跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1832 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”和“17 桂铁 01”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六月 十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www. unitedratings.com.cn

广西铁路投资集团有限公司
公开发行公司债券 2020 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	2019/06/21
16 桂铁债	10 亿元	10（5+5）年	AAA	AAA	2019/06/21
17 桂铁 01	5 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019/06/21

本次跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

分析师

袁　琳　登记编号（R0040218080001）

徐汇丰　登记编号（R0040218010006）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广西壮族自治区铁路投资建设的责任主体，行业地位突出。跟踪期内，公司持续获得各级政府在铁路建设项目出资、政府铁路专项债券资金、财政贴息与补助等方面的大力支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司未来投资规模大、其他应收款对公司资金形成占用、部分项目合作借款由于诉讼和纠纷等情况存在一定回收风险及整体盈利能力弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司投资铁路项目的陆续完工并投入使用以及经营性业务的顺利展开，公司的收入规模和盈利能力将有望得到提升。

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”和“17 桂铁 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **区域经济环境良好。**跟踪期内，广西壮族自治区经济稳步发展，财政实力有所增强，铁路投资建设需求大。

2. **公司行业地位突出。**公司是广西壮族自治区内代表自治区政府履行出资人职责的铁路投融资建设主体，行业地位突出。

3. **公司持续获得政府大力支持。**跟踪期内，公司持续获得各级政府在铁路建设项目出资、政府铁路专项债券资金、财政贴息与补助等方面的大力支持。

关注

1. **公司未来投资规模大。**公司在建、拟建铁路项目未来投资规模大，而铁路项目运营初期收益较低且未来收益具有不确定性，公司面临较大的投资支出和对外筹资压力。

2．**其他应收款存在资金占用和回收风险。**公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；部分项目合作借款由于诉讼和纠纷等情况存在一定的回收风险。

3．**公司盈利能力弱。**跟踪期内，公司期间费用对利润侵蚀严重，整体盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖性强。

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
合并口径			
资产总额（亿元）	1,022.56	1,055.89	1,100.16
所有者权益（亿元）	404.68	464.85	467.63
长期债务（亿元）	368.75	338.61	316.84
全部债务（亿元）	514.08	503.73	527.37
营业收入（亿元）	148.81	126.10	22.63
净利润（亿元）	1.33	1.83	-1.26
EBITDA（亿元）	25.16	25.08	--
经营性净现金流（亿元）	40.34	0.82	6.57
营业利润率（%）	12.03	12.40	15.87
净资产收益率（%）	0.32	0.42	--
资产负债率（%）	60.43	55.98	57.49
全部债务资本化比率（%）	55.95	52.01	53.00
流动比率（倍）	1.54	1.17	1.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	1.09	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.01	1.00	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	856.92	898.09	926.80
所有者权益（亿元）	366.74	404.57	409.68
全部债务（亿元）	451.73	448.92	450.02
营业收入（亿元）	1.64	1.51	0.41
净利润（亿元）	6.49	-1.11	-0.88
资产负债率（%）	57.20	54.95	55.80
全部债务资本化比率（%）	55.19	52.60	52.35
流动比率（倍）	1.84	1.22	0.95

注：1. 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；2. 本报告已将其他应付款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款和其它非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；3. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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：[illegible]

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 2020 年 3 月末，公司注册资本及实收资本注册资本均为 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，公司组织架构、经营范围未发生变化；公司合并范围内拥有二级子公司 14 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,055.89 亿元，负债合计 591.04 亿元，所有者权益 464.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 384.53 亿元。2019 年，公司实现营业收入 126.10 亿元，净利润 1.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-30.13 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,100.16 亿元，负债合计 632.53 亿元，所有者权益 467.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 389.22 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.63 亿元，净利润-1.26 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.57 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.20 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 2019 年 12 月 7 日按时付息。截至 2020 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 2020 年 4 月 11 日按时付息。截至 2020 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

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。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；公司已于 2020 年 4 月 14 日按时付息，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．基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融

资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 1　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部

		知	分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是广西自治区铁路投资建设的责任主体，跟踪期内，广西自治区经济稳步发展，一般公共预算收入规模有所上升，铁路投资建设需求较大，公司外部经营环境良好。

（1）广西壮族自治区经济概况

根据《2019 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2019 年广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”或“自治区”）实现生产总值 21,237.14 亿元，按可比价计算，较上年增长 6.0%。其中，第一产业增加值 3,387.74 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 7,077.43 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 1,0771.97 亿元，增长 6.2%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.0%、33.3%和 50.7%，对经济增长的贡献率分别为 15.2%、32.5%和 52.3%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 42,964 元，较上年增长 5.1%。

2019 年广西自治区固定资产投资（不含农户）较上年增长 9.5%，其中，第一产业投资下降 17.9%；第二产业投资增长 5.3%，其中工业投资增长 11.1%；第三产业投资增长 11.8%。基础设施投资增长

2.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 24.8%。民间固定资产投资增长 13.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 50.7%。六大高耗能行业投资较上年增长 17.0%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 8.8%。

2019 年广西自治区社会消费品零售总额较上年增长 7.0%。按经营地统计，城镇消费品零售额增长 6.9%，乡村消费品零售额增长 7.9%。按消费类型统计，商品零售额增长 6.9%，餐饮收入额增长 8.3%。

2019 年广西自治区货物进出口总额 4,694.70 亿元，较上年增长 14.4%。其中，出口 2,597.15 亿元，增长 19.4%；进口 2,097.56 亿元，增长 8.7%。进出口顺差（进口小于出口）499.59 亿元，较上年增加 252.91 亿元。对东盟国家进出口总额 2,334.65 亿元，较上年增长 13.3%。其中，出口 1,402.98 亿元，增长 11.4%；进口 931.68 亿元，增长 16.3%。

2019 年广西自治区货物运输总量 20.53 亿吨，较上年增长 7.6%。货物运输周转量 5,382.86 亿吨公里，增长 8.0%。全年港口完成货物吞吐量 3.79 亿吨，较上年增长 27.0%，其中外贸货物吞吐量 1.39 亿吨，增长 9.2%。港口集装箱吞吐量 494.68 万标准箱，增长 34.2%。全年旅客运输总量 5.0 亿人次，较上年下降 1.4%。旅客运输周转量 817.45 亿人公里，增长 0.1%。

