

# 信用评级公告

联合〔2022〕4626号

联合资信评估股份有限公司通过对广西铁路投资集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广西铁路投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“16桂铁债”“16桂铁投MTN002”“16桂铁投MTN003”“17桂铁投MTN001”“18桂铁投MTN003”“19桂铁投债01/19桂铁01”“19桂铁投MTN001”“19桂铁投MTN002”“19桂铁可续01/19桂铁Y1”“20桂铁投MTN001”“20桂铁投MTN002”“21桂铁投MTN001”“22桂铁投MTN001”“22桂铁投MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二二年六月二十一日

## 广西铁路投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
16 桂铁债	AAA	稳定	AAA	稳定
16 桂铁投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
16 桂铁投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
17 桂铁投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 桂铁投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 桂铁投债 01/19 桂铁 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 桂铁投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 桂铁投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 桂铁可续 01/19 桂铁 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 桂铁投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 桂铁投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 桂铁投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 桂铁投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 桂铁投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 桂铁债	10 亿元	0.5 亿元	2026/04/11
16 桂铁投 MTN002	5 亿元	1.6 亿元	2023/09/01
16 桂铁投 MTN003	11 亿元	7.9 亿元	2023/11/25
17 桂铁投 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/09/06
18 桂铁投 MTN003	10 亿元	10 亿元	2023/08/24
19 桂铁投债 01/19 桂铁 01	20 亿元	20 亿元	2024/02/26
19 桂铁投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/07/19
19 桂铁投 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/08/16
19 桂铁可续 01/19 桂铁 Y1	10 亿元	10 亿元	2022/12/19
20 桂铁投 MTN001	11 亿元	11 亿元	2025/04/16
20 桂铁投 MTN002	11 亿元	11 亿元	2025/07/17
21 桂铁投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2026/11/23
22 桂铁投 MTN001	8 亿元	8 亿元	2027/02/17
22 桂铁投 MTN002	10 亿元	10 亿元	2027/03/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级且尚处于存续期的债券；此表所列到期兑付日为首次行权日

### 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（以下简称“广西自治区”）铁路投资建设的责任主体，区域地位突出；目前已形成铁路投资建设、大宗物资供应及物流、房地产开发、锰矿采选冶炼及供应等多元化业务发展格局。跟踪期内，公司持续得到各级政府和股东在铁路建设项目出资、政府专项债券资金、财政补助、资产注入等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司筹资压力较大、应收类款项对公司资金形成占用且存在一定回收风险、面临一定集中偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

广西自治区铁路投资建设需求较大，自治区政府采用“区市共担”和土地作价出资等政策，公司项目建设资金来源保障程度高。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“16 桂铁债”“16 桂铁投 MTN002”“16 桂铁投 MTN003”“17 桂铁投 MTN001”“18 桂铁投 MTN003”“19 桂铁投债 01/19 桂铁 01”“19 桂铁投 MTN001”“19 桂铁投 MTN002”“19 桂铁可续 01/19 桂铁 Y1”“20 桂铁投 MTN001”“20 桂铁投 MTN002”“21 桂铁投 MTN001”“22 桂铁投 MTN001”“22 桂铁投 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级时间：2022年6月21日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张勇 胡元杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

优势

- 外部经营环境良好。**跟踪期内，广西自治区经济稳步发展，铁路投资建设需求较大。2021年，广西自治区实现地区生产总值24740.86亿元，比上年增长7.5%。
- 区域地位突出。**公司是代表广西壮族自治区政府履行出资人职责的铁路投融资建设主体，区域地位突出。
- 外部支持力度大。**跟踪期内，公司持续获得各级政府和股东在铁路建设项目出资、政府专项债券资金、财政补助、资产注入等方面的大力支持。

关注

- 筹资压力较大。**截至2022年3月底，公司在建铁路项目尚需出资906.31亿元，拟建铁路项目尚需出资1115.40亿元，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，公司面临较大的筹资压力。
- 应收类款项存在回收风险。**公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；部分项目合作款项由于诉讼和纠纷等情况存在一定的回收风险。
- 面临一定集中偿付压力。**2022年4—12月、2023年和2024年，公司需偿还的有息债务分别为227.82亿元、243.03亿元和143.82亿元，面临一定集中偿付压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	96.29	75.36	90.34	122.90
资产总额(亿元)	1055.89	1262.55	1668.94	1771.91
所有者权益(亿元)	464.85	560.64	716.66	771.95
短期债务(亿元)	165.12	234.88	246.43	232.33
长期债务(亿元)	338.61	329.88	539.17	588.72
全部债务(亿元)	503.73	564.76	785.60	821.05
营业总收入(亿元)	126.28	110.40	315.95	40.69
利润总额(亿元)	2.62	1.05	5.49	2.44
EBITDA(亿元)	25.08	22.74	27.51	--
经营性净现金流(亿元)	0.82	0.96	1.52	0.44
现金收入比(%)	104.96	138.77	109.94	136.32
营业利润率(%)	12.52	12.63	6.49	17.71
净资产收益率(%)	0.39	0.06	0.11	--
资产负债率(%)	55.98	55.59	57.06	56.43
全部债务资本化比率(%)	52.01	50.18	52.29	51.54
流动比率(%)	117.01	92.54	144.82	153.55
速动比率(%)	99.75	60.21	76.09	77.69
经营现金流动负债比(%)	0.37	0.28	0.40	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.32	0.37	0.53
EBITDA 利息倍数(倍)	1.09	0.93	0.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.09	24.84	28.56	--

公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	898.09	958.17	1038.92	1068.71
所有者权益(亿元)	404.57	452.23	530.88	554.57
全部债务(亿元)	448.92	456.76	468.65	471.19
营业总收入(亿元)	1.51	1.59	1.25	0.24
利润总额(亿元)	-1.11	0.19	-3.79	-3.76
资产负债率(%)	54.95	52.80	48.90	48.11
全部债务资本化比率(%)	52.60	50.25	46.89	45.94
流动比率(%)	122.17	84.89	86.49	95.66
经营现金流动负债比(%)	2.35	0.00	8.05	--

注: 2022 年一季度财务数据未经审计; 其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入公司短期债务核算, 长期应付款中的有息部分已纳入公司长期债务核算

## 评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 桂铁投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/03/14	张勇、胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--
22 桂铁投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/01/28	张勇、胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 桂铁投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/11/04	张勇、胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 桂铁 02	AAA	AAA	稳定	2021/07/19	张勇、胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--
19 桂铁 F1、20 桂铁 F1、21 桂铁 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/18	张勇、吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--
16 桂铁债、16 桂铁投 MTN002、16 桂铁投 MTN003、17 桂铁投 MTN001、18 桂铁投 MTN003、19 桂铁投债 01/19 桂铁 01、19 桂铁投 MTN001、19 桂铁投 MTN002、19 桂铁可续 01/19 桂铁 Y1、20 桂铁投 MTN001、20 桂铁投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/06/18	张勇、吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 桂铁 01	AAA	AAA	稳定	2021/03/16	张勇、马颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--
20 桂铁投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/07/09	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 桂铁 F1	AAA	AAA	稳定	2020/04/14	袁琳、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
20 桂铁投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/04/01	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
19 桂铁可续 01/19 桂铁 Y1	AAA	AAA	稳定	2019/11/29	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
19 桂铁 F1	AAA	AAA	稳定	2019/11/05	袁琳、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
19 桂铁投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/07/29	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
19 桂铁投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/03	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
19 桂铁投债 01/19 桂铁 01	AAA	AAA	稳定	2019/01/21	杨明奇、张勇	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
18 桂铁投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/08/17	杨明奇、张勇	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年）	<a href="#">阅读全文</a>

						城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	
17 桂铁投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/08/01	李苏磊、陈茜	基础设施投资建设企业信用分析要点(2015年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
16 桂铁投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2016/11/22	李苏磊、陈茜	基础设施投资建设企业信用分析要点(2015年)	<a href="#">阅读全文</a>
16 桂铁投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2016/07/15	李苏磊、张依	基础设施投资建设企业信用分析要点(2015年)	--
16 桂铁债	AAA	AAA	稳定	2016/01/25	刘洪涛、张雪	工商企业信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广西铁路投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师： 

