

广西铁路投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3711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主体及其相关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，维持“16 桂铁债”“20 桂铁投 MTN001”“20 桂铁投 MTN002”“21 桂铁投 MTN001”“22 桂铁投 MTN001”和“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：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



广西铁路投资集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广西铁路投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21
16 桂铁债	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	

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”）铁路投资建设的主要责任主体；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格局。广西自治区具有良好的资源禀赋和独特的区位优势，且获得国家多重政策支持，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；公司法人治理结构规范、内部管理制度健全，公司运营高效，管理水平非常高。公司代表广西自治区政府履行区内铁路项目投资建设的出资人职责并自主投资自治区内城际铁路，公司铁路项目投资规模较大，合资建设铁路项目尚未取得投资收益，自主投资铁路处于运营前期收入规模较小，未来铁路项目建设仍面临较大的投资支出压力。大宗物资供应及物流业务围绕公司和股东广西交投主业开展，具有较大的原材料采购优势，是公司收入的主要来源。受房地产行业低迷影响，公司房屋交付规模放缓，房地产业务收入大幅下降，需关注项目未来去化情况。公司资产主要以铁路建设项目、房地产项目投入为主，其他应收款对公司资金形成较大占用，且部分合作项目款或将存在回收风险，公司整体资产质量一般，利润总额对政府补助和投资收益依赖性较强。公司债务规模持续增长，整体债务负担尚可，2024 年和 2025 年到期债务相对集中，公司面临一定的到期偿债压力。公司或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司持续获得自治区政府和各地市级政府在专项债资金拨付、财政补助、财政贴息等多方面的支持。

评级展望

未来，公司将聚焦于广西自治区铁路建设，区内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。同时，公司以主业优势发展大宗物资供应及物流业务，稳步开展房地产开发、锰矿开采、金融等多元化业务。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性显著下降，公司核心资产被划出，政府支持程度大幅减弱。

优势

- **外部环境良好。**2023 年，广西自治区经济稳步发展，实现生产总值 27202.39 亿元，同比增长 4.1%；完成一般公共预算收入 1783.80 亿元，增长 5.7%。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，着力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，未来广西自治区路网建设仍有较大空间。
- **区域地位突出，外部支持力度大。**公司是广西自治区内铁路投资建设的主要责任主体，区域地位突出。跟踪期内，公司持续得到自治区政府和各地市级政府在专项债资金拨付、财政补助、财政贴息等多方面的大力支持。2023 年及 2024 年一季度，公司分别收到资金 91.24 亿元和 10.38 亿元。

关注

- **铁路建设项目面临较大投资支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司在建铁路项目尚需出资 672.81 亿元，拟建铁路项目尚需出资 1281.48 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，公司铁路项目建设未来面临较大的投资支出压力。

- **应收类款项存在回收风险。**公司其他应收款规模较大，对公司资金形成明显占用；部分项目合作款项由于诉讼和纠纷等情况存在回收风险。
- **房地产项目未来建设投资支出压力较大，未来去化情况有待关注。**截至 2024 年 3 月底，房地产项目尚需投资 245.29 亿元，投资规模大；在售房地产项目已投资 415.71 亿元，已收到房款 219.97 亿元，未来去化情况有待关注。
- **到期债务相对集中。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务中 1 年以内到期 269.34 亿元、1~2 年内到期 214.54 亿元，2024 年和 2025 年到期债务相对集中。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208](#)
 评级模型 [城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

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

本次评级打分表及结果

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	1
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

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

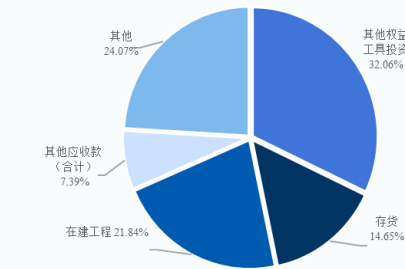
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	90.34	140.48	109.77	104.03
资产总额（亿元）	1668.94	1962.82	2259.35	2334.36
所有者权益（亿元）	716.66	857.06	971.46	986.65
短期债务（亿元）	246.43	316.94	278.73	269.34
长期债务（亿元）	539.17	609.17	793.08	863.67
全部债务（亿元）	785.60	926.11	1071.81	1133.01
营业总收入（亿元）	315.95	368.07	391.84	36.58
利润总额（亿元）	5.49	18.01	29.88	5.63
EBITDA（亿元）	27.51	28.24	47.34	--
经营性净现金流（亿元）	1.52	29.24	27.20	-2.25
营业利润率（%）	6.49	9.79	9.96	13.22
净资产收益率（%）	0.11	1.23	2.03	--
资产负债率（%）	57.06	56.34	57.00	57.73
全部债务资本化比率（%）	52.29	51.94	52.46	53.45
流动比率（%）	144.82	140.26	150.54	161.75
经营现金流动负债比（%）	0.40	6.35	5.88	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.44	0.39	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	1.02	1.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.56	32.80	22.64	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1038.92	1087.70	1140.27	1156.87
所有者权益（亿元）	530.88	556.57	594.53	599.45
全部债务（亿元）	468.65	490.17	505.11	518.27
营业总收入（亿元）	1.25	0.95	0.72	0.11
利润总额（亿元）	-3.79	-1.48	1.21	0.30
资产负债率（%）	48.90	48.83	47.86	48.18
全部债务资本化比率（%）	46.89	46.83	45.93	46.37
流动比率（%）	86.49	61.18	73.80	89.38
经营现金流动负债比（%）	8.05	8.95	7.47	--

