、控股项目公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	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
广西南崇铁路有限责任公司	5.00	60.00	南崇公司

注：公司对项目公司持股比例系按照公司章程规定
资料来源：公司提供

已建成铁路方面，截至 2019 年 3 月末，公司共完成了 19 条铁路工程建设，项目总投资合计 3,437.78 亿元，广西方计划出资合计 393.15 亿元，由于项目在建设实施过程中遇到的各种计划外情况，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 398.71 亿元，具体项目情况如下表所示。已建成的铁路项目均为参股项目，铁路项目收益在取得分红或转让时体现在投资收益，2018 年及 2019 年一季度公司未收到铁路项目公司现金分红，铁路项目一般需要运营若干年后才能达到盈亏平衡点。

[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。

表 3　截至 2019 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	实际已出资
1	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	49.00	45.59
2	新建贵阳至广州铁路	858.00	18.00	23.84
3	新建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	53.69
5	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	51.74	56.35
6	广西沿海铁路南宁至钦州北段扩能改造	97.60	23.91	23.90
7	钦州临海园区地方铁路支线大榄坪至保税港区段	4.62	4.62	4.04
8	新建德保至靖西铁路	13.78	3.05	2.90
9	新建田东至德保铁路	15.60	4.35	2.01
10	广西沿海铁路钦州北至北海段扩能改造	80.10	16.05	16.05
11	广西沿海铁路钦州北至防城港段扩能改造	49.90	10.58	12.23
12	新建南宁至黎塘铁路	192.00	54.10	40.89
13	新建云桂铁路	894.81	37.90	59.69
14	广西沿海铁路黎塘北至钦州段扩能改造	35.66	7.81	8.74
15	新建玉林至铁山港铁路	48.52	12.77	11.89
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	5.60	2.56
17	柳州至南宁段电气化改造工程	15.00	1.00	0.61
18	黎湛铁路电气化改造工程	34.16	12.94	12.32
19	南昆铁路南宁至百色段增建二线工程	98.83	12.45	12.62
合计		**3,437.78**	**393.15**	**398.71**

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2018 年末，公司在建铁路工程项目计划总投资 1,565.76 亿元，其中广西方出资 704.83 亿元，公司累计已出资 55.95 亿元，后续仍有很大出资需求。从在建、拟建项目出资计划看，截至 2018 年末，公司在建及拟建项目计划总投资 5,570.75 亿元，其中广西方计划出资 1,601.04 亿元，2019—2023 年分别计划出资 97.50 亿元、166.00 亿元、185.81 亿元、216.93 亿元和 180.00 亿元，公司未来仍存在较大的资金支出压力。

表 4　截至 2018 年末公司在建、拟建项目情况及未来出资计划（单位：亿元）

类别	序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	公司实际已出资	年度出资计划				
						2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
在建项目	1	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	3.74	11.00	15.00	9.36	--	--
	2	新建南宁至崇左铁路	222.93	222.93	7.06	30.00	40.00	50.00	77.93	--
	3	新建贵阳至南宁铁路	757.60	130.00	38.65	43.00	35.00	13.35	--	--
	4	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	5.50	2.50	1.00	1.00	1.00	--	--
	5	新建合浦至湛江铁路	172.00	15.60	1.00	2.00	8.00	4.60	--	--
	6	新建南宁至玉林铁路	278.00	278.00	--	10.00	50.00	80.00	78.00	60.00
	7	柳州站站房扩建工程	21.50	13.70	3.00	--	--	--	--	--
在建项目小计			**1,565.76**	**704.83**	**55.95**	**97.00**	**149.00**	**158.31**	**155.93**	**60.00**
拟建项目	8	湘桂铁路南宁至凭祥段扩能改造工程	156.30	15.00	--	--	--	3.00	5.00	5.00
	9	湘桂铁路柳州地区改建工程	113.00	5.00	--	0.50	2.00	2.50	--	--
	10	南昆线百色至威舍增建二线	195.80	13.00	--	--	5.00	5.00	3.00	--
	11	黄桶至百色铁路	130.00	21.00	--	--	5.00	5.00	5.00	6.00

	12	黔桂铁路增二线	245.50	20.00	--	--	5.00	5.00	5.00	5.00
	13	洛湛铁路永州至玉林电气化改造	71.00	5.00	--	--	--	--	2.00	2.00
	14	靖西至龙邦铁路	15.30	5.00	--	--	--	--	1.00	2.00
	15	玉林至梧州城际铁路	112.00	56.00	--	--	--	--	10.00	30.00
	16	玉林至北海城际铁路	224.00	112.00	--	--	--	--	20.00	40.00
	17	贺州至梧州城际铁路	203.00	101.50	--	--	--	--	10.00	30.00
	18	怀化至桂林铁路（“一纵”张海铁路一段）	420.00	45.00	--	--	--	1.00	--	--
	19	桂林至玉林城际铁路（“一纵”张海铁路一段）	371.00	111.30	--	--	--	1.00	--	--
	20	涪陵至柳州铁路	444.00	26.70	--	--	--	1.00	--	--
	21	云桂沿边铁路（防城港至文山）	440.20	82.76	--	--	--	1.00	--	--
	22	柳州至三江城际铁路	185.00	92.50	--	--	--	1.00	--	--
	23	柳州至梧州至广州铁路（柳梧城际）	464.00	77.00	--	--	--	1.00	--	--
	24	柳州至河池城际铁路	214.89	107.45	--	--	--	1.00	--	--
拟建项目小计			**4,004.99**	**896.21**	**--**	**0.50**	**17.00**	**27.50**	**61.00**	**120.00**
合计			**5,570.75**	**1,601.04**	**55.95**	**97.50**	**166.00**	**185.81**	**216.93**	**180.00**