联合资信评估股份有限公司

## 广西铁路投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、职能定位和经营范围无变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 174.21 亿元，广西交通投资集团有限公司（以下简称“广西交投”）为公司唯一股东，广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）经广西自治区（以下简称“广西自治区”或“自治区”）人民政府授权履行出资人职责，持有广西交投全部股权，广西自治区人民政府为公司实际控制人。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设办公室、党群人事部、计划财务部、投资发展部、工程管理部、安全质量部、运营管理部、土地征拆部、法务审计部和派驻纪检组共 10 个职能部门；公司拥有合并范围内一级子公司共 13 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 1668.94 亿元，所有者权益 716.66 亿元（含少数股东权益 196.41 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 315.95 亿元，利润总额 5.49 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1771.91 亿元，所有者权益 771.95 亿元（含少数股东权益 225.80 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 40.69 亿元，利润总额 2.44 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：陈华梁。

### 三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计 170.00 亿元，募集资金已按规定使用完毕。跟踪期内，除 2021 年 7 月之后发行的债券尚未到付息日外，公司已按时足额支付相关债券的当期利息，并按约定分别支付“16 桂铁投 MTN002”和“16 桂铁投 MTN003”投资者回售本金 3.40 亿元和 3.10 亿元。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
16 桂铁债	0.50	2016/04/11	5+5	4.55
16 桂铁投 MTN002	1.60	2016/09/01	5+2	3.90
16 桂铁投 MTN003	7.90	2016/11/25	5+2	4.10
17 桂铁投 MTN001	5.00	2017/09/06	5+N	6.00
18 桂铁投 MTN003	10.00	2018/08/24	5	5.88
19 桂铁投债 01/19 桂铁 01	20.00	2019/02/26	5	4.78
19 桂铁投 MTN001	10.00	2019/07/19	3	4.23
19 桂铁投 MTN002	10.00	2019/08/16	3	3.83
19 桂铁 F1	10.00	2019/11/19	3	4.45
19 桂铁可续 01/19 桂铁 Y1	10.00	2019/12/19	3+N	5.89
20 桂铁投 MTN001	11.00	2020/04/16	5	3.80
20 桂铁 F1	10.00	2020/04/27	3	3.85
20 桂铁投 MTN002	11.00	2020/07/17	3+2	4.20
21 桂铁 01	10.00	2021/04/02	3+2	4.70
21 桂铁 02	15.00	2021/07/28	3+2	4.39
21 桂铁投 MTN001	10.00	2021/11/23	3+2	3.70
22 桂铁投 MTN001	8.00	2022/02/17	3+2	3.40
22 桂铁投 MTN002	10.00	2022/03/24	3+2	3.65
合计	170.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 四、宏观经济与政策环境分析

#### 1. 宏观经济环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，



国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，

房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就

业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## （2）行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年底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，建立了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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等

方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

### （3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面

事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 铁路行业

2021年，在新冠疫情多点局部爆发以及疫情常态化防控的背景下，铁路投资额较上年有所下降但仍保持较大规模；中国铁路客运指标仍未回升至疫前水平，中国铁路持续实施货运增量行动货运指标持续增长。长期来看，随着疫情逐步得到控制以及中国经济企稳回升，中国铁路客运指标将逐步回升，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑。同时，中国铁路网络仍有待完善，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着铁路运输供给侧改革的逐步深入，中国铁路市场活力将不断增强，行业发展前景良好。

### （1）行业概况

铁路是国家重要的基础设施和民生工程，对于加快国家工业化和城镇化进程、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本具有不可替代的重要作用。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。铁路发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视，属于国家重点扶持和发展的产业。

截至2021年底，中国铁路营业里程15.00万公里，其中高铁4.00万公里；复线率59.5%；电化率73.30%。从投资和运营主体看，中国铁路分为国家铁路、地方铁路、非控股合资铁路和专用铁路，均受国家铁路局监管。其中，国家铁路在行业中占据主导地位，目前其建设及运营模式为：中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）独资投建铁路项目，或者和地方政府或有关企业按照一定的比例共同出资组建由国铁集团控股的合资公司，作为项目业主进行新建铁路项目及部分既有铁路改扩建项目的投资，项目投产后由国铁集团负责铁路资产后续运营管理。

### (2) 铁路建设资金来源

目前中国铁路建设资金的主要来源包括：中央预算内投资、铁路建设基金、地方政府及企业出资、铁路建设债券、银行贷款和中国铁路自有资金等。其中，铁路建设基金是中国铁路直接债务融资本息偿付的重要保证。根据1996年财政部印发的《铁路建设基金管理办法》（财工字〔1996〕371号）的规定，铁路建设基金也可以用于“与建设有关的还本付息”。目前，铁路建设基金作为政府性基金，纳入基金预算，实行收支两条线的管理方式。此外，发行铁路建设债券作为中国铁路融资的重要途径之一，铁路建设债券均由铁路建设基金提供不可撤销连带责任保证担保，因此铁路建设基金也是中国铁路融资担保的重要手段。近年来国铁集团先后与全国31个省市自治区签订了铁路建设战略合作协议，地方政府以直接出资或以征地拆迁补偿费用入股等形式参与铁路建设。随着2019年《交通运输领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》出台，中央与地方的关于铁路建设主体与支出职责得以进一步明确，即中央（含中央企业）与地方共同承担干线铁路的建设、养护、管理、运营等具体执行事项，中央（含中央企业）与地方共同承担支出责任，干线铁路的运营管理由中央企业负责。城际铁路、市域（郊）铁路、支线铁路、铁路专用线建设、养护、管理、运营等具体执行事项由地方实施或由地方委托中央企业实施。

除此之外，中国铁路也在积极探索资产上市等增强自身造血能力的路径。2020年，京沪高铁股份有限公司在上海证券交易所主板挂牌上市；2021年，国铁集团完成金鹰重型工程机械股份有限公司以及中铁特物流股份有限公司股改上市，以上事件都标志着中国铁路正在不断丰富铁路建设资金来源，增强自身造血能力，保障铁路建设的顺利推进。

### (3) 铁路投资及铁路运输

铁路投资方面，2017—2021年，中国铁路行业固定资产投资始终保持较大规模。2021年，

在新冠疫情多点局部爆发以及疫情常态化防控的背景下，中国铁路固定资产投资累计完成7489亿元，较上年（7819亿元）投资有所下降，但仍维持高位。2017—2021年，中国铁路投产新线波动幅度较大且高铁投产新线占比较高。2021年，中国投产新线4208公里，其中高铁投产新线占比为51.52%。

截至2021年底，全国铁路路网密度156.70公里/万平方公里，铁路密度仍落后于主要发达国家水平，同时全国各地区单位面积拥有的铁路营业里程差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路密度较低，未来路网建设仍有较大空间。

表3 中国铁路固定资产投资情况

（单位：亿元、公里、个）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
固定资产投资	8010	8028	8029	7819	7489
投产新线	3038	4683	8489	4933	4208
高铁投产新线	2182	4100	5474	2521	2168
新开工项目数	35	22	26	/	/

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

铁路运输方面，2017—2019年，受益于高铁路网完善带来的中长途出行舒适度和便利度的提升，中国铁路旅客运量及周转量持续增长。2020年初，因新冠病毒肺炎疫情爆发，中国各省市采取限制人员流动等举措全力开展疫情防控，全国旅客流动量显著下降。2021年，全国铁路旅客发送量回升至26.12亿人，同比增长18.57%；铁路旅客周转量9567.81亿人公里，同比增长15.75%，仍未回升至疫情前水平。货运量方面，近年来随着铁路产能快速扩张，铁路货运量、周转量均呈增长趋势。2021年，中国铁路深入实施货运增量行动，大力发展多式联运，中国铁路货运总发送量47.74亿吨，同比增长4.88%；铁路货运总周转量33238.00亿吨公里，同比增长8.93%，增速较上年均有所提高。

表 4 全国铁路运输情况（单位：亿人、亿人公里、亿吨、亿吨公里）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
全国铁路旅客发送量	30.84	33.75	36.60	22.03	26.12
全国铁路旅客周转量	13456.92	14146.58	14706.64	8266.19	9567.81
全国铁路货运总发送量	36.89	40.26	43.89	45.52	47.74
全国铁路货运总周转量	26962.20	28820.99	30181.95	30514.46	33238.00