2019 年广西自治区财政收入 2,969.22 亿元，较上年增长 6.4%；一般公共预算收入 1,811.89 亿元，增长 7.8%，其中税收收入 1,146.78 亿元，增长 2.2%，占一般公共预算收入的比重为 63.3%。全区一般公共预算支出 5,849.02 亿元，较上年增长 10.1%，其中，民生重点领域支出 4,691.59 亿元，增长 9.6%，占一般公共预算支出的比重为 80.2%。

（2）广西自治区铁路基础设施建设

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 2019 年末，广西自治区铁路营业总里程 5,206 公里，较上年末增加 4 公里；其中，高速铁路营业里程 1,792 公里，广西与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生重大变动，管理制度连续，管理运作正常。

五、外部支持

跟踪期内，公司持续获得各级政府在铁路建设项目出资、政府铁路专项债券资金、财政贴息与补助等多方面有力支持。

2019 年以及 2020 年 1－3 月，公司分别收到各地市政府拨付的铁路建设配套资金 15.33 亿元和 12.85 亿元，计入公司资本公积或少数股东权益（对并表铁路项目公司的出资）。

2020 年 1－3 月，公司获得铁路项目政府专项债券资金 22.50 亿元，暂时计入其他应付款科目。

2019 年以及 2020 年 1－3 月，公司获得铁路建设项目贷款贴息分别为 7.33 亿元和 2.00 亿元，计入其他收益；2019 年，公司获得政府补助为 13.15 亿元，计入递延收益。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及贸易等业务，跟踪期内，公司营业收入较上年有所下降，综合毛利率较上年变化不大。

公司铁路投资业务资产规模占比较大，除梧州赤水铁路专用线产生的货运收入记在其他收入中外，由于运作模式的特殊性，其他铁路项目收益并不在营业收入中体现，而在投资收益中体现。公司营业收入主要由大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及贸易业务产生。

2019 年，公司实现营业收入 126.10 亿元，较上年下降 15.26%，主要系房地产开发收入下降所致。2019 年，公司大宗贸易收入 77.88 亿元，较上年下降 4.50%，主要系化工产品贸易收入减少所致；房地产开发收入 3.13 亿元，较上年大幅下降 85.83%，主要系可售房源较少所致；锰矿采选冶炼及贸易收入 33.21 亿元，较上年变化不大；其他业务收入 11.89 亿元，主要包括电池系列产品制造、机电产品制造和土地开垦收入等。

表 2　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
大宗贸易	81.55	54.80	0.79	77.88	61.76	1.51	16.01	70.72	2.00
房地产开发	22.09	14.84	12.78	3.13	2.48	41.48	--	--	--
锰矿采选冶炼及贸易	34.42	23.13	28.93	33.21	26.33	21.93	4.51	19.91	45.72
其他	10.75	7.23	51.05	11.89	9.43	54.18	2.12	9.36	59.44
合计	**148.81**	**100.00**	**12.71**	**126.10**	**100.00**	**12.85**	**22.63**	**100.00**	**16.08**

资料来源：公司审计报告和 2020 年一季度财务报表

毛利率方面，2019 年公司综合毛利率为 12.85%，较上年变化不大。其中，大宗贸易业务毛利率为 1.51%，较上年上升 0.72 个百分点；房地产开发业务毛利率为 41.48%，较上年上升 28.70 个百分点，主要系当期结转收入的金悦澜湾项目毛利率较高所致；锰矿采选冶炼及贸易业务毛利率为 21.93%，较上年下降 7.00 个百分点，主要系当期毛利率较高的自营锰矿采选冶炼收入占比下降所致；

其他业务毛利率为54.18%，较上年变化不大。

2020年1－3月，公司实现营业收入22.63亿元，相当于2019年全年收入的17.95%，主要是受新冠肺炎疫情影响所致；其中大宗贸易收入占比有所上升，锰矿采选冶炼及贸易收入占比有所下降。2020年1－3月，公司综合毛利率为16.08%，较2019年有所上升；其中锰矿采选冶炼及贸易业务毛利率为45.72%，较2019年上升23.79个百分点，主要系当期毛利率较高的自营锰矿采选冶炼收入占比较高所致。

2. 业务经营分析

（1）铁路投资建设业务

公司作为代表自治区履行出资职责的区内铁路项目投资建设的广西方代表，参与的铁路项目较多，铁路投资规模大，公司融资压力较大。目前，除梧州赤水铁路专用线产生货运收入外，其他铁路项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，目前由于铁路项目运营时间较短，尚未产生投资收益。

公司作为广西自治区唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，受自治区政府的委托，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，在中国铁路总公司与广西壮族自治区合资建设的铁路项目中履行广西方产权代表的权利和义务。公司负责使用和管理自治区投入铁路建设发展的各项资金，并筹措自治区本级部分铁路建设资金，按照中国铁路总公司投资计划和项目建设进度划拨给各铁路项目公司，项目公司再下拨给项目建设施工单位；铁路项目收益分配则采用按持股比例分配，公司根据协议委派高级管理人员作为铁路项目公司高管，参与铁路项目公司的管理工作。

表3　截至2020年3月末公司下属10家合资铁路项目公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	公司持股比例	以下简称
广西沿海铁路股份有限公司	32.88	48.12	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	23.50	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	1.56	60.00	新港公司
广西南崇铁路有限责任公司	5.00	51.00	南崇公司
广西南玉铁路有限公司	5.00	60.00	南玉公司

注：1. 合资项目公司拥有的完工铁路项目，在公司合并报表中体现为“可供出售金融资产”；合资铁路公司拥有的在建铁路项目，出资在“在建工程”科目中体现，账面余额为公司对该铁路项目的累计出资额，最终公司持股比例待项目完工后确定；2. 云桂公司注册资本为实际已出资额，持股比例为章程约定值，目前尚未完成工商变更手续
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司新增1个合资铁路公司，为南玉公司。截至2020年3月末，公司下属合资铁路项目公司10家，已有沿海铁路扩能南宁至钦州北段、沿海铁路扩能钦州北至北海段、沿海铁路扩能钦州北至防城港段等20个铁路项目完工投入运营。梧州赤水铁路专用线为连接梧州港的货运支线，2019年取得货运收入0.72亿元；其他铁路项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，2019年及2020年一季度公司未收到铁路项目公司现金分红。从中国已开通运营的京津城际、武广高铁等项目来看，高铁项目一般需要运营几年后才能达到盈亏平衡点，但从长远看，铁路项目将为公司带来稳定的投资收益。