注：柳州站站房扩建工程后续出资计划尚未确定
资料来源：公司提供

从续建项目出资计划看，公司新建云桂铁路、黎湛铁路电气化改造工程、南昆铁路南宁至百色段增建二线工程 3 个项目仍有进一步续建计划，续建项目 2019 年计划出资 11.70 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产业投资集团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 45 亿元。截至 2019 年 3 月末，首期募集资金已到位 49.90 亿元[2]，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。社会资本出资反映于公司合并报表中的“少数股东权益”，募集资金投资于铁路项目或金融投资，资产端主要体现于“在建工程”、“可供出售金融资产”（部分为铁路项目投资，部分为持有的上市公司股权、投资基金合伙企业）等。

总体看，跟踪期内公司铁路建设项目不断推进，“区市共担”资本金及铁路发展投资基金募集资金逐步到位，对公司铁路建设资金筹集形成有效保障，但资本金到位情况受自治区及市级政府的资金拨付效率影响较大，目前资本金到位缺口较大，加重公司债务负担。同时，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

跟踪期内，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。

（1）矿产资源概况

目前公司控股的锰矿山企业较 2017 年末未发生变化，仍拥有南非 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，而大锰锰业总部位于广西，对于海外矿产的管控力度仍有待观察。

[2] 到位资金体现为相应基金子公司的实收资本。

公司 3 个矿权可采储量、年开采能力及采矿权期限均较 2017 年末未发生变化。

表 5　截至 2018 年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	--	--	**27,883.99**	**245.00**	--	--

资料来源：公司提供

2018 年，BISHOP 矿和 PALING 矿采矿总量 56.06 万吨（较上年增长 5.06%），年产锰矿精矿近 53.21 万吨（较上年增 4.29%）；LOMOTENG 矿采矿总量 42.82 万吨（较上年下降 14.51%），年产锰矿精矿近 19.89 万吨（较上年增长 77.17%）。

总体看，公司目前正在运营的 3 家矿产可采储量丰富，但矿权均位于南非，公司对于海外矿产的管控力度仍有待观察。

（2）加工及销售概况

2018 年，公司仍主要从事电解金属锰冶炼、锰系列开发及辅助材料生产、销售，主要产品有锰矿石、电解金属锰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、电池及轿运车的商品购销业务。

2018 年上半年，锰系市场行情基本平稳，后由于环保检查、期货价格上涨、螺纹钢新标准执行等综合影响，步入上行通道，行情有所转好，但年末行业供给明显增加，价格有所回落。公司锰矿石（自营）销量较上年大幅增长，系公司自有矿产开采量增加所致，但销售价格有所下降；锰矿石（外采）销量受锰矿行情影响有所下降，但销售均价有所增长。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 6　2017—2018 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
2017 年	锰矿石（自营）	--	--	--	--	588,300	吨	864.01	元/吨
	锰矿石（外采）	--	--	--	--	1,391,800.00	吨	1,552.95	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
	铬矿	--	--	--	--	96,100.00	吨	1,145.00	元/吨
	合金（贸易）	--	--	--	--	33,600.00	吨	7,307.86	元/吨
	电池	--	--	--	--	36,039.37	万只	0.37	元/只
2018 年	锰矿石（自营）	--	--	--	--	1,123,600.00	吨	536.40	元/吨
	锰矿石（外采）	--	--	--	--	731,775.99	吨	1,976.00	元/吨
	电解金属锰	25,000.00	吨/年	20,010.00	吨	20,867.00	吨	11,992.23	元/吨
	汽车配件	583.2	万件/年	110.20	万件	265	万件	27.55	元/件
	编织袋	100	万套/年	150.68	万套	36.27	万套	7.04	元/套
	铬矿	--	--	--		462,932.16	吨	1,232.36	元/吨
	合金（贸易）	--	--	--		10,922.09	吨	6,374.33	元/吨
	电池	56,000	--	42,532.70	万只	44,532.00	万只	0.46	元/只
	轿运车	--	--	--	--	231	台	140,086.58	元/台