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

客运价格变化方面，2017 年 4 月起，中国铁路对部分动车组列车的公布票价进行优化调整，从上限票价来看，二等座涨幅在 25%~30%，一等座涨幅在 65%~70%；2019 年 12 月，中国铁路进一步对 730 余趟高铁动车组列车执行票价优化调整，总体有升有降。货运价格变化方面，2018 年以来，为了积极落实中共中央关于减税降费、降低社会物流成本的部署要求，中国铁路在国家税务总局下调铁路运输服务增值税税率同时，相应下调货运价格；此外，中国铁路还采取了降低专用线代运营代维护服务收费、自备车检修服务收费等减费措施，铁路货运价格整体有所下浮。2020 年，为应对疫情对经济造成的冲击并助力企业复工复产，国家铁路自 2020 年 3 月 6 日起至 6 月 30 日对部分铁路货运杂费实施阶段性减半核收政策，进一步降低企业物流成本，助力打赢疫情防控阻击战，促进经济社会发展。

#### （4）行业政策

铁路是国民经济大动脉和关键基础设施，但随着铁路建设的快速推进，中国铁路也面临较大的债务负担，还本付息压力逐渐加大，中国铁路投资主体单一、投资效率不足等问题日益凸显。此外，长期以来，中国铁路实行政府定价，随着经济体量的快速扩张，原有定价机制很大程度上制约了铁路运输行业的健康发展。据此，国家相关部门颁布了一系列政策和规划，大力推行铁路运输供给侧结构性改革，促进铁路运输市场份额扩张，增强市场活力。

2015 年 7 月，国家发展改革委员会发布了发改基础〔2015〕1610 号文，全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化，鼓励社会资本方积极进入铁路投资市场。2015 年 10

月，中共中央国务院发布关于推进价格机制改革的若干意见，提出逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围，就形成铁路货运、客运价格市场化定价机制提出若干意见。随后，国家发展改革委员会分别在 2015 年 12 月和 2017 年 12 月就铁路客运和货运价格市场化改革发布通知，逐步扩大铁路运输企业的自主定价权限。2018 年 9 月，国务院办公厅印发相关通知，表示将大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量，积极扩大铁路货运市场份额。2019 年 9 月，中共中央国务院发布《交通强国建设纲要》，强化了“公转铁”政策的同时，对未来铁路建设投资提出了具体方向。2020 年 8 月，中共中央国务院发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，明确了铁路建设未来 30 年的“两步走”战略目标，到 2035 年，率先建成服务安全优质、保障坚强有力、实力国际领先的现代化铁路强国；到 2050 年，全面建成更高水平的现代化铁路强国，全面服务和保障社会主义现代化强国建设，纲要分别从铁路网的建设、铁路运输安全以及铁路自主创新等 9 个方面对未来铁路建设的重点进行了明确。2021 年，国务院先后颁布了《关于进一步做好铁路规划建设工作的意见》以及《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划的通知》，上述文件对铁路建设的战略目标在前述纲领性文件的基础上进行了进一步细化，并再次明确了铁路建设坚持稳中求进工作总基调，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，科学有序推进铁路规划建设，防范化解债务风险，全面增强铁路安全质量效益、服务保障能力和综合发展实力。

### (5) 未来发展

长期而言，随着疫情逐步得到控制以及经济企稳回升，中国铁路客运指标将逐步回升，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑。同时，中国铁路网络仍有待完善，区域发展仍不均衡，中西部地区路网建设的空间仍较大，我国铁路 1 行业投资规模仍将保持高位。

《新时代交通强国铁路先行规划纲要》明确，到 2035 年，全国现代化铁路网率先建成，铁路网内外互联互通、区际多路畅通、省会高效连通、地市快速通达、县域基本覆盖、枢纽衔接顺畅，网络设施智慧升级，有效供给能力充沛。届时，不同铁路间的协同效应有望进一步显现，为铁路运输奠定良好基础。

### 3. 区域经济环境

**公司是广西壮族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，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《2021 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年广西自治区实现生产总值 24740.86 亿元，按可比价计算，比上年增长 7.5%，两年平均增长 5.6%。其中，第一产业增加值 4015.51 亿元，增长 8.2%；第二产业增加值 8187.90 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 12537.45 亿元，增长 7.7%。第一、二、三产业增加值占全区生产总值的比重分别为 16.2%、33.1%和 50.7%，对经济增长的贡献率分别为 18.0%、28.7%和 53.3%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 49206 元，比上年增长 6.9%。

2021 年，广西自治区固定资产投资（不含农户）比上年增长 7.6%，其中，第一产业投资增长 13.7%；第二产业投资增长 26.0%，其中工业投资增长 27.5%；第三产业投资增长 2.0%。基础设施投资增长 15.6%。民间固定资产投资

增长 8.0%。全年房地产开发投资 3733.93 亿元，比上年下降 2.9%。其中住宅投资 2902.89 亿元，下降 2.7%；办公楼投资 75.35 亿元，增长 5.6%；商业营业用房投资 256.20 亿元，下降 10.9%。商品房销售面积 6178.26 万平方米，下降 8.2%，其中住宅 5281.50 万平方米，下降 12.1%。年末商品房待售面积 1461.10 万平方米，比上年末增加 179.89 万平方米。其中，商品住宅待售面积 730.03 万平方米，增加 61.21 万平方米。

2021 年，广西自治区货物运输总量 21.62 亿吨，比上年增长 15.3%。货物运输周转量 4882.04 亿吨公里，增长 17.4%。全年旅客运输总量 2.98 亿人次，比上年下降 18.8%。旅客运输周转量 521.94 亿人公里，下降 5.8%。年末民用汽车保有量 832.76 万辆，比上年末增长 10.7%。

2021 年，广西自治区一般公共预算收入 1800.12 亿元，增长 4.8%，其中税收收入 1191.09 亿元，增长 7.0%，占一般公共预算收入的比重为 66.2%；一般公共预算支出 5810.20 亿元，比上年下降 6.0%，其中民生重点领域支出 4551.82 亿元，占一般公共预算支出的比重为 78.3%；政府性基金预算收入 1729.15 亿元，同比下降 10.8%，主要原因是房地产市场遇冷导致国有土地出让收入锐减。

#### (2) 广西壮族自治区铁路基础设施建设

2018 年，广西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。

根据《广西壮族自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，十四五期间，广西自治区将加快构建连接周边中心城市的高标准出省高铁客运通道，打

造北部湾城市群城际铁路网，实现高铁动车运营总里程达3000公里。广西壮族自治区将建设西部陆海新通道，完善西南、中南地区连接北部湾出海口的主动脉，加快建设贵阳至南宁高速铁路，力争新开工南宁经桂林至衡阳高速铁路、黄桶至百色铁路、贵阳经南宁至北海高速公路等一批重大项目，推进南防铁路钦州至防城港段增建二线等一批干线铁路扩能改造，建设全面对接粤港澳大湾区主动脉，重点推进南宁经玉林经岑溪至深圳高速铁路、柳州经梧州至广州铁路。

截至2021年底，广西壮族自治区铁路营业总里程5216公里，其中高速铁路营业里程1771公里，广西壮族自治区与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。

## 六、基础素质分析

公司是广西壮族自治区铁路投资建设责任的主体，区域地位突出，跟踪期内债务履约记录良好。

公司是广西壮族自治区铁路投资建设责任的主体，履行国铁集团（原铁道部）和广西铁路合作项目中广西方产权代表的职能，参与新建铁路项目的建设和竣工项目的经营管理，区域地位突出。目前，公司已形成铁路投资建设、大宗物资供应及物流、房地产开发、锰矿采选冶炼及供应等多元化的业务结构。

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2022年5月18日，公司本部无不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

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：91450000348496991R），截至2022年5月16日，公司子公司广西交投商贸有限公司（以下简称

“交投商贸”）无不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年6月7日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制等方面未发生重大变更。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事铁路投资建设、大宗物资供应及物流、房地产开发、锰矿采选冶炼及供应等业务，2021年，受合并范围扩大影响，公司营业总收入同比大幅增长，综合毛利率同比有所下降。

公司铁路投资业务资产规模占比较大，由于运作模式的特殊性，合资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。公司营业总收入主要由大宗物资供应及物流、房地产开发（含土地开发）、锰矿采选冶炼及供应业务产生。

2021年，公司营业总收入同比增长186.18%，主要系大宗物资供应及物流收入、房地产开发收入大幅增长所致。其中大宗物资供应及物流收入同比增长235.86%，主要系公司将交投商贸纳入合并范围所致；房地产开发收入同比大幅增长，主要系广西三祺投资有限公司<sup>2</sup>（以下简称“三祺投资”）纳入合并范围以及当期销售结转的项目较多所致；锰矿采选冶炼及供应收入同比下降37.64%，主要系2021年公司将广西铁投商贸集团有限公司（以下简称