表 4　截至 2020 年 3 月末公司已建成铁路情况（单位：亿元）

序号	铁路项目名称	项目总投资	项目资本金	广西方出资	公司累计出资
1	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	205.00	49.00	45.59
2	新建贵阳至广州铁路	858.00	429.00	18.00	23.84
3	新建北海铁山港铁路支线	8.60	2.15	8.60	8.79
4	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	120.75	58.68	53.69
5	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	115.00	51.74	56.35
6	广西沿海铁路南宁至钦州北段扩能改造	97.60	48.80	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	1.90	4.62	4.04
8	新建德保至靖西铁路	13.78	6.89	3.05	2.90
9	新建田东至德保铁路	15.60	7.80	4.35	2.01
10	广西沿海铁路钦州北至北海段扩能改造	80.10	40.05	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	24.95	10.58	12.23
12	新建南宁至黎塘铁路	192.00	96.00	54.10	40.89
13	新建云桂铁路	894.81	447.41	37.90	62.38
14	广西沿海铁路黎塘北至钦州段扩能改造	35.66	17.83	7.81	8.74
15	新建玉林至铁山港铁路	48.52	24.26	12.77	11.89
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	2.69	5.60	2.56
17	柳州至南宁段电气化改造工程	15.00	7.50	1.00	0.61
18	黎湛铁路电气化改造工程	34.16	8.96	12.94	12.32
19	南昆铁路南宁至百色段增建二线工程	98.83	34.60	12.45	12.62
20	柳州站站房扩建工程	21.50	13.70	13.70	3.00
合计		**3,459.28**	**1,655.23**	**406.85**	**404.40**

注：公司一般在铁路项目建设竣工后，根据中国铁路总公司与地方实际投入情况核定对项目公司的持股比例，一个项目公司可能是多条（段）铁路的业主；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
资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司在建项目共计 7 个，计划总投资 1,560.69 亿元，其中广西方计划出资 707.56 亿元，公司已累计出资 160.27 亿元。2020 年 4－12 月、2021 年以及 2022 年，公司分别计划出资 138.52 亿元、200.42 亿元和 150.19 亿元。

表 5　截至 2020 年 3 月末公司在建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	在建项目名称	计划总投资	广西方出资	公司累计出资	公司未来出资计划		
					2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年
1	新建合浦至湛江铁路	172.00	15.60	1.00	1.00	5.00	5.00
2	南宁国际空港综合交通枢纽工程	66.46	66.46	4.16	8.86	20.00	33.44
3	新建贵阳至南宁铁路	757.60	130.00	80.64	27.00	22.36	--
4	新建南宁至崇左铁路	183.22	183.22	48.90	40.57	60.00	33.75
5	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	15.04	11.00	13.06	--
6	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	5.50	3.38	2.12	--	--
7	新建南宁至玉林铁路	267.68	267.68	7.16	47.97	80.00	78.00
合计		**1,560.69**	**707.56**	**160.27**	**138.52**	**200.42**	**150.19**

注：新建南宁至崇左铁路、新建南宁至玉林铁路、南宁国际空港综合交通枢纽工程均由公司主导投资建设，纳入公司合并范围，未来将通过客运收入平衡项目投资，具体运营模式尚未确定
资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司未来拟建玉林至梧州城际铁路、贺州至梧州城际铁路、玉林至北海城际铁

路等 20 个项目，项目总投资合计 4,457.12 亿元，其中广西方出资 2,045.78 亿元，公司 2020－2022 年分别计划出资 6.00 亿元、133.00 亿元和 220.79 亿元。

（2）大宗贸易业务

公司借助于大型国有企业背景和资金量支撑开展贸易业务，已与部分合作伙伴建立了长久的战略合作关系。跟踪期内，公司大宗贸易收入略有下降，但毛利率有所上升，整体利润水平低，且形成了一定规模的预付和应收款项，存在一定回收风险。

公司依托广西临海的区位优势和有色金属产业等资源优势，以及大型国有企业良好的信誉度和相对充足的资金规模，主要通过下属子公司广西铁投商贸集团有限公司（以下简称“铁投商贸”）开展大宗贸易业务。公司密切关注国内、国际市场价格变化和供需状况，根据下游客户需求，先锁定买方，后针对买方需求进行采购，可以较好地降低经营风险。

2019 年，公司实现大宗贸易收入 77.88 亿元，较上年略有下降，主要贸易品种为大宗建材、石化产品和煤炭等；其中大宗建材为新增贸易品种，主要服务于铁路项目建设，收入占比达 40.69%，但毛利率低；煤炭贸易收入占比和毛利率较上年均有所下降；出于风险控制考虑，石化产品收入占比大幅下降至 18.61%，并暂停白糖贸易业务。

2020 年 1－3 月，公司实现大宗贸易收入 16.01 亿元，相当于 2019 年的 20.56%；毛利率为 2.00%，较 2019 年有所上升。

表 6　公司大宗贸易业务运营情况（单位：亿元、%）

产品	2018 年			2019 年			2020 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
石化产品	42.09	51.61	1.05	14.54	18.67	1.33	1.70	10.62	1.35
白糖	9.52	11.67	-4.68	--	--	--	--	--	--
煤炭	22.04	27.03	2.34	16.97	21.79	1.72	4.46	27.86	2.61
大宗建材	--	--	--	31.69	40.69	0.38	2.20	13.74	3.95
其他	7.90	9.69	1.45	14.68	18.85	3.88	7.65	47.78	1.23
合计	**81.55**	**100.00**	**0.79**	**77.88**	**100.00**	**1.51**	**16.01**	**100.00**	**2.00**

资料来源：公司提供

公司大宗贸易业务以国内采购为主，对供货商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的评估及实地考察，确保供应商在持续、健康经营的前提下，与之建立长期、稳定的合作关系，采购的付款模式根据货物种类和供应商不同分为货到付款与预付款两种模式，预付款模式对公司资金形成占用，并存在供应商违约无法收回的风险。2019 年，铁投商贸前五大供应商采购金额合计 50.02 亿元，占采购总额的 63.73%，集中度较高。