注：锰矿石（自营）为公司 3 座矿山开采的锰矿石销售情况，锰矿石（外采）为锰矿石贸易业务
资料来源：公司提供

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，对部分客户也有一定账期。2018 年，大锰锰业前五大客户销售额合计 25.78 亿元，占销售总额的 64.52%，前五大客户集中度仍较高，其中对上海群贤国际贸易有限公司销售额占比为 58.82%，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 7　2017—2018 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
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**	**67.68**
2018 年	上海群贤国际贸易有限公司	235,017.11	58.82
	广西北港电子商务有限公司	7,837.53	1.96
	青山控股集团有限公司	5,683.91	1.42
	梧州市永达特钢有限公司	5,475.80	1.37
	云南汇通锰业有限公司	3,776.33	0.95
	合计	**257,790.68**	**64.52**

注：销售价格为含税价格
资料来源：公司提供

总体看，公司该业务收入随着锰行情的波动有所下降，未来该板块业绩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，对其依赖程度较高，仍需关注其履约能力及公司下游客户拓展情况。

4．商品购销业务

跟踪期内，公司商品购销业务主体仍主要为全资子公司广西铁投冠信贸易有限公司（2018 年更名为广西铁投商贸集团有限公司，以下简称“商贸集团”）。产品结构方面，2018 年商贸集团产品结构未发生变化，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 8　2017—2018 年商贸集团大宗贸易产品明细（单位：亿元、%）

产品	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
石化产品	37.76	42.78	0.65	42.09	51.92	1.05
煤炭	29.89	33.86	2.84	22.04	27.19	2.34
白糖	16.59	18.80	0.50	9.52	11.74	-4.68
矿产品	3.88	4.39	2.35	4.54	5.59	2.05
钢材	0.05	0.06	4.03	0.20	0.25	4.04
锌精矿	0.09	0.10	-2.39	--	--	--
稻谷	0.01	0.01	17.48	0.04	0.04	20.89
其他	--	--	--	3.12	3.26	-0.05
合计	**88.27**	**100.00**	**1.44**	**81.55**	**100.00**	**0.79**

资料来源：公司提供

2018 年，白糖业务由于下游客户违约，公司亏本处理了该部分产品，导致白糖业务收入及毛利率出现下滑，公司没收了违约方保证金，该部分体现在营业外收入；公司石化产品及煤炭业务贸易量随市场行情而变化。

采购方面，公司贸易业务仍以国内采购为主，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。截至 2018 年末，商贸集团商品购销业务形成的账龄超过一年的预付账款 3.71 亿元，该部分款项由于上游供应商违约已无法收回，公司预付款项存在一定的回收风险。

2018 年，商贸集团前五大供应商交易金额合计 38.21 亿元，集中度为 48.97%，集中度较上年变化不大。

表 9　2017—2018 年商贸集团商品购销业务前五大供应商情况（单位：亿元、%）

2017 年				2018 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	8.55	14.07	广东钻达石油化工有限公司	9.04	11.58
2	广西金水源矿业有限公司	8.22	13.53	广东中谦石化有限公司	8.55	10.95
3	广东钻达石油化工有限公司	5.24	8.63	广西金水源矿业有限公司	7.99	10.24
4	广西东怀矿业有限责任公司	4.84	7.97	广西黄河能源有限公司	6.59	8.44
5	茂名市富达石油有限公司	3.65	6.01	茂名市富达石油有限公司	6.04	7.75
合计	--	**30.50**	**50.21**	--	**38.21**	**48.97**

资料来源：公司提供

销售方面，公司销售仍以国内销售为主，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。截至 2018 年末，商贸集团商品购销业务形成了 8.31 亿元应收账款，部分款项已逾期，下游客户履约能力有待持续关注。

2018 年，商贸集团前五大客户较为稳定，合计销售额 44.57 亿元，占比为 54.97%，集中度变化不大。2017—2018 年，公司销售额较高的客户广东华峰能源集团有限公司为中国华阳经贸集团有限公司（以下简称“华阳经贸”）合并范围内的成员企业，华阳经贸自 2018 年 9 月起由于资金紧张，多只债券出现违约，存在很大履约风险。

表 10　2017—2018 年商贸集团商品购销业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

2017 年				2018 年		
序号	客户名称	收入	占比	客户名称	收入	占比
1	广东华峰能源集团有限公司	15.96	18.08	茂名市茂南钻达化工有限公司	20.23	24.96
2	广西宜辉商贸有限公司	8.70	9.86	广东华峰能源集团有限公司	7.75	9.56
3	茂名市茂南钻达化工有限公司	8.05	9.12	广西宜辉商贸有限公司	7.58	9.35
4	广西百煤物流有限责任公司	6.82	7.73	广西黄河能源有限公司	5.21	6.42
5	中国铝业股份有限公司广西分公司	5.06	5.73	中国铝业股份有限公司广西分公司	3.79	4.68
合计	--	**44.59**	**50.52**	--	**44.57**	**54.97**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，由于白糖贸易下游客户违约，公司白糖产品亏本销售（没收的违约方保证金体现在营业外收入），商品购销业务收入及毛利率均有所下滑。由于公司采购以预付款模式为主，资金占用明显，部分款项由于供应商违约存在一定回收风险，销售方面形成较大规模的应收账款，部分客户已出现信用风险事件，下游客户的履约能力有待持续关注。