<sup>2</sup> 2021年，公司子公司广西地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）以16.17亿元收购三祺投资100%的股权，地产集团以自身38.90%的股权作为支付对价给广西交投。同时，地产集团注册

资本金增加至53.36亿元，其中广西交投出资20.76亿元，并按出资差额实缴9.81亿元资本金。



称“铁投商贸”)的锰矿供应收入计入大宗物资供应及物流板块所致;其他业务收入主要包括电池系列产品制造、机电产品制造等业务收入。

毛利率方面,2021年公司综合毛利率同比下降5.84个百分点,主要系毛利率较低的大宗物资供应及物流收入占比提升所致。其中,大

宗物资供应及物流业务毛利率同比下降2.98个百分点,主要系毛利率较低的钢材供应收入占比大幅提升所致;房地产开发业务毛利率同比变化不大;锰矿采选冶炼及供应业务毛利率同比上升8.42个百分点,主要系剔除毛利率较低的锰矿供应业务所致。

表5 公司营业总收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项 目	2020年			2021年			2022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
大宗物资供应及物流	75.55	68.43	6.76	253.74	80.31	3.78	34.74	85.38	12.59
锰矿采选冶炼及供应	20.71	18.76	12.63	13.50	4.27	21.05	2.16	5.32	16.48
房地产开发	3.73	3.38	16.59	40.31	12.76	15.59	0.68	1.67	-6.35
其他	10.42	9.43	58.06	8.40	2.66	47.93	3.11	7.64	85.68
合计	110.40	100.00	13.04	315.95	100.00	7.20	40.69	100.00	18.06

资料来源:公司审计报告和财务报表

2022年1-3月,公司实现营业总收入40.69亿元,相当于2021年全年收入的12.87%,其中房地产开发收入占比大幅下降。2022年1-3月,公司综合毛利率为18.06%,较2021年大幅上升;其中大宗物资供应及物流业务毛利率较2021年上升8.81个百分点,主要系公司加大对铁路沿线物料供应,该类业务利润率较高且稳定;房地产开发业务毛利率较2021年下降21.94个百分点,主要系借款利息列入营业成本,但对应的收入暂未结转所致。

## 2. 业务经营分析

### (1) 铁路投资建设业务

**公司代表广西壮族自治区履行区内铁路项目投资建设的出资人职责,投资的铁路项目较多,投资规模大,但尚未取得投资收益,公司融资压力较大。**

公司作为广西壮族自治区唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司,受广西壮族自治区政府的委托,通过专业化铁路投资建设,完善自治区铁路路网布局,在国铁集团与广西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,并筹措自治区暂时未出资到位的部分铁路建设资金,按照国铁集团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。

经广西壮族自治区人民政府第十一届72次常务会议审议通过,并由自治区财政厅、自治区铁路建设办公室、自治区国土资源厅联合出台了“桂财建(2011)9号”文件,按照“谁受益、谁负担”的原则,由自治区和铁路沿线各市共同分担筹措铁路建设项目资本金。其中,自治区负责60%,各市负责40%。

截至2022年3月底,公司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21条铁路项目完工投入运营。参股铁路项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益,截至2022年3月底,公司尚未收到铁路项目公司现金分红。

表 6 截至 2022 年 3 月底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	新建德保至靖西铁路	13.78	6.89	3.05	2.90
2	新建田东至德保铁路	15.60	7.80	4.35	2.01
3	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
4	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
5	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
6	新建玉林至铁山港铁路	48.52	24.26	12.77	11.89
7	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
8	钦州临海园区地方铁路支线大榄坪至保税港区段	4.76	1.90	4.76	4.04
9	新建北海铁山港铁路支线	8.60	2.15	8.60	8.85
10	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	205.00	41.00	41.00
11	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	115.00	51.74	56.35
12	新建南宁至黎塘铁路	132.00	66.00	54.10	40.89
13	新建贵阳至广州铁路	858.00	429.00	24.23	19.84
14	柳州至南宁段电气化改造工程	12.83	6.42	1.00	0.61
15	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	120.75	51.96	47.68
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	2.69	5.60	2.56
17	新建云桂铁路	894.81	447.41	78.55	78.55
18	黎湛铁路电气化改造工程	34.16	8.96	12.94	14.46
19	南昆铁路南宁至百色段增建二线工程	98.83	34.60	12.45	12.99
20	柳州站站房扩建工程	21.50	13.70	13.70	3.00
21	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	24.47	5.50	3.38
	<b>合计</b>	<b>3446.18</b>	<b>1648.62</b>	<b>444.65</b>	<b>411.92</b>

注: 公司一般在铁路项目建设竣工后, 根据国铁集团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; 尾差系四舍五入所致  
资料来源: 公司提供

在建项目方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司在建项目共计 10 个, 计划总投资 2281.48 亿元, 其中广西方计划出资 1419.34 亿元, 公司已累计出资 513.03 亿元。

拟建项目方面, 截至 2022 年 3 月底, 公司未来拟建项目 18 个, 项目总投资合计 4422.00 亿元, 其中广西方出资 1115.40 亿元。

表 7 截至 2022 年 3 月底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		
					2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
1	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	26.59	2.75	4.00	5.76
2	新建南宁至崇左铁路	183.22	183.22	111.04	43.15	29.03	--
3	南宁国际空港综合交通枢纽工程	66.46	66.46	34.28	19.84	12.34	--
4	新建贵阳至南宁铁路	757.60	162.50	144.79	6.00	10.00	1.71
5	新建合浦至湛江铁路	257.00	29.16	1.00	1.00	8.00	8.00
6	新建南宁至玉林铁路	267.68	267.68	152.26	43.25	70.00	2.17
7	新建崇左至凭祥铁路	149.00	149.00	13.14	25.92	30.00	30.00
8	新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪段	184.00	184.00	6.59	37.24	50.00	50.00
9	新建柳州至广州铁路柳州至梧州段	332.12	332.12	22.85	31.43	80.00	80.00
10	湘桂铁路柳州枢纽扩能改造工程	19.60	6.10	0.50	4.00	1.60	--
	<b>合计</b>	<b>2281.48</b>	<b>1419.34</b>	<b>513.03</b>	<b>214.58</b>	<b>294.97</b>	<b>177.64</b>

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、新建柳州至广州铁路柳州至梧州段、新建崇左至凭祥铁路、新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪段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; 尾差系四舍五入所致  
资料来源: 公司提供

(2) 大宗物资供应及物流业务

公司依托高速公路和铁路建设项目开展大宗物资供应及物流业务，已与部分合作伙伴建立了长期的战略合作关系。跟踪期内，受交投商贸纳入合并范围影响，公司大宗物资供应及物流收入大幅增长，整体利润水平较低。

跟踪期内，公司将交投商贸纳入合并范围，大宗物资供应及物流业务主要由下属子公司铁投商贸和交投商贸开展，经营产品主要是钢材、

沥青等大宗建材和石化、煤炭、矿产品等。由于公司自建铁路以及股东广西交投自建高速公路所需钢材、沥青等原材料规模大，依照量大价优原则从供货商采购可获得优惠价格。公司从供货商处以优惠价格取得钢材、沥青等产品，然后以市场价格进行销售，从中赚取差价。

2021年，受交投商贸纳入合并范围影响，公司实现大宗物资供应及物流收入大幅增长；主要供应品种为钢材，占比接近80%。

表 8 公司大宗物资供应及物流业务运营情况 (单位: 亿元、%)

产品	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材	42.81	56.67	1.07	200.19	78.90	1.75	27.76	79.90	11.88
煤炭	11.49	15.21	0.46	--	--	--	--	--	--
石化产品	12.27	16.24	30.18	--	--	--	--	--	--
其他	8.98	11.89	9.98	53.55	21.10	11.34	6.98	20.10	15.43
合计	75.55	100.00	6.76	253.74	100.00	3.78	34.74	100.00	12.59

资料来源: 公司提供

公司大宗物资供应及物流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，结算周期一般在三个月以内。

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；下游客户主要为大型国有企业或公司所属项目的工程施工方，回款风险可控，对于资信较好的国有企业给予不超过3个月的账期。