表 7　铁投商贸 2019 年前五大供应商交易情况（单位：亿元、%）

供应商名称	主要产品	采购金额	占比
广西柳州钢铁集团有限公司	钢材	28.12	35.83
广西东方富信供应链有限公司	煤	7.08	9.02
广西百色广达实业开发有限公司	电解铝液	5.93	7.56
广东中谦石化有限公司	油品	4.69	5.98
广东钻达石油化工有限公司	油品	4.19	5.34
合计	--	**50.02**	**63.73**

资料来源：公司提供

公司销售以内销为主，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；销售渠道主要集中在国内下游批发商，结算方式主要以现款为主，其他融资工具（信用证、承兑汇票）结算为辅，对于资信较好的国有企业给予不超过 3 个月的账期。公司贸易业务形成了一定规模的应收款项，对公司资金形成占用，并存在一定回收风险。2019 年，铁投商贸前五大客户销售金额合计 54.25 亿元，占销售总额的 68.48%，客户集中度较高。

表 8　铁投商贸 2019 年前五大客户交易情况（单位：亿元、%）

客户名称	主要产品	销售金额	占比
广西柳州岑海金属材料有限公司	钢材	28.14	35.52
茂名市茂南钻达化工有限公司	油品	9.05	11.43
广西宜辉商贸有限公司	煤	7.51	9.48
广西百金铝业有限公司	电解铝液	5.95	7.51
中钢德远矿产品有限公司	锰矿	3.60	4.55
合计	--	**54.25**	**68.48**

资料来源：公司提供

（3）房地产开发业务

跟踪期内，受可售房源较少影响，公司房地产项目结转收入较上年大幅下降；在建和拟建房地产项目投资规模大，存在较大投资支出压力；房地产项目销售情况受市场调控等因素影响大。

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。

2019 年，公司实现房地产开发业务收入 3.13 亿元，主要是金悦澜湾项目产生的收入，较上年大幅下降 85.83%，主要系可售房源较少所致；2020 年 1－3 月，公司未实现房地产开发业务收入。

截至 2020 年 3 月末，公司主要在售房地产项目包括武宣县润和春天、金悦澜湾和柳源居项目，总可售面积 63.47 万平方米，已售面积 59.86 万平方米，已收到房款合计 19.04 亿元，目前可售房源较少。

表 9　公司 2020 年 3 月末主要在建/在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目位置	总投资	已投资	可售面积	已售面积	到款金额
武宣县润和春天	来宾市武宣县	2.30	2.19	7.54	5.07	2.18
金悦澜湾	南宁市	37.89	22.12	53.00	53.00	15.89
柳源居项目	柳州市柳江区	1.68	1.13	2.93	1.79	0.97
九宸府项目	南宁市	8.32	0.90	--	--	--
交投兴进锦城	桂林市七星区	15.88	3.13	--	--	--
漓江悦府	桂林市雁山区	10.71	2.11	--	--	--
漓东新城	桂林市七星区	12.29	3.82	--	--	--
新叶城	柳州市静兰路西侧	23.34	5.23	--	--	--
观园悦府	贵港市港北区	19.29	4.88	--	--	--
合计	--	**131.70**	**45.51**	**63.47**	**59.86**	**19.04**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建房地产项目为金悦澜湾、新叶城、观园悦府等，总投资合计

131.70 亿元，已投资 45.51 亿元，未来尚需投资 86.19 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司拟建房地产项目为交投地产融创东方宸院，计划总投资 15.42 亿元。

（4）金属锰矿产采选、冶炼加工及贸易

跟踪期内，公司锰矿采选冶炼及贸易业务收入较为稳定，公司锰矿储量丰富，对未来收入形成一定保障。

公司锰矿采选冶炼及贸易业务收入包括锰矿石、合金、铬矿和电解金属锰等产品销售收入，主要由广西大锰锰业集团有限公司负责运营。

表 10　2020 年 3 月末公司锰矿石储量及开采情况（单位：万吨、%）

锰矿名称	所在地	总储量	年开采能力	采矿权期限	持股比例
BISHOP	南非	14,025.95	120.00	2018.01.10－2033.01.9	70.00
PALING	南非			2012.06.20－2032.06.19	
LOMOTENG	南非	13,473.93	125.00	2010.08.13－2040.08.12	51.00
合计	--	**27,499.88**	**245.00**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司在南非拥有 3 个锰矿，总储量 27,499.88 万吨，年开采能力为 245.00 万吨。

2019 年，公司实现锰矿采选冶炼及贸易业务收入 33.21 亿元，其中锰矿石销售收入 32.91 亿元，销售量为 253.06 万吨，开采量为 108.67 万吨。2020 年 1－3 月，公司实现锰矿采选冶炼及贸易业务收入 4.51 亿元，全部为锰矿石销售收入，毛利率为 45.72%，较 2019 年上升 23.79 个百分点，主要系当期毛利率较高的自营锰矿采选冶炼收入占比较高所致。

表 11　公司锰矿石销售情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
开采量	98.88	108.67	17.97
销售量	232.92	253.06	42.95
销售均价	1,380.90	1,300.44	1,049.63
销售收入	32.16	32.91	4.51

注：公司采购部分锰矿石用于贸易，故销售量可能大于开采量
资料来源：公司提供

（5）金融业务

公司金融业务规模不大，委托贷款综合账龄较长，大部分处于逾期状态，未来清收状况有待观察。

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在“利息及手续费、佣金收入”“担保费收入”“代理费收入”“资金占用费收入”“委托贷款收入”等，整体收入规模不大。

截至 2020 年 3 月末，公司委托贷款余额 6.23 亿元，主要分布于房地产（1.04 亿元）、贸易（1.84 亿元）和其他行业（3.35 亿元）；从账龄分布看，1 年以内的 0.38 亿元，2~3 年的 5.85 亿元，综合账龄较长。由于借款人主要是中小民营企业，且所处行业景气度下行，使得公司委托贷款业务出现部分逾期及坏账。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。