5．房地产开发业务

2018 年以来，公司对地产业务板块进行整合，所有从事地产业务的各级次子公司均整合成为广西地产（集团）有限公司（以下简称“地产集团”）的子公司，未来地产业务通过地产集团及其子公司开展。

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（公司对其持股比例为 40%，是联营企业）。截至 2019 年 3 月末，公司已实现 A、B、C、D、E 地块的转让，累计实现收入 38.56 亿元。其中，2017 年转让 B、E 地块确认收入 13.20 亿元；2018 年转让 C、D 地块确认收入 10.32 亿元。截至 2019 年 3 月末，该项目账面价值 4.58 亿元，计入存货。

截至 2019 年 3 月末，公司房地产板块主要在售项目见下表（未统计绿地中央广场项目），项目总投资额 31.82 亿元，尚需投资 11.47 亿元；总可售面积 64.50 万平方米，已售面积 25.08 万平方米，整体去化速度偏慢；累计已回款 15.81 亿元，回款率尚可。

表11　截至2019年3月末公司主要在售房地产项目情况（单位：%、万平方米、亿元、元/平方米）

项目名称	所在城市	公司所持权益比例	占地面积	总建筑面积	总投资额	已投资额	总可售面积	已售面积	销售均价	2018 年确认收入	已回款金额
桂中凤凰城	来宾市	100.00	5.03	4.20	1.70	1.60	3.96	3.31	5,259	1.61	1.55
武宣润和春天	来宾市	100.00	2.35	7.53	2.12	2.05	7.54	4.77	3,162	0.52	1.51
金悦澜湾	南宁市	60.00	10.01	53.00	28.00	16.70	53.00	17.00	7,683	6.14	12.75
合计	--	--	**17.39**	**64.73**	**31.82**	**20.35**	**64.50**	**25.08**	--	**8.27**	**15.81**

资料来源：公司提供

除上述项目外，公司在建房地产项目为柳源居项目，项目位于柳州市柳江区拉堡镇，建筑面积 3.58 万平方米，总投资额 1.68 亿元，尚需投资 10.04 亿元。

总体看，2018 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，房地产开发储备项目仍较少，未来收入规模存在不确定性。

6．金融及其他业务

公司金融业务主要包括小额贷款、委托贷款、融资租赁及担保等，相关业务收入主要体现于公司财务报表中的“利息及手续费、佣金”、“担保费”和“代理费”和“其他”收入，收入规模不大。截至 2018 年末，小额贷款业务发放贷款净额 1.61 亿元，计提坏账准备 0.16 亿元。公司以前年度发放较高规模的委托贷款，由于借款人主要是中小民营企业，且所处行业景气度下行，资金紧张，使得公司委托贷款业务出现大良逾期及坏账。截至 2019 年 3 月末，公司委托贷款余额 16.25 亿元，主要分布于房地产（15.25 亿元）、加工业（1.00 亿元）；从账龄分布看，1 年以内的余额 3.00 亿元，1~2 年的 2.81 亿元，2~3 年的 10.44 亿元，账龄普遍偏长，其中较大部分处于逾期状态；公司委托贷款业务基本不再有新增，主要是对以前年度发放的贷款进行清收。

总体看，公司其他业务板块收入规模不大，对公司经营规模影响不大；委托贷款余额较高，且账龄偏长，大部分处于逾期状态，未来清收状况有待观察。

7．重大事项

整体并入广西交投

根据 2018 年 9 月 30 日公司发布的《广西铁路投资集团有限公司关于与广西交通投资集团有限公司实施战略重组的公告》，广西交投与公司实施战略性重组，公司并入广西交投，组建新交投集团。经广西国资委批复，本次战略重组资产评估基准日为 2018 年 12 月 31 日。公司已于 2019 年 4 月 29 日完成本次重组整合的工商变更登记等手续。

无偿划转广西铁控资产管理有限公司

根据广西人民政府关于广西铁投与公司战略性重组 40 号文有关精神，公司拟将全资子公司广西铁控资产管理有限公司（以下简称“广西铁控”）100%股权无偿划转至广西新风兴资产管理有限公司（以下简称“新风兴公司”），划转基准日为 2018 年 11 月 30 日，该事项已获得广西国资委批复同意。广西铁控已于 2019 年 4 月 26 日完成工商变更登记等手续。

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）”。本次无偿划转事项实质为资产剥离，其中公司本部无偿划拨资产 6.00 亿元，商贸集团无偿划转资产 66.61 亿元，大锰锰业无偿划拨资产 2.24 亿元，划转后，公司 2018 年合并报表范围将不再包含广西铁控，公司总资产和净资产相应减少。

总体看，公司的控股股东由广西国资委变更为广西交投，公司将资产划转给新风兴公司使得公司总资产和净资产减少。

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 2018 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的审计报告，公司提供的 2019 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，2018 年根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），公司对财务报表格式进行了修订，本次修订对公司的资产总额、负债