2021年，公司前五大客户销售金额合计98.10亿元，占销售总额的34.15%，客户集中度一般。

表 9 公司 2021 年前五大供应商交易情况

(单位: 亿元、%)

供应商名称	采购金额 (含税)	占比
柳州钢铁股份有限公司	57.71	20.87
广西柳州钢铁集团有限公司	42.05	15.21
广西建工集团智慧制造有限公司	16.10	5.82
广西红水河水泥股份有限公司	13.33	4.82
浙商中拓集团(海南)有限公司	10.03	3.63
合计	139.21	50.36

资料来源: 公司提供

2021年，公司前五大供应商采购金额合计139.21亿元，占采购总额的50.36%，集中度较高。

表 10 公司 2021 年前五大客户交易情况

(单位: 亿元、%)

客户名称	销售金额 (含税)	占比
广西建工集团智慧制造有限公司	30.00	13.26
浙商中拓集团股份有限公司	9.19	7.47
广西路桥工程集团有限公司	5.25	5.30
广西龙象谷投资有限公司	5.22	4.13
中交第二公路工程局有限公司	4.67	3.97
合计	98.10	34.15

资料来源: 公司提供

(3) 房地产开发业务

跟踪期内,受合并范围扩大以及销售结转项目较多影响,公司房地产开发收入大幅增长,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;房地产业务受行业景气度和宏观政策影响较大,未来收入实现时点及规模存在一定不确定性。

2018年以来,公司对房地产业务板块进行整合,所有从事房地产业务的各级次子公司均整合成为地产集团的子公司,未来房地产业务通过地

产集团及其子公司开展。此外,公司与地方政府合作进行土地一级开发和土地开垦业务,可以获得一定分成收入。

截至2022年3月底,公司主要在建/在售房地产项目共28个,总投资合计510.70亿元,已投资280.43亿元,未来尚需投资230.27亿元;在售项目总可售面积368.30万平方米,已售面积274.95万平方米,已收到房款合计168.06亿元。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司主要在建/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	广西来宾市武宣县	2.33	2.32	6.83	5.11	1.76
金悦澜湾	广西南宁市	29.88	25.08	1.11	32.71	28.11
柳源居	广西柳州市柳江区	1.92	1.83	3.07	2.63	1.61
融创九宸府	广西南宁市	12.70	3.47	23.59	13.23	5.10
交投兴进锦城	广西桂林市七星区	15.50	9.39	11.69	10.99	7.20
漓江悦府	广西桂林市雁山区	10.40	6.78	12.12	9.39	7.80
漓东新城	广西桂林市七星区	13.01	6.38	20.13	7.02	4.48
交投地产融创九樾府	广西南宁市	16.25	9.71	19.42	12.06	11.05
百色半岛阳光	广西百色市	16.09	11.49	18.17	13.06	4.87
新叶城	广西柳州市	22.70	15.25	4.69	4.39	4.04
观园悦府	广西贵港市港北区	18.91	8.44	4.30	5.94	3.11
卧龙湖一期君临天下	广西柳州市鱼峰区	20.00	8.67	2.61	0.89	1.14
北海海上星辰	广西北海市	7.50	4.32	4.98	4.31	5.64
三祺和顺园	广西南宁市	18.00	14.12	14.98	9.78	12.66
九个半岛项目	广西南宁市武鸣区	50.00	34.34	79.72	62.48	32.15
梧州三祺城	广西梧州市	80.00	41.41	64.39	29.98	14.66
三祺长岛花园	广西钦州市	34.80	16.49	34.55	25.15	9.49
桂林澜湖国际	广西桂林市临桂区	11.00	10.80	19.69	15.94	7.82
钦州星悦湾	广西钦州市	11.77	4.38	14.33	7.36	4.32
滨江郡府	广西柳州市	17.80	9.01	2.83	0.34	0.24
来宾集美城	广西来宾市兴宾区	5.70	1.61	3.81	2.08	0.79
滨江学府	广西贺州市	5.38	2.78	1.29	0.11	0.02
北海海映天樾	广西北海市	19.30	7.67	--	--	--
北海海上明月	广西北海市	11.40	5.02	--	--	--
交投融创紫云府项目	广西贺州市	10.45	2.35	--	--	--
映江州	广西崇左市	2.79	0.66	--	--	--
和顺嘉园	广西南宁市	23.92	8.38	--	--	--

交投白石印	广西钦州市	21.20	8.28	--	--	--
合计	--	510.70	280.43	368.30	274.95	168.06

注：部分项目尚未开始预售；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拟建房地产项目为交投和顺江山，计划总投资 76.00 亿元。

#### (4) 锰矿采选冶炼及供应业务

跟踪期内，剔除统计口径的影响，公司锰矿采选冶炼及供应业务收入仍保持增长，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供应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（以下简称“大锰公司”）负责运营。

表 12 截至 2022 年 3 月底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	5946.72	120.00	2018/01/10—2033/01/09	42.00
PALING	南非	8261.69	尚未开采	2012/06/20—2032/06/19	42.00
LOMOTENG	南非	13473.93	125.00	2010/08/13—2040/08/12	51.00
合计	--	27682.34	245.00	--	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在南非拥有 3 个锰矿，总储量 27682.34 万吨，年开采能力为 245.00 万吨。

2021 年，公司实现锰矿采选冶炼及供应业务收入 13.50 亿元，同比下降 34.81%，主要系 2021 年公司将铁投商贸的锰矿供应收入计入大宗物资供应及物流板块所致；其中锰矿石销售量及销售均价较上年均有增长，锰矿石销售收入呈增长态势。2022 年 1—3 月，公司实现锰矿采选冶炼及供应业务收入 2.16 亿元，毛利率为 16.48%。

表 13 公司锰矿石销售情况  
(单位：万吨、元/吨、亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
开采量	104.32	116.54	22.06
销售量	104.75	119.40	18.97
销售均价	839.23	882.22	960.60
销售收入	8.79	10.53	1.82

资料来源：公司提供

#### (5) 金融业务

公司金融业务规模不大，需关注相应的投资风险。

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 2022 年 3 月底，公司委托贷款余额 4.03 亿元，主要分布于房地产（1.63 亿元）、贸易（0.30 亿元）和其他行业（2.10 亿元）。截至 2022 年 3 月底，公司融资租赁业务投资余额 12.49 亿元，其中基础设施建设行业占 49.24%，水务行业占 21.62%。

### 3. 未来发展

根据广西壮族自治区政府的要求，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大宗物资供应及物流方向，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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司共 13 家。2021 年，公司合并范围由于新投资设立、分立、同一控制下合并等原因新增 39 家子公司，其中三祺投资、交投商贸、广西交通发展投资基金管理有限公司（以下简称“交通基金”）规模较大；由于控制权变更、停歇业、撤销关闭、吸收合并等原因减少 11 家子公司。2022 年 1—3 月，公司合并范围

新增 4 家新设立的子公司，减少 2 家子公司。整体看，跟踪期内公司合并范围变化对财务数据可比性影响较大。

### 2. 资产质量

跟踪期内，受铁路、房地产项目持续投入以及合并范围增加影响，公司资产规模大幅增长，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，部分项目合作款项由于纠纷等原因存在一定回收风险。总体看，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2021 年底，受铁路、房地产项目持续投入以及合并范围新增三祺投资、交投商贸、交通基金影响，公司资产总额较上年底增长 32.19%，以非流动资产为主。

表 14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	74.57	5.91	90.22	5.41	122.75	6.93
其他应收款	81.56	6.46	116.46	6.98	85.15	4.81
存货	108.97	8.63	258.73	15.50	283.67	16.01
<b>流动资产</b>	<b>311.86</b>	<b>24.70</b>	<b>545.17</b>	<b>32.67</b>	<b>574.17</b>	<b>32.40</b>
可供出售金融资产	537.38	42.56	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	533.04	31.94	535.03	30.20
在建工程	256.19	20.29	403.97	24.21	468.09	26.42
其他非流动资产	44.91	3.56	52.00	3.12	64.34	3.63
<b>非流动资产</b>	<b>950.69</b>	<b>75.30</b>	<b>1123.77</b>	<b>67.33</b>	<b>1197.75</b>	<b>67.60</b>
<b>资产总额</b>	<b>1262.55</b>	<b>100.00</b>	<b>1668.94</b>	<b>100.00</b>	<b>1771.91</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告和财务报表