3. 未来发展

根据自治区政府的要求，公司致力于构建支持广西铁路建设跨越式、可持续发展的投融资主体，

形成“政府扶持、企业运作、多元筹资、资本运营”的新型铁路投融资体制，以铁路投资、建设和运营为核心，以战略性、基础性、资源性行业为主要投资贸易方向，着力推进铁路及其延伸产业和土地综合开发等方面的投资与开发，形成铁路主业突显、核心产业有效支撑的多元化投资战略格局，并借助资本运营和投融资手段创新，推进铁路投融资体制改革，打造具有竞争力的自治区级国有大型投资控股公司。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度财务报表经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见，公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。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。

截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围二级子公司共 14 家。2019 年，公司合并范围新增 5 家子公司，因处置不再纳入合并范围的子公司 9 家；2020 年 1－3 月，公司合并范围新增 7 家子公司，减少 3 家子公司。跟踪期内，公司合并范围变更的子公司规模较小，对财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以铁路投资建设项目形成的非流动资产为主；公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；部分项目合作借款由于诉讼和纠纷等情况存在一定回收风险。总体看，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司资产总额较上年末增长 3.26%，主要系非流动资产增长所致。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比进一步上升。

表 12　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**323.47**	**31.63**	**261.74**	**24.79**	**-19.08**	**285.35**	**25.94**
货币资金	125.01	12.23	95.91	9.08	-23.28	111.09	10.10
应收账款	17.25	1.69	12.90	1.22	-25.22	12.79	1.16
其他应收款	62.63	6.13	88.45	8.38	41.22	91.72	8.34
存货	67.18	6.57	38.59	3.65	-42.55	43.26	3.93
非流动资产	**699.09**	**68.37**	**794.15**	**75.21**	**13.60**	**814.81**	**74.06**
可供出售金融资产	442.45	43.27	520.60	49.30	17.66	522.33	47.48
在建工程	156.82	15.34	152.61	14.45	-2.68	167.92	15.26
资产总额	**1,022.56**	**100.00**	**1,055.89**	**100.00**	**3.26**	**1,100.16**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和 2020 年一季度财务报表

截至 2019 年末，公司流动资产较上年末下降 19.08%，主要系货币资金和存货减少所致。公司货币资金较上年末下降 23.28%，主要系铁路项目投资支出及偿还债务所致；其中银行存款 92.69 亿元，其他货币资金 3.21 亿元。使用权受限货币资金 2.43 亿元，全部为汇票保证金。公司应收账款主要系贸易业务商品购销所产生的应收货款，公司应收账款 12.90 亿元，较上年末下降 25.22%；单项

金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面原值 4.29 亿元，由于诉讼、纠纷等原因共计提坏账准备 1.27 亿元，计提比例为 29.60%；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面原值 9.86 亿元，共计提坏账准备 0.10 亿元，计提比例为 1.01%；应收账款前五名债务人欠款金额合计 5.43 亿元，占应收账款总额的 37.03%，集中度一般。

表 13　公司 2019 年末前五名应收账款情况（单位：亿元、%）

客户名称	金额	占比
广西宜辉商贸有限公司	2.66	18.15
上海泽侖石油化工有限公司	0.97	6.65
广西桂康新材料有限公司	0.67	4.59
广西中创贸易投资有限公司	0.56	3.82
大连万鸿石油化工有限公司	0.56	3.82
合计	**5.43**	**37.03**

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司其他应收款账面原值 95.09 亿元，共计提坏账准备 6.68 亿元，计提比例为 6.62%，其他应收款账面价值 88.41 亿元，较上年末增长 41.22%，主要系应收关联方及财政组合的款项大幅增加所致。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 39.80 亿元，由于诉讼、纠纷等原因共计提坏账准备 6.23 亿元，计提比例为 15.65%；公司其他应收款前五名债务人欠款金额合计 34.62 亿元，占其他应收款总额的 36.41%，集中度一般。总体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；部分项目合作借款存在诉讼和纠纷情况，存在一定回收风险。

表 14　公司 2019 年末前五名其他应收款情况（单位：亿元、%）

名称	款项性质	金额	占比
茂名市世和城建房地产开发有限公司	借款及利息	17.17	18.06
桂林市公共资源交易中心	保证金	6.14	6.46
广西宝庭房地产开发有限公司	借款及利息	4.19	4.40
广西来宾城建投资集团有限公司	借款	4.00	4.21
广西桂中鑫元投资有限公司	借款	3.12	3.28
合计	**--**	**34.62**	**36.41**

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司存货较上年末下降 42.55%，主要系处置子公司广西中房联合投资有限公司导致房产开发成本减少、部分项目竣工结转为固定资产以及结转房地产开发成本所致。公司存货中房地产开发成本 25.32 亿元，库存商品 12.74 亿元；公司对部分商品计提存货跌价准备合计 1.80 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动资产较上年末增长 13.60%，主要系可供出售金融资产增长所致。公司可供出售金融资产 520.60 亿元，主要是已完工的铁路项目，较上年末增长 17.66%。公司在建工程 152.61 亿元，主要是在建铁路项目，较上年末下降 2.68%，主要系铁路项目完工转入可供出售金融资产所致。

截至 2019 年末，公司受限资产总额 7.14 亿元，其中货币资金 2.43 亿元、固定资产 4.20 亿元、土地使用权 0.27 亿元、房屋 0.24 亿元，受限资产比例低。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 1,100.16 亿元，较上年末增长 4.19%，其中流动资产占 25.94%，非流动资产占 74.06%。截至 2020 年 3 月末，公司货币资金 111.09 亿元，较上年末增长 15.82%，主

要系铁路项目政府专项债券资金到位所致；存货 43.26 亿元，较上年末增长 12.08%，主要系房地产项目投入增加所致；在建工程 167.92 亿元，较上年末增长 10.03%，主要系铁路项目投入增加所致。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，整体债务负担有所下降，其中短期债务占比有所上升。

截至 2019 年末，公司负债总额较上年末下降 4.34%，主要系非流动负债下降所致；其中流动负债和非流动负债分别占 37.85%和 62.15%。

表 15 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**210.51**	**34.07**	**223.69**	**37.85**	**6.26**	**282.46**	**44.66**
短期借款	28.13	4.55	78.78	13.33	180.10	82.62	13.06
其他应付款	38.29	6.20	32.41	5.48	-15.37	69.71	11.02
一年内到期的非流动负债	79.96	12.94	54.81	9.27	-31.46	76.89	12.16
其他流动负债	25.21	4.08	20.00	3.38	-20.65	20.00	3.16
非流动负债	**407.37**	**65.93**	**367.35**	**62.15**	**-9.83**	**350.07**	**55.34**
长期借款	144.85	23.44	85.06	14.39	-41.27	91.38	14.45
应付债券	108.57	17.57	142.50	24.11	31.25	148.14	23.42
长期应付款	116.33	18.83	112.41	19.02	-3.38	83.10	13.14
负债总额	**617.88**	**100.00**	**591.04**	**100.00**	**-4.34**	**632.53**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和 2020 年一季度财务报表