总额、净利润、其他综合收益等无影响。

前期重大差错更正方面，2018 年公司对前期重大差错进行了追溯调整，调增期初未分配利润 0.32 亿元，调减期初应交税费 0.32 亿元，调增期初其他应收款 35.85 万元，对公司期初数据影响不大。本报告中，2017 年相关财务数据采用公司 2018 年度财务报表期初余额。

合并范围方面，2018 年公司合并范围内新增 3 家子公司，处置了 16 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 2018 年末，公司合并资产总额 1,022.56 亿元，较年初下降 3.94%，主要系流动资产下降所致。公司资产结构仍以非流动资产（占 68.37%）为主，占比较年初上升 10.38 个百分点。

截至 2018 年末，公司流动资产 323.47 亿元，较年初下降 27.66%，主要系其他应收款和存货减少所致；公司流动资产主要由货币资金（占 38.65%）、应收票据及应收账款（占 5.47%）、预付款项（占 11.56%）、其他应收款（占 19.36%）和存货（占 20.77%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金 125.01 亿元，较年初下降 6.67%，主要系偿还债务规模扩大所致；货币资金以银行存款（占 99.19%）为主，其中受限资金 1.41 亿元，主要为银行承兑汇票保证金，受限货币资金规模较小。公司应收票据及应收账款 17.70 亿元（应收票据 0.45 亿元，应收账款 17.25 亿元），较年初下降 27.62%；应收账款余额中账龄组合 14.68 亿元（占 79.85%），其中非逾期账龄组合 13.46 亿元，账龄以 1 年以内（占 96.72%）为主，逾期账龄组合 1.21 亿元，逾期不超过 1 年的占 81.80%，应收账款共计提坏账准备 1.13 亿元，计提比例为 6.17%；应收账款账面余额中，来自前五名单位的占 54.74%，主要为贸易业务产生，集中度较高；整体看，公司应收账款存在一定的回收风险。公司预付款项 37.41 亿元，较年初变化不大，主要为征地拆迁款、工程款及商品购销所产生的预付货款；公司 2 年以上的预付款项占比较高，对资金形成较大占用；公司预付款项共计提坏账准备 1.37 亿元。公司其他应收款 62.63 亿元，较年初下降 48.60%，主要系无偿划转广西铁控所致；其他应收款余额中单项金额重大并单项计提坏账准备的 35.96 亿元（占 54.34%），账龄较高；按组合计提坏账准备的其他应收款 30.19 亿元，其中非逾期账龄组合 12.19 亿元，账龄以 1 年以内（占 51.43%）和 1—2 年（占 31.76%）为主，逾期账龄组合 2.43 亿元，账龄以逾期 1 年以内（占 31.60%）和逾期 1—2 年（占 65.36%）为主，关联方及财政类组合 15.58 亿元；其他应收款共计提坏账准备 4.38 亿元，计提比例为 6.63%；其他应收款余额中来自前五名单位的占 42.95%，集中度较高，整体看，公司其他应收款仍存在一定的回款风险。公司存货 67.18 亿元，较年初下降 32.10%，主要系结转房地产开发成本及处置铁保公司和融水县源和房地产开发有限公司所致；存货主要由房地产开发成本（占 76.29%）和库存商品（占 17.32%）构成，存货共计提 1.78 亿元跌价准备，主要为对公司库存商品计提的跌价准备。

截至 2018 年末，公司非流动资产 699.09 亿元，较年初增长 13.25%，主要系可供出售金融资产和在建工程增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 63.29%）和在建工程（占 22.43%）构成。

截至 2018 年末，公司可供出售金融资产 442.45 亿元，较年初增长 9.58%，主要系沿海铁路和新云桂铁路评估增值所致；公司可供出售金融资产主要采用成本法计量，尚未计提减值准备，考虑到公司可供出售金融资产以铁路项目公司的股权为主，减值风险不大。公司在建工程 156.82 亿元，较年初增长 41.38%，主要系铁路项目持续投入所致，公司在建工程未计提减值准备。

截至 2018 年末，公司受限资产 1.92 亿元，分别为受限货币资金 1.41 亿元和用于抵押贷款的土

地使用权 0.51 亿元，受限资产规模较小。

截至 2019 年 3 月末，公司资产合计 1,014.24 亿元，资产规模及构成较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，由于剥离资产及房地产项目结转，公司资产规模有所下降，但剥离部分资产事项有利于改善公司资产质量。公司贸易业务及委托贷款业务形成的预付款项和应收类款项账龄较长，且存在部分逾期现象，未来将存在一定的回收风险，整体看，公司整体资产质量仍一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债合计 617.88 亿元，较年初减少 3.17%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 34.07%和 65.93%。