2021 年底，公司流动资产较上年底增长 74.81%，主要系其他应收款和存货增长所致。

2021 年底，公司货币资金较上年底增长 20.98%，主要系合并范围增加以及融资现金净流入所致；包括银行存款 86.75 亿元，其他货币资金 3.46 亿元；使用权受限货币资金 9.61 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金和预售房款监管资金等。

2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 42.79%，主要系合并范围增加所致。其中，单项计提坏账准备的其他应收款 35.54 亿元，由于预计无法收回、纠纷等原因共计计提坏账准备 16.35 亿元，计提比例为 46.03%；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面原值 7.59 亿元，账龄在 6 个月以内的占 81.25%，2 至 3 年的占 12.62%，共计提坏账准备 0.18 亿元；

关联方组合账面价值 64.69 亿元、政府部门款项组合 22.46 亿元，回收风险较低，未计提坏账准备，但对公司资金形成占用。2021 年底，公司其他应收款前五名债务人欠款金额合计 78.22 亿元，占其他应收款总额的 59.29%，集中度较高。其中应收茂名市世和城建房地产开发有限公司的款项存在纠纷，账龄较长，已计提坏账准备 7.71 亿元。总体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；部分项目合作款项由于纠纷等原因存在一定回收风险。

表 15 2021 年底公司其他应收款前五名情况  
(单位: 亿元、%)

名称	款项性质	金额	占比
南宁宝锰产业投资有限公司	往来款	20.53	15.56
茂名市世和城建房地产开发有限公司	往来款	17.17	13.02
广西交通投资集团有限公司	往来款	32.49	24.63
桂林市兴鸿置业有限公司	往来款	4.24	3.21
南宁融创基业房地产开发有限公司	往来款	3.79	2.87
<b>合计</b>	--	<b>78.22</b>	<b>59.29</b>

资料来源: 公司审计报告

2021 年底，公司存货较上年底增长 137.43%，主要系新增合并三祺投资以及房地产项目投入增加导致房地产开发成本大幅增长所致；公司存货主要为库存商品（11.80 亿元）、房地产开发成本（包含未开发土地 227.77 亿元）和房地产开发产品（18.90 亿元），公司对部分商品计提存货跌价准备合计 2.49 亿元。

2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 18.21%，主要系在建工程增长所致。其中，新增其他权益工具投资 533.04 亿元，主要系根据新会计准则将已完工铁路项目由可供出售金融资产转入所致；在建工程主要是在建铁路项目，较上年底增长 57.69%，主要系铁路项目持续投入所致；无形资产较上年底变化不大，主要由采矿权（22.80 亿元）和土地使用权（4.37 亿元）构成；其他非流动资产较上年底增长

15.79%，主要系预付工程款增加所致，主要由预付工程款（30.55 亿元）、预付征地拆迁款（14.52 亿元）构成。

2022年3月底，公司资产总额较上年底增长6.17%，主要系货币资金、存货、在建工程增加所致；资产结构仍以非流动资产为主。

截至2022年3月底，公司受限资产总额 58.63 亿元，占资产总额的 3.31%，其中货币资金 8.43 亿元、存货 50.10 亿元、长期股权投资 0.10 亿元，资产受限比例低，主要用于抵质押借款。

### 3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，其他权益工具和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般；公司债务规模持续增长，整体债务负担一般，面临一定集中偿付压力。

#### 所有者权益

2021 年底，公司所有者权益 716.66 亿元，较上年底增长 27.83%，主要系其他权益工具和少数股东权益增加所致。从构成看，实收资本占 24.31%、资本公积占 32.07%、其他权益工具占 16.11%、少数股东权益占 27.41%，所有者权益稳定性一般。

2021 年底，公司实收资本 174.21 亿元，较上年底保持一致；资本公积 229.85 亿元，较上年底变动不大；其他权益工具 115.45 亿元，较上年底增长 84.87%，主要系当年收到政府专项债券资金 53.00 亿元所致，其他权益工具由政府专项债（105.50 亿元）和永续债（9.95 亿元）构成；少数股东权益 196.41 亿元，较上年底增长 101.90%。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 771.95 亿元，较上年底增长 7.71%，主要是政府出资的项目资本金以及收到政府专项债资金所致。

#### 负债

2021 年底，公司负债总额较上年底增长 35.67%，负债结构以非流动负债为主。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	110.99	15.81	102.98	10.81	105.10	10.51
其他应付款	74.91	10.67	68.03	7.14	63.87	6.39
一年内到期的非流动负债	75.34	10.73	64.06	6.73	56.61	5.66
合同负债	0.59	0.08	61.18	6.42	69.07	6.91
<b>流动负债</b>	<b>336.99</b>	<b>48.01</b>	<b>376.45</b>	<b>39.53</b>	<b>373.92</b>	<b>37.39</b>
长期借款	110.24	15.71	172.68	18.13	201.99	20.20
应付债券	148.81	21.20	130.00	13.65	148.00	14.80
长期应付款	74.05	10.55	238.34	25.03	243.72	24.37
<b>非流动负债</b>	<b>364.92</b>	<b>51.99</b>	<b>575.82</b>	<b>60.47</b>	<b>626.04</b>	<b>62.61</b>
<b>负债总额</b>	<b>701.91</b>	<b>100.00</b>	<b>952.28</b>	<b>100.00</b>	<b>999.96</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告和财务报表

2021 年底，公司流动负债较上年底增长 11.71%。短期借款较上年底下降 7.22%，主要为信用借款 96.84 亿元；其他应付款主要是往来款，较上年底下降 9.18%；一年内到期的非流动负债较上年底下降 14.97%，主要是一年内到期的应付债券 43.00 亿元和一年内到期的长期借款 11.09 亿元；合同负债 61.18 亿元，主要为预收售房款 57.44 亿元；其他流动负债主要为短期应付债券，较上年底增长 79.30%。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。

2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 57.79%。长期借款较上年底增长 56.64%，主要为质押借款（112.22 亿元）和信用借款（42.25 亿元）；应付债券较上年底下降 12.64%；长期应付款较上年底增长 221.84%，主要系新增股东广西交投拆借款项所致，长期应付款主要由广西交投拆借款（115.41 亿元）和政府置换债券（105.73 亿元）构成。公司长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算。

2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.01%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较上年底增长 39.10%，主要系合并范围扩大以及铁路和房地产项目持续投入所致，其中短期

债务占 31.37%。从债务指标看，2021 年底，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较上年底均有所上升。2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 4.51%，其中短期债务占比较上年底下降 3.07 个百分点；资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所下降，长期债务资本化比率较上年底有所上升。若将其他权益工具中的政府专项债和永续债考虑在内，公司债务负担将进一步加重。

表 17 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	234.88	246.43	232.33
长期债务	329.88	539.17	588.72
全部债务	564.76	785.60	821.05
长期债务资本化比率	37.04	42.93	43.27
全部债务资本化比率	50.18	52.29	51.54
资产负债率	55.59	57.06	56.43

资料来源：公司审计报告和财务报表

从有息债务期限结构看，2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年，公司需偿还的有息债务分别为 227.82 亿元、243.03 亿元和 143.82 亿元，面临一定集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，受合并范围扩大影响公司收入



规模大幅增长，期间费用对利润造成一定侵蚀，利润总额对政府补助依赖性强。

2021年，公司营业总收入同比增长186.18%，主要系合并范围新增三祺投资、交投商导致房地产开发和大宗物资供应及物流业务收入大幅增长所致；营业成本同比增长205.40%，营业利润率同比下降6.14个百分点。

表 18 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年3月
营业总收入	110.40	315.95	40.69
营业成本	96.01	293.21	33.34
期间费用	28.02	26.64	5.74
投资收益	6.33	11.21	0.52
其他收益	11.64	10.51	0.08
利润总额	1.05	5.49	2.44
营业利润率	12.63	6.49	17.71
总资本收益率	1.73	1.36	--
净资产收益率	0.06	0.11	--

资料来源：公司审计报告和财务报表

公司期间费用以财务费用（占比72.84%）为主，2021年同比略有下降；期间费用率为8.43%，同比下降16.95个百分点，主要系营业总收入大幅增长所致，公司期间费用对利润造成一定侵蚀。

2021年，公司投资收益同比增长77.21%，其中处置长期股权投资和交易性金融资产取得的收益分别为4.75亿元和1.28亿元，权益法核算的长期股权投资收益2.66亿元，债权投资持有期间的投资收益1.42亿元。