截至 2019 年末，公司流动负债较上年末增长 6.26%，主要系短期借款增加所致。公司短期借款较上年末大幅增长 180.10%，其中信用借款 76.01 亿元。公司其他应付款 32.41 亿元，主要是单位往来款，较上年末下降 15.37%。公司一年内到期的非流动负债 54.81 亿元，较上年末下降 31.46%，主要是一年内到期的长期借款和应付债券。公司其他流动负债 20.00 亿元，为短期应付债券，较上年末下降 20.65%。公司其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务核算。

截至 2019 年末，公司非流动负债较上年末下降 9.83%，主要系长期借款下降所致。公司长期借款较上年末下降 41.27%，主要为质押借款和信用借款。公司应付债券 142.50 亿元，较上年末增长 31.25%，主要系新发行债券所致。公司长期应付款 112.41 亿元，主要为政府铁路债券资金，较上年末下降 3.38%。公司长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已纳入长期债务核算。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 632.53 亿元，较上年末增长 7.02%；其中流动负债占 44.66%，非流动负债占 55.34%，流动负债占比较上年末有所上升。截至 2020 年 3 月末，公司应付账款 9.62 亿元，较上年末下降 45.81%；预收款项 18.06 亿元，较上年末增长 41.19%；其他应付款 69.71 亿元，较上年末增长 115.10%，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 76.89 亿元，较上年末增长 40.29%，主要系长期应付款转入所致；长期应付款 83.10 亿元，较上年末下降 26.07%。

有息债务方面，截至 2019 年末，公司全部债务 503.73 亿元，较上年末下降 2.01%；从构成看，长期债务占 67.22%，短期债务占 32.78%，短期债务占比较上年末上升 4.51 个百分点。从债务指标看，截至 2019 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 55.98%、52.01%和 42.14%，较上年末均有所下降。

表 16　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期债务	145.32	165.12	210.53
长期债务	368.75	338.61	316.84
全部债务	514.08	503.73	527.37
长期债务资本化比率	47.68	42.14	40.39
全部债务资本化比率	55.95	52.01	53.00
资产负债率	60.43	55.98	57.49

资料来源：公司审计报告和 2020 年一季度财务报表

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 527.37 亿元，较上年末增长 4.69%；其中长期债务占 60.08%，短期债务占 39.92%，短期债务占比较上年末进一步上升 7.14 个百分点。从债务指标看，截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.49%和 53.00%，较上年末均有所上升；长期债务资本化比率为 40.39%，较上年末有所下降。

从有息债务期限结构看，2020 年 4－12 月、2021 年及 2022 年，公司需偿还的有息债务分别为 116.91 亿元、126.39 亿元和 99.17 亿元，面临一定集中偿付压力。

公司所有者权益持续增长，以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性好。

截至 2019 年末，公司所有者权益 464.85 亿元，较上年末增长 14.87%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致。从构成看，实收资本占 45.30%、资本公积占 54.09%、少数股东权益占 17.28%，所有者权益稳定性好。

截至 2019 年末，公司实收资本 174.21 亿元，较上年末保持一致；资本公积 208.00 亿元，较上年末增长 15.06%，主要系自治区及各地市政府拨付铁路建设配套资金所致；其他权益工具 9.95 亿元，系当年发行的永续公司债；其他综合收益-7.94 亿元，较上年末增加 2.44 亿元，主要系可供出售金融资产公允价值变动所致；少数股东权益 80.32 亿元，较上年末增长 33.55%，主要系南崇公司和南玉公司少数股东出资增加所致。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益 467.63 亿元，规模及构成较上年末变化不大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，期间费用对利润侵蚀严重，整体盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖性强。

公司营业收入主要来源为大宗贸易、锰矿采选冶炼及贸易和房地产开发业务。2019 年，公司实现营业收入 126.10 亿元，较上年下降 15.26%，主要系房地产开发收入下降所致；营业成本 109.90 亿元，较上年下降 15.39%；营业利润率 12.40%，较上年增加 0.37 个百分点。

表 17　公司盈利情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
营业收入	148.81	126.10	-15.26	22.63
营业成本	129.89	109.90	-15.39	18.99
费用总额	29.89	29.59	-1.03	7.08
其中：财务费用	19.91	20.19	1.42	4.87
投资收益	6.50	10.06	54.72	0.21
其他收益	8.06	9.62	19.44	2.02
营业利润	1.72	2.55	48.56	-1.25

利润总额	2.21	2.62	18.21	-1.24
营业利润率	12.03	12.40	0.37	15.87
总资本收益率	2.33	2.34	0.01	--
净资产收益率	0.32	0.42	0.10	--

资料来源：公司审计报告和 2020 年一季度财务报表

2019 年，公司期间费用总额为 29.59 亿元，较上年变化不大，以财务费用为主。公司费用收入比为 23.46%，较上年上升 3.37 个百分点。公司期间费用对利润侵蚀严重，期间费用控制能力有待加强。

2019 年，公司实现投资收益 10.06 亿元，较上年增长 54.72%，其中权益法核算的长期股权投资收益 2.30 亿元，可供出售金融资产在持有期间的投资收益 1.59 亿元，处置长期股权投资和可供出售金融资产取得的收益分别为 2.60 亿元和 1.47 亿元。

2019 年，公司实现其他收益 9.62 亿元，主要是自治区财政厅铁路项目建设补助；同期，公司利润总额 2.62 亿元，较上年增长 18.21%，扣除政府补助后，公司处于亏损状态，利润总额对政府补助依赖性强。

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.34%和 0.42%，较上年变化不大，公司整体盈利能力弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.63 亿元，相当于 2019 年全年收入的 17.95%；营业利润率为 15.87%，较 2019 年有所上升；利润总额为-1.24 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入下降、往来款支付规模大幅增加导致经营活动现金净流入规模大幅下降，收入实现质量仍然较好；铁路建设项目投资支出大幅增加导致投资活动现金净流出规模大幅增长；筹资活动现金净流入大幅增加，公司铁路建设资金需求大，未来仍存在较大的融资需求。