截至 2018 年末，公司流动负债 210.51 亿元，较年初增长 19.19%，主要系其他流动负债和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 13.36%）、应付票据及应付账款（占 11.75%）、其他应付款（占 18.19%）、一年内到期的非流动负债（占 37.99%）和其他流动负债（占 11.97%）构成。截至 2018 年末，公司短期借款 28.13 亿元，较年初下降 22.86%，主要系公司偿还部分借款所致。公司应付票据及应付账款 24.74 亿元（应付票据 3.99 亿元，应付账款 20.75 亿元），较年初增长 18.65%，主要系应付货款及应付工程款增长所致。预收款项 8.55 亿元，较年初下降 52.29%，主要系锰矿业务销售规模下降，预收款项相应减少所致。公司其他应付款 38.29 亿元，较年初增长 15.52%，主要系与关联单位往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债 79.96 亿元，较年初增长 49.85%，主要系一年内到期的应付债券 49.92 亿元重分类所致。其他流动负债 25.21 亿元，较年初大幅增长 143.74%，主要系新发行 3 期短期应付债券所致。

截至 2018 年末，公司非流动负债 407.37 亿元，较年初下降 11.73%，主要系应付债券重分类至流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 35.56%）、应付债券（占 26.65%）和长期应付款（占 28.56%）构成。

截至 2018 年末，公司长期借款 144.85 亿元，较年初下降 15.76%，主要系公司偿还部分借款及一年内到期的长期借款重分类所致；公司应付债券 108.57 亿元，较年初下降 36.30%，主要系偿还到期债券及将一年内到期的应付债券重分类所致；公司长期应付款 116.33 亿元，较年初增长 19.59%，主要系应付政府置换债务规模增长所致，其中应付政府置换债 93.20 亿元。

截至 2018 年末，公司全部债务 512.23 亿元，较年初下降 5.77%，主要系长期债务下降所致。公司债务结构仍以长期债务为主，但长期债务占比较年初下降 8.76 个百分点至 71.99%。从债务指标看，截至 2018 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 60.43%、55.87%和 47.68%，分别较年初上升 0.48 个百分点、下降 0.18 个百分点和下降 3.05 个百分点，公司债务负担适中，但从公司债务到期时间看，公司在 2020—2022 年每年偿还规模均超过 60.00 亿元，存在一定的集中偿付压力。

截至 2019 年 3 月末，公司负债合计 611.79 亿元，较年初变化不大。公司流动负债 181.97 亿元，较年初下降 13.55%，主要系偿还了将于一年内到期的非流动负债所致；非流动负债 429.82 亿元，较年初增长 5.51%，主要系新发行企业债券所致。公司全部债务 505.14 亿元，较年初下降 1.38%，主要系短期债务下降所致，公司债务结构仍以长期债务（占 77.09%）为主。从债务指标看，截至 2019 年 3 月末，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 60.32%、55.66%和 49.18%，分别较年初下降 0.10 个百分点、下降 0.21 个百分点和上升 1.50 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所下降，债务负担略有减轻，但公司存在一定的集中偿付

压力。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益 404.68 亿元，较年初下降 5.08%，主要系资本公积减少所致。归属于母公司所有者权益为 344.53 亿元（占 85.14%），其中实收资本占 50.56%、资本公积占 52.47%。

截至 2018 年末，公司实收资本 174.21 亿元，较年初增长 22.62%，主要系公司以 32.13 亿元资本公积转增股本所致；资本公积 180.78 亿元，较年初下降 19.86%，主要系公司无偿划出广西铁控、资本公积转增实收资本减少 32.13 亿元及收到各地市拨付的铁路建设地方配套资金增加资本公积 19.06 亿元综合影响所致；未分配利润-1.44 亿元，较年初大幅减少 8.66 亿元，主要原因为广西地产（集团）有限公司收购少数股东股权，收购溢价摊销减少未分配利润 4.52 亿元、归属于母公司净利润亏损、提取盈余公积 0.65 亿元及剥离资产减少未分配利润。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 402.45 亿元，所有者权益规模及构成较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，由于公司无偿划转广西铁控使得资本公积下降，叠加未分配利润减少，公司所有者权益规模有所下降，公司权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 148.81 亿元，较上年下降 3.52%，主要系商品购销收入下降所致；营业成本 129.89 亿元，较上年下降 1.51%，2018 年公司营业利润率为 12.03%，较上年下降 1.74 个百分点。2018 年，公司实现净利润 1.33 亿元，较上年下降 73.28%，主要系投资收益较上年减少所致。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用合计 29.89 亿元，较上年增长 9.36%，主要系销售费用增长所致；公司财务费用 19.91 亿元，较上年增长 3.15%，主要系手续费增加所致；管理费用 4.21 亿元，较上年增长 7.16%，主要系职工薪酬增长所致；销售费用 5.67 亿元，较上年增长 38.03%，主要系锰矿石销售产生的港口费增长所致。2018 年公司费用收入比 20.09%，较上年增长 2.37 个百分点，公司费用控制能力较弱。

2018 年，公司资产减值损失 1.08 亿元，较上年大幅下降 76.83%，主要系坏账损失、固定资产减值损失减少所致，2018 年资产减值损失占营业利润的比重为 62.79%，对营业利润仍形成较大侵蚀；实现投资收益 6.50 亿元，较上年下降 36.02%，上年规模较大主要原因为处置长期股权投资（房地产项目公司股权）产生的投资收益较高；实现其他收益 8.06 亿元，主要为铁路建设项目所获得的政府补助及铁路项目贴息。2018 年公司利润总额 2.21 亿元，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，2018 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 2.33%、2.19%和 0.32%，分别较上年下降 0.47 个百分点、0.37 个百分点和 0.88 个百分点，盈利能力仍处于较弱水平。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 27.08 亿元，较上年同期下降 27.76%；净利润-2.32 亿元，其中归属于母公司所有者净利润-2.65 亿元，亏损主要系政府补贴尚未到位。