2021年，公司其他收益同比下降9.77%，主要是广西壮族自治区财政铁路项目补助10.05亿元；同期，公司利润总额同比增长424.38%，主要系合并范围扩大所致，利润总额对政府补助依赖性强。

从盈利指标看，2021年公司总资本收益率同比下降0.37个百分点，净资产收益率同比上升0.05个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入40.69亿元，相当于2021年全年收入的12.88%；营业利润率为17.71%，较2021年上升11.22个百分点，主要系大宗物资供应及物流业务毛利率大幅上升所致；利润总额为2.44亿元。

## 5. 现金流

跟踪期内，受营业收入大幅增加影响，公司经营活动现金流规模大幅增加，但净流入规模较小，收入实现质量好；铁路建设项目投资支出增加导致投资活动现金净流出规模有所扩大；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。

从经营活动看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长55.13%；其中销售商品、提供劳务收到的现金347.36亿元，受营业收入大幅增加影响同比增长126.73%；收到其他与经营活动有关的现金116.43亿元，主要是往来款，同比下降19.99%。2021年，公司经营活动现金流出同比增长55.12%；其中购买商品、接受劳务支付的现金333.84亿元，同比增长162.85%；支付其他与经营活动相关的现金116.45亿元，主要是往来款，同比下降29.26%。2021年，公司经营活动现金流量净额同比变动不大；现金收入比同比下降28.83个百分点，收入实现质量好。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年3月
经营活动现金流入	299.64	464.84	82.14
经营活动现金流出	298.68	463.32	81.71
<b>经营活动净现金流</b>	<b>0.96</b>	<b>1.52</b>	<b>0.44</b>
投资活动现金流入	89.21	51.42	4.95
投资活动现金流出	211.45	199.97	77.44
<b>投资活动净现金流</b>	<b>-122.24</b>	<b>-148.55</b>	<b>-72.49</b>
筹资活动现金流入	317.36	576.70	178.07
筹资活动现金流出	226.73	396.86	72.32
<b>筹资活动净现金流</b>	<b>90.63</b>	<b>179.84</b>	<b>105.76</b>
<b>现金收入比</b>	<b>138.77</b>	<b>109.94</b>	<b>136.32</b>

资料来源：公司审计报告和财务报表

投资活动方面, 2021年, 公司投资活动现金流入同比下降42.36%; 其中收回投资收到的现金27.95亿元, 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15.75亿元, 主要是收回前期发放的委托贷款、融资租赁、小额贷款等。2021年, 公司投资活动现金流出同比下降5.43%; 其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金152.66亿元, 主要是铁路建设项目投资支出, 同比增长13.11%; 投资支付的现金34.06亿元, 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。2021年, 公司投资活动现金持续净流出, 且净流出规模进一步扩大。

筹资活动方面, 2021年, 公司筹资活动现金流入同比增长81.72%; 其中吸收投资收到的现金107.50亿元, 主要为铁路项目“区市共担”到位资金以及收到的政府专项债券资金; 取得借款收到的现金同比增长101.53%; 收到其他与筹资活动有关的现金132.56亿元, 主要为广西交投拆借资金。2021年, 公司筹资活动现金流出同比增长75.04%, 主要为偿还债务及偿付利息支付的现金。2021年, 公司筹资活动现金流量净额同比增长98.44%。

2022年1-3月, 公司经营活动现金流量净额为0.44亿元, 现金收入比为136.32%; 投资活动现金流量净额为-72.49亿元, 筹资活动现金流量净额为105.76亿元。

## 6. 偿债指标

**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。**

从短期偿债指标看, 2021年底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所上升; 2022年3月底, 上述指标较上年底进一步上升, 但现金类资产对公司短期债务保障能力较弱。总体看, 公司短期偿债能力指标较弱。

表20 公司偿债能力指标情况(单位: %、倍、亿元)

项目	2020年	2021年	2022年3月
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率	92.54	144.82	153.55
速动比率	60.21	76.09	77.69
现金短期债务比	0.32	0.37	0.53
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA	22.74	27.51	--
EBITDA 利息倍数	0.93	0.87	--
全部债务/EBITDA	24.84	28.56	--

资料来源: 公司审计报告和财务报表

从长期偿债指标看, 2021年, 公司EBITDA同比增长20.98%; 全部债务/EBITDA较2020年有所上升, EBITDA利息倍数较2020年有所下降。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2022年3月底, 公司对外担保余额79.52亿元, 担保比率为10.30%。其中对购房人的担保余额75.38亿元, 对桂林市兴鸿置业有限公司和南宁招商众鑫房地产有限公司的担保余额分别为3.65亿元和0.49亿元, 上述公司均为公司参股的房地产项目公司, 目前经营正常。

根据公司2021年审计报告, 截至2021年底, 公司未决诉讼案件共9起, 涉案标的金额合计4.63亿元, 整体风险可控。

截至2022年3月底, 公司共获得各银行授信额度共计1832.81亿元, 剩余未使用额度1478.24亿元, 公司间接融资渠道通畅。

## 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, 母公司收入规模小; 母公司整体债务负担一般, 短期偿付压力大。**

截至2021年底, 母公司资产总额1038.92亿元, 较上年底增长8.43%; 母公司资产以非流动资产为主(占86.93%)。从构成看, 流动资产主要由货币资金和其他应收款构成, 非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和在建工程构成。

截至2021年底，母公司所有者权益为530.88亿元，较上年底增长17.39%；其中实收资本占32.82%，其他权益工具占21.75%（主要为政府专项债），资本公积占44.19%，母公司所有者权益较为稳定。

截至2021年底，母公司负债总额508.04亿元，较上年底变化不大，主要由非流动负债构成（占69.11%）。其中，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，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2021年底，母公司全部债务468.65亿元，其中短期债务占29.91%，现金短期债务比为0.11倍，短期偿付压力大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为48.90%和46.89%，较上年底均有所下降，整体债务负担一般。

2021年，母公司实现营业总收入1.25亿元，利润总额-3.79亿元。

2022年3月底，母公司资产总额1068.71亿元，所有者权益554.57亿元，全部债务471.19亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为48.11%和45.94%；2022年1—3月，母公司实现营业总收入0.24亿元，利润总额-3.76亿元。

## 十、外部支持

**跟踪期内，公司持续获得各级政府和股东在铁路建设项目出资、政府专项债券资金、财政补助、资产注入等多方面的有力支持。**

2021年以及2022年1—3月，公司分别收到各级政府拨付的铁路建设配套资本金6.44亿元和3.84亿元，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）。

2021年以及2022年1—3月，公司分别收到铁路项目政府专项债券资金53.00亿元和47.66亿元，计入其他权益工具或资本公积。

2021年，公司收到广西壮族自治区财政厅铁路项目补助7.00亿元，计入其他收益或递延收益。

2021年，公司股东广西交投将其持有的交

投商贸40%的股权无偿划转至公司，划转审计基准日为2020年12月31日。截至2020年底，交投商贸资产总额23.71亿元，所有者权益9.58亿元；2020年，交投商贸实现营业收入134.02亿元，利润总额0.90亿元。

2021年，公司股东广西交投以其持有的交通基金、广西国企互助资金运营管理有限公司、广西国开投资管理有限公司、广西开元投资有限责任公司股权作价出资至公司子公司广西交投资本投资集团有限公司，剩余部分由现金出资补足，合计共出资19.20亿元，占股48.00%。

## 十一、存续债券偿还能力分析

截至2022年3月底，公司计入其他权益工具的存续永续债为“19桂铁永续01/19桂铁Y1”，债券余额10.00亿元，将永续债计算在内，公司长期债务为598.72亿元。2021年，公司经营活动现金流入量对考虑永续债后长期债务的覆盖能力较弱，经营活动净现金流和EBITDA对考虑永续债后长期债务的覆盖能力弱。

表 21 公司债券偿还能力测算

项目	2022年3月底
长期债务（亿元）	598.72
2021年经营活动现金流量/长期债务（倍）	0.78
2021年经营活动净现金流/长期债务（倍）	0.0025
长期债务/2021年EBITDA（倍）	21.76