表 18　公司现金流情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	189.69	219.34	15.63	57.21
经营活动现金流出小计	149.35	218.52	46.32	50.64
经营活动产生的现金流量净额	**40.34**	**0.82**	**-97.97**	**6.57**
投资活动产生的现金流量净额	**-9.92**	**-65.38**	**559.15**	**-6.90**
筹资活动产生的现金流量净额	**-40.05**	**34.40**	**--**	**16.51**
现金收入比	102.81	105.10	2.29	109.29

资料来源：公司审计报告和 2020 年一季度财务报表

经营活动方面，2019 年公司经营活动现金流入较上年增长 15.63%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 132.54 亿元，较上年下降 13.37%，主要系营业收入下降，业务回款减少所致；收到其他与经营活动有关的现金 85.91 亿元，主要是往来款，较上年增长 139.08%，主要系公司与广西交投的往来款大幅增加所致。2019 年，公司经营活动现金流出 218.52 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 117.15 亿元，较上年变化不大；支付其他与经营活动相关的现金 93.87 亿元，主要是往来款，较上年增长 292.09%。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 0.82 亿元。2019 年，公司现金收入比为 105.10%，较上年上升 2.29 个百分点。

投资活动方面，2019 年公司投资活动现金流入 52.95 亿元，较上年下降 7.20%。其中收回投资

收到的现金 19.91 亿元，主要是收回股权投资、产业投资基金和信托投资等收到的现金；收到其他与投资活动有关的现金 23.46 亿元，主要是收回前期发放的委托贷款、融资租赁、小额贷款等。2019 年公司投资活动现金流出 118.34 亿元，较上年增长 76.66%。其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 74.97 亿元，主要是铁路建设项目投资支出，较上年增长 66.16%；投资支付的现金 35.79 亿元，主要系长期股权投资、产业投资基金等股权投资以及融资租赁、小额贷款等债权投资支付的现金。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-65.38 亿元，筹资活动前现金流量流净额为-64.56 亿元。

筹资活动方面，2019 年公司筹资活动现金流入 233.11 亿元，较上年增长 66.53%。其中吸收投资收到的现金 53.89 亿元，主要为铁路项目“区市共担”到位资金，较上年增长 66.63%；取得借款收到的现金 169.84 亿元，较上年增长 39.90%。2019 年，公司筹资活动现金流出 198.71 亿元，主要为偿还债务及偿付利息支付的现金。2019 年公司筹资活动现金流量净额为 34.40 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 57.21 亿元，经营活动现金流量净额为 6.57 亿元，现金收入比为 109.29%；同期，投资活动现金流量净额为-6.90 亿元，筹资活动现金流量净额为 16.51 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱，或有负债风险可控，间接融资渠道通畅，综合考虑公司地位及广西自治区政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力极强。

表 19　公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 3 月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率	1.54	1.17	1.01
速动比率	1.22	1.00	0.86
现金短期债务比	0.86	0.58	0.53
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.07	1.09	--
EBITDA 全部债务比	0.05	0.05	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从短期偿债指标看，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比逐年下降。截至 2020 年 3 月末，上述指标分别为 1.01 倍、0.86 倍和 0.53 倍。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 25.08 亿元，较上年变化不大。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 5.39%）、摊销（占 3.59%）、计入财务费用的利息支出（占 80.60%）和利润总额（占 10.43%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所提升，EBITDA 全部债务比维持稳定。公司长期债务偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额 3.94 亿元，担保规模小，系对广西梧州市苍海建设实业发展有限公司的信用担保，该公司原为公司子公司，2019 年已转让，目前经营正常。

根据公司 2019 年审计报告，截至 2019 年末，公司未决诉讼及重大诉讼案件共 12 起，涉案标的金额合计 12.49 亿元，大多与贸易和委托贷款业务相关。

公司与国内多家银行建立了稳固的合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司共获得各银行授信额度共计 1,000.77 亿元，已使用额度 170.56 亿元，剩余额度 830.21 亿元，公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91450000680140831W），截至 2020 年 6 月 4 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：914500006851532794），截至 2020 年 5 月 19 日，铁投商贸有 5 笔已结清关注类贷款，无其他已结清和未结清的不良信贷信息记录。根据南宁市区农村信用合作联社出具的说明，上述 5 笔关注类贷款为依规办理展期所致，铁投商贸已按展期约定结清贷款，并非恶意拖欠。

7. 母公司财务分析

公司铁路投资建设业务主要由公司本部负责，母公司资产和所有者权益规模较大；其他经营业务主要由相应子公司负责，母公司收入规模较小。

截至 2019 年末，母公司资产总额为 898.09 亿元，较上年末增长 4.80%；母公司资产以非流动资产为主（占比 80.73%）。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程构成。

截至 2019 年末，母公司负债总额 493.53 亿元，较上年末变化不大，主要由非流动负债构成。其中，母公司流动负债主要由短期借款、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。母公司 2019 年末资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.95%、52.60%和 44.86%，均较上年末有所下降，整体债务负担适中。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 404.57 亿元，较上年末增长 10.32%；其中实收资本占 43.06%，资本公积占 51.67%，母公司所有者权益较为稳定。

2019 年，母公司实现营业收入为 1.51 亿元，财务费用 13.45 亿元，其他收益 9.34 亿元；利润总额-1.11 亿元，较上年大幅下降。

2020 年 3 月末，母公司资产总额 926.80 亿元，所有者权益 409.68 亿元；2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.41 亿元，利润总额-0.88 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 111.82 亿元，为“15 桂铁投”“16 桂铁债”和“17 桂铁 01”待偿本金余额（25.00 亿元）的 4.47 倍，公司现金类资产对待偿本金余额的覆盖程度高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 467.63 亿元，为待偿本金余额的 18.71 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”和“17 桂铁 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 25.08 亿元，为待偿本金余额的 1.00 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 219.34 亿元，为待偿本金余额的 8.77 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度高。