总体看，2018 年公司营业收入略有下降，期间费用、资产减值损失对公司利润侵蚀严重，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，2018 年公司经营活动现金流入 189.69 亿元，较上年下降 19.51%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 152.99 亿元，较上年变化不大；收到其他与经营活动有关的现金 35.93 亿元，较上年下降 55.16%，主要系往来款规模下降所致。经营活动现金流出 149.39 亿元，较上年下降 22.92%，主要系往来款规模下降所致。公司实现经营活动净流入 40.34 亿元，净流入规模较上年下降 3.75%，2018 年公司现金收入比 102.81%，较上年上升 2.38 个百分点，仍处于较好水平。

从投资活动情况看，2018 年公司实现投资活动现金流入 57.07 亿元，较上年增长 19.02%，其中收回投资收到的现金 34.18 亿元，较上年增长 14.28 倍，主要是收回产业投资基金和信托投资收到的现金；收到其他与投资活动有关的现金 17.65 亿元，较上年下降 45.71%，主要为收回前期发放的委托贷款。投资活动现金流出 66.98 亿元，较上年增长 14.04%，主要系铁路项目投入及购买理财产品、股权投资、债权投资规模扩大所致；2018 年公司投资活动现金净流出 9.92 亿元，较上年净流出规模大幅缩小。

从筹资活动情况看，2018 年公司实现筹资活动现金流入 139.98 亿元，较上年下降 14.47%，仍主要为取得借款所收到的现金；筹资活动现金流出 180.03 亿元，较上年增长 7.25%，主要系公司偿还债务规模增长所致。综上，2018 年公司筹资活动现金净流出 40.05 亿元，净流出规模较上年明显扩大。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 8.82 亿元，投资活动现金净流出 8.58 亿元，筹资活动现金净流出 2.49 亿元。

总体看，跟踪期内，公司往来款规模使得经营活动现金流规模有所下降，收入实现质量较好，经营活动现金流仍表现为净流入，在一定程度上缓解了融资压力，公司筹资活动力度有所减弱；但公司铁路建设资金需求大，未来仍存在较大的融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年公司流动比率和速动比率分别由上年的 2.53 倍和 1.97 倍下降为 1.54 倍和 1.22 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；公司现金短期债务比由上年的 1.29 倍下降至 0.87 倍，现金类资产对短期债务的覆盖水平尚可。截至 2019 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.69 倍、1.31 倍和 0.91 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 25.16 亿元，较上年下降 11.61%，主要系利润总额下降所致。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，2018 年该项占 82.16%。2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 1.07 倍和 0.05 倍，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 2019 年 3 月末，公司无对外担保。

根据公司 2018 年审计报告，截至 2018 年末，公司未决诉讼及重大诉讼案件共 14 起，大多与贸易和委托贷款业务相关，多为公司主动诉讼，相关资产面临一定回收风险。

截至 2019 年 3 月末，公司银行授信总额 911.68 亿元，未使用额度 679.21 亿元，间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行出具的企业征信报告（机构信用代码：G1045010300717130W），截至 2019 年 6 月 10 日，公司本部无未结清及已结清关注及不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，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。

7．母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 856.92 亿元，所有者权益 366.74 亿元。2018 年母公司实现营业收入 1.64 亿元，利润总额 6.49 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 864.66 亿元，所有者权益 363.88 亿元，负债合计 500.78 亿元，全部债务 419.89 亿元，其中应付债券 128.57 亿元；母公司资产负债率 57.92%，全部债务资本化比率 53.57%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.39 亿元，利润总额-2.85 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2019 年 3 月末，公司现金类资产达 125.53 亿元，为“15 桂铁投”“16 桂铁债”“17 桂铁 01”和“17 桂铁 02”待偿本金合计（30 亿元）的 4.18 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达 404.68 亿元，为“15 桂铁投”“16 桂铁债”“17 桂铁 01”和“17 桂铁 02”待偿本金合计的 13.49 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”和“17 桂铁 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况看，2018 年，公司 EBITDA 为 25.16 亿元，为“15 桂铁投”“16 桂铁债”“17 桂铁 01”和“17 桂铁 02”待偿本金合计的 0.84 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度一般。

从现金流情况看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 189.69 亿元，为“15 桂铁投”“16 桂铁债”“17 桂铁 01”和“17 桂铁 02”待偿本金合计的 6.32 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”和“17 桂铁 02”的偿还能力极强。