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

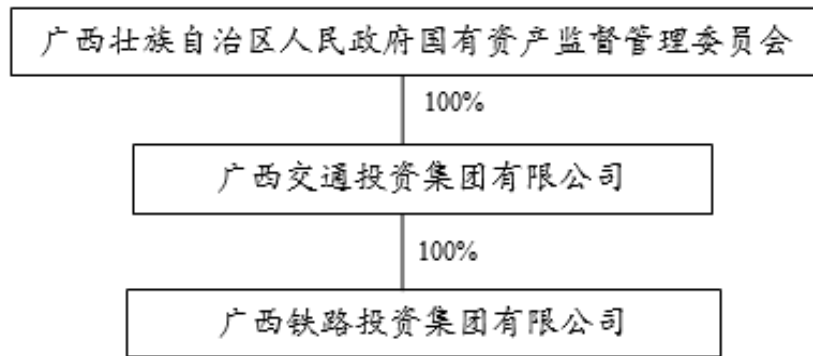
## 十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，

“16桂铁债”“16桂铁投MTN002”“16桂铁投MTN003”“17桂铁投MTN001”“18桂铁投MTN003”“19桂铁投债01/19桂铁01”“19桂铁投MTN001”“19桂铁投MTN002”“19桂铁永续

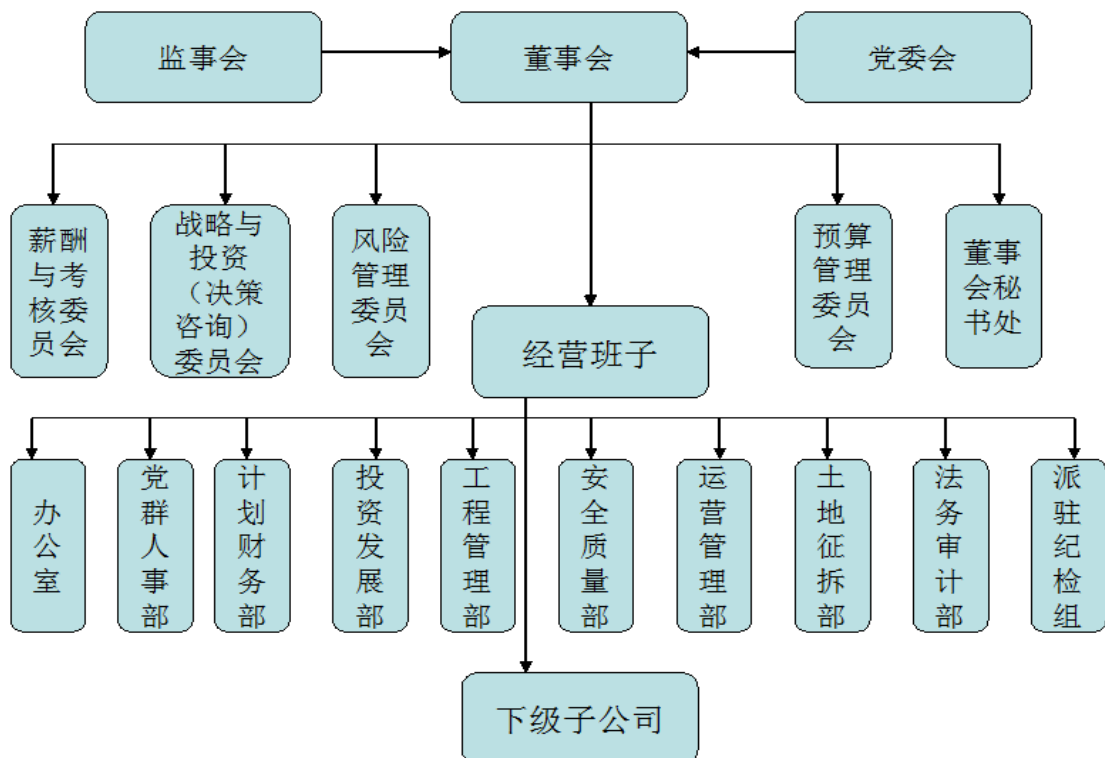
01/19桂铁Y1”“20桂铁投MTN001”“20桂铁投MTN002”“21桂铁投MTN001”“22桂铁投MTN001”“22桂铁投MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	公司名称	业务性质	注册地	持股比例 (%)
1	广西大锰锰业集团有限公司	锰矿开采及深加工	南宁市	100.00
2	广西铁投商贸集团有限公司	大宗物资供应及物流	南宁市	62.00
3	广西地产集团有限公司	房地产开发	南宁市	61.10
4	广西交投资本投资集团有限公司	资产管理	南宁市	49.00
5	广西铁路发展投资基金（有限合伙）	对未上市企业的投资	南宁市	100.00
6	广西铁路发展二期投资基金合伙企业（有限合伙）	对未上市企业的投资	南宁市	100.00
7	深圳前海桂金融资租赁有限公司	融资租赁	深圳市	75.00
8	广西机械工业研究院有限责任公司	智能消费设备制造	南宁市	100.00
9	广西南崇铁路有限责任公司	铁路投资建设	南宁市	55.02
10	广西南玉铁路有限公司	铁路投资建设	南宁市	53.00
11	广西铁投物流管理有限公司	道路货物运输	南宁市	100.00
12	广西柳梧铁路有限公司	铁路投资建设	南宁市	60.00
13	广西交投商贸有限公司	大宗物资供应及物流	南宁市	40.00

注：公司与广西高速公路投资有限公司签订《委托协议书》，广西高速公路投资有限公司委托公司按照其持股比例对应的股东表决权行使公司章程规定的股东权利，公司持有享有交投商贸 70% 的表决权

资料来源：公司提供

**附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	96.29	75.36	90.34	122.90
资产总额(亿元)	1055.89	1262.55	1668.94	1771.91
所有者权益(亿元)	464.85	560.64	716.66	771.95
短期债务(亿元)	165.12	234.88	246.43	232.33
长期债务(亿元)	338.61	329.88	539.17	588.72
全部债务(亿元)	503.73	564.76	785.60	821.05
营业总收入(亿元)	126.28	110.40	315.95	40.69
利润总额(亿元)	2.62	1.05	5.49	2.44
EBITDA(亿元)	25.08	22.74	27.51	--
经营性净现金流(亿元)	0.82	0.96	1.52	0.44
<b>财务指标</b>				
现金收入比(%)	104.96	138.77	109.94	136.32
营业利润率(%)	12.52	12.63	6.49	17.71
总资本收益率(%)	2.28	1.73	1.36	--
净资产收益率(%)	0.39	0.06	0.11	--
长期债务资本化比率(%)	42.14	37.04	42.93	43.27
全部债务资本化比率(%)	52.01	50.18	52.29	51.54
资产负债率(%)	55.98	55.59	57.06	56.43
流动比率(%)	117.01	92.54	144.82	153.55
速动比率(%)	99.75	60.21	76.09	77.69
经营现金流动负债比(%)	0.37	0.28	0.40	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.32	0.37	0.53
EBITDA 利息倍数(倍)	1.09	0.93	0.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.09	24.84	28.56	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入公司短期债务核算，长期应付款中的有息部分已纳入公司长期债务核算

**附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	28.47	6.98	15.71	19.56
资产总额(亿元)	898.09	958.17	1038.92	1068.71
所有者权益(亿元)	404.57	452.23	530.88	554.57
短期债务(亿元)	119.74	153.16	140.18	124.71
长期债务(亿元)	329.18	303.60	328.47	346.47
全部债务(亿元)	448.92	456.76	468.65	471.19
营业收入(亿元)	1.51	1.59	1.25	0.24
利润总额(亿元)	-1.11	0.19	-3.79	-3.76
EBITDA(亿元)	12.59	14.12	10.66	--
经营性净现金流(亿元)	3.32	0.00	12.63	-0.33
<b>财务指标</b>				
现金收入比(%)	0.24	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	93.41	75.59	64.91	57.14
总资本收益率(%)	1.44	1.50	1.05	--
净资产收益率(%)	-0.27	0.04	-0.71	--
长期债务资本化比率(%)	44.86	40.17	38.22	38.45
全部债务资本化比率(%)	52.60	50.25	46.89	45.94
资产负债率(%)	54.95	52.80	48.90	48.11
流动比率(%)	122.17	84.89	86.49	95.66
速动比率(%)	122.17	84.89	86.49	95.66
经营现金流动负债比(%)	2.35	0.00	8.05	--
现金短期债务比(倍)	0.24	0.05	0.11	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	0.86	0.96	0.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.67	32.34	43.96	--

注：母公司 2022 年一季度财务数据未经审计；其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入公司短期债务核算，长期应付款中的有息部分已纳入公司长期债务核算；部分数据太小显示为 0.00



## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持