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”和“17 桂铁 01”的偿还能力极强。

九、综合评价

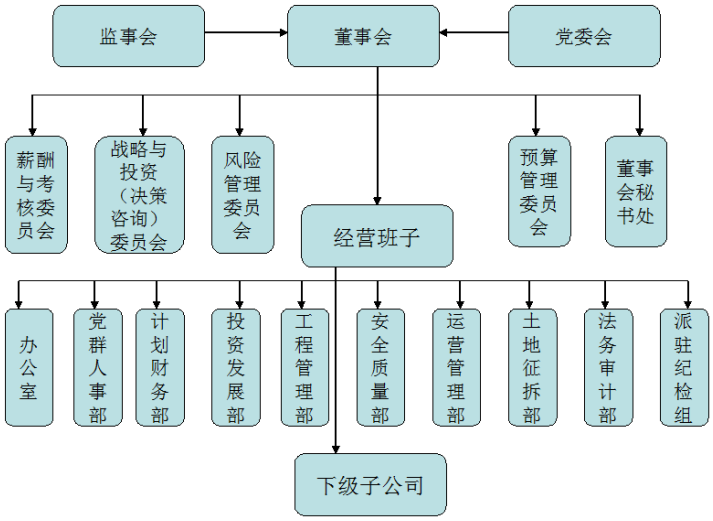
公司是广西壮族自治区铁路投资建设的责任主体，行业地位突出。跟踪期内，公司持续获得各

级政府在铁路建设项目出资、政府铁路专项债券资金、财政贴息与补助等方面的大力支持。同时，联合评级也关注到公司未来投资规模大、其他应收款对公司资金形成占用、部分项目合作借款由于诉讼和纠纷等情况存在一定回收风险及整体盈利能力弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司投资铁路项目的陆续完工并投入使用以及经营性业务的顺利展开，公司的收入规模和盈利能力将有望得到提升。

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”和“17桂铁01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1-1　广西铁路投资集团有限公司组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2　广西铁路投资集团有限公司合并范围内二级子公司情况（截至 2020 年 3 月末）

序号	公司名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	广西铁投商贸集团有限公司	房地产开发及、国内贸易等	114,287.00	100.00	投资设立
2	广西梧州新港铁路投资有限公司	铁路建设、经营	15,600.00	60.00	投资设立
3	广西铁投产业投资集团有限公司	资产管理；受托管理股权投资基金等	56,000.00	100.00	投资设立
4	广西铁路发展投资基金（有限合伙）	上市的企业投资，以及相关咨询服务	499,000.00	100.00	投资设立
5	广西铁路发展二期投资基金合伙企业（有限合伙）	上市的企业投资，及相关咨询服务	449,500.00	100.00	投资设立
6	广西地产集团有限公司	房地产开发、土地储备	171,872.00	92.03	同一控制下企业合并
7	广西南崇铁路有限责任公司	铁路投资建设	50,000.00	51.00	投资设立
8	广西铁投创新资本投资有限公司	股权投资、实业投资、对金融业的投资、投资管理及咨询服务	20,000.00	100.00	投资设立
9	广西铁投润锰股权投资基金管理有限公司	股权投资、实业投资、对金融业的投资、投资管理及咨询服务	1,000.00	60.00	投资设立
10	广西大锰锰业集团有限公司	矿产品投资与销售、锰产品生产与销售、电池行业投资等	12,058.00	100.00	同一控制下企业合并
11	广西铁投物流管理有限公司	道路货物运输、仓储物流、包装服务	100.00	100.00	投资设立
12	广西机械工业研究院有限责任公司	机械产品研制开发、生产销售	2,400.00	100.00	非同一控制下的企业合并
13	广西南玉铁路有限公司	铁路投资建设	50,000.00	60.00	投资设立
14	浙江舟山桂通石化有限公司	商品贸易	5,000.00	51.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 广西铁路投资集团有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,022.56	1,055.89	1,100.16
所有者权益（亿元）	404.68	464.85	467.63
短期债务（亿元）	145.32	165.12	210.53
长期债务（亿元）	368.75	338.61	316.84
全部债务（亿元）	514.08	503.73	527.37
营业收入（亿元）	148.81	126.10	22.63
净利润（亿元）	1.33	1.83	-1.26
EBITDA（亿元）	25.16	25.08	--
经营性净现金流（亿元）	40.34	0.82	6.57
应收账款周转次数（次）	6.94	7.63	--
存货周转次数（次）	1.53	2.01	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.12	--
现金收入比率（%）	102.81	105.10	109.29
总资本收益率（%）	2.33	2.34	--
净资产收益率（%）	0.32	0.42	--
营业利润率（%）	12.03	12.40	15.87
费用收入比（%）	20.09	23.46	31.27
资产负债率（%）	60.43	55.98	57.49
全部债务资本化比率（%）	55.95	52.01	53.00
长期债务资本化比率（%）	47.68	42.14	40.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	1.09	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.05	--
流动比率（倍）	1.54	1.17	1.01
速动比率（倍）	1.22	1.00	0.86
现金短期债务比（倍）	0.86	0.58	0.53
经营现金流动负债比率（%）	19.16	0.37	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.01	1.00	--

注：1. 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；2. 本报告已将其他应付款和其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款和其它非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；3. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2-2 广西铁路投资集团有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	856.92	898.09	926.80
所有者权益（亿元）	366.74	404.57	409.68
短期债务（亿元）	107.38	119.74	144.00
长期债务（亿元）	344.34	329.18	306.03
全部债务（亿元）	451.73	448.92	450.02
营业收入（亿元）	1.64	1.51	0.41
净利润（亿元）	6.49	-1.11	-0.88
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.14	3.32	0.30
应收账款周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.002	0.002	0.0004
现金收入比率（%）	0.21	0.24	0.00
总资本收益率（%）	2.10	1.47	--
净资产收益率（%）	1.74	-0.29	--
营业利润率（%）	98.13	93.41	97.07
费用收入比（%）	635.79	917.95	800.78
资产负债率（%）	57.20	54.95	55.80
全部债务资本化比率（%）	55.19	52.60	52.35
长期债务资本化比率（%）	48.43	44.86	42.76
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	1.84	1.22	0.95
速动比率（倍）	1.84	1.22	0.95
现金短期债务比（倍）	0.72	0.24	0.21
经营现金流动负债比率（%）	0.12	2.35	--

注：1. 本报告中部分合计数与各加总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；2. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 母公司无应收账款及存货，相关计算指标不适用

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