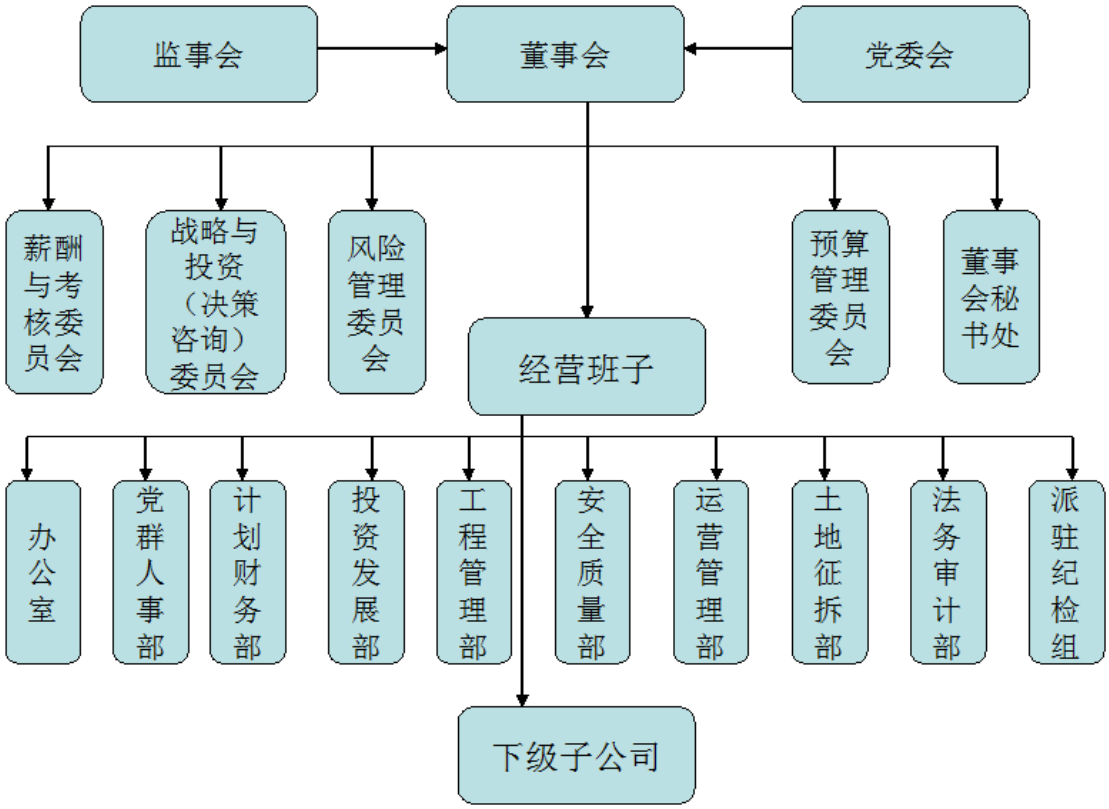
九、综合评价

跟踪期内，公司作为广西壮族自治区政府铁路投资建设的责任主体，业务仍具有区域垄断优势，在铁路发展基金、债务置换、财政补贴等方面获得较大力度外部支持，面临良好的外部发展环境。同时，联合评级也关注到，公司铁路建设项目未来资本支出压力大、金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易业务对关联方依赖较高、贸易和委托贷款业务形成了较大规模逾期款项，需关注其资金回收风险、利润实现对政府补助和投资收益依赖较大、控股股东发生变更及无偿划转子公司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，外部支持力度有望进一步增强，公司整体实力有望得以继续稳固。

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
组织结构图



附件 2　广西铁路投资集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	1,064.46	1,022.56	1,014.24
所有者权益（亿元）	426.32	404.68	402.45
短期债务（亿元）	104.66	143.48	115.72
长期债务（亿元）	438.93	368.75	389.42
全部债务（亿元）	543.59	512.23	505.14
营业收入（亿元）	154.24	148.81	27.08
净利润（亿元）	4.96	1.33	-2.32
EBITDA（亿元）	28.46	25.16	--
经营性净现金流（亿元）	41.91	40.34	-8.82
应收账款周转次数（次）	6.48	6.94	--
存货周转次数（次）	1.10	1.53	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.14	--
现金收入比率（%）	100.43	102.81	100.46
总资本收益率（%）	2.80	2.33	--
总资产报酬率（%）	2.56	2.19	--
净资产收益率（%）	1.20	0.32	--
营业利润率（%）	13.77	12.03	10.05
费用收入比（%）	17.72	20.09	23.65
资产负债率（%）	59.95	60.43	60.32
全部债务资本化比率（%）	56.05	55.87	55.66
长期债务资本化比率（%）	50.73	47.68	49.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.05	--
流动比率（倍）	2.53	1.54	1.69
速动比率（倍）	1.97	1.22	1.31
现金短期债务比（倍）	1.29	0.87	1.20
经营现金流动负债比率（%）	23.73	19.16	-4.85
EBITDA/待偿本金余额合计（倍）	0.95	0.84	--

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，系四舍五入造成的；3. 本报告已将其他应付款和其他流动负债中有息债务计入短期债务，将长期应付款中有息债务计入长期债务；4. 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　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）
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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 4　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