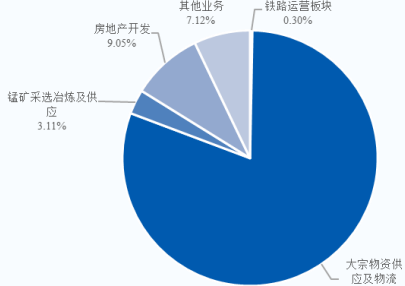
注：1. 公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告将其其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算；3.报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告以及公司提供资料整理

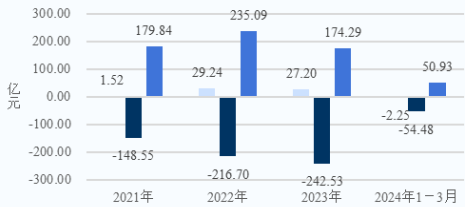
2023 年底公司资产构成



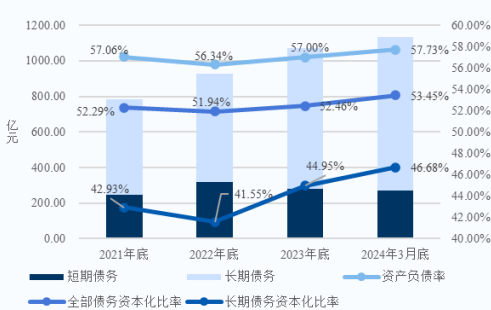
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
16 桂铁债	10.00 亿元	0.50 亿元	2026/04/11	回售、调整票面利率
20 桂铁投 MTN001	11.00 亿元	11.00 亿元	2025/04/16	事先约束、交叉保护
20 桂铁投 MTN002	11.00 亿元	1.50 亿元	2025/07/17	回售、调整票面利率、事先约束、交叉保护
21 桂铁投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/11/23	回售、调整票面利率、事先约束、交叉保护
22 桂铁投 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2027/02/17	回售、调整票面利率、事先约束、交叉保护
22 桂铁投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/03/24	回售、调整票面利率、事先约束、交叉保护

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 桂铁债、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	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/20	丁 晓 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 桂铁投 MTN002	AAA/稳定	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	阅读全文
22 桂铁投 MTN001	AAA/稳定	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	阅读全文
21 桂铁投 MTN001	AAA/稳定	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	阅读全文
20 桂铁投 MTN002	AAA/稳定	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	阅读全文
20 桂铁投 MTN001	AAA/稳定	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	阅读全文
16 桂铁债	AAA/稳定	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）	阅读全文

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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：吕 雯 lvwen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

广西铁路投资集团有限公司（原为“广西铁路投资（集团）有限公司”，以下简称“公司”），成立于2008年10月31日，是广西壮族自治区人民政府（以下简称“广西壮族自治区政府”）直属的国有独资企业，受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”）监管。2015年8月25日，公司名称变更为现名。2018年9月，经广西壮族自治区党委、人民政府同意，广西交通投资集团有限公司（以下简称“广西交投”）与公司实施战略性重组，公司整体并入广西交投成为广西交投的全资子公司。截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为174.21亿元，广西交投为公司唯一股东，广西国资委为公司的实际控制人。

公司是广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”或“自治区”）铁路投资建设责任主体，区域地位突出，已形成包括铁路投资建设、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发展格局。截至2024年3月底，公司本部内设办公室、党群人事部、计划财务部、企业发展部、工程管理部、安全管理部、铁路运营部、土地征拆部、法务审计部和派驻纪检组共10个职能部门，合并范围内包括二级子公司共15家。

截至2023年底，公司资产总额2259.35亿元，所有者权益971.46亿元（其中少数股东权益375.37亿元）；2023年，公司实现营业收入391.84亿元，利润总额29.88亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额2334.36亿元，所有者权益986.65亿元（其中少数股东权益383.54亿元）；2024年1—3月，公司实现营业收入36.58亿元，利润总额5.63亿元。

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、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券见下表，募集资金已按计划使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付相关债券的当期利息。

图表1•截至评级报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
16 桂铁债	10.00	0.50	2016/04/11	5+5
20 桂铁投 MTN001	11.00	11.00	2020/04/16	5
20 桂铁投 MTN002	11.00	1.50	2020/07/17	3+2
21 桂铁投 MTN001	10.00	10.00	2021/11/23	3+2
22 桂铁投 MTN001	8.00	8.00	2022/02/17	3+2
22 桂铁投 MTN002	10.00	10.00	2022/03/24	3+2
合计	60.00	41.00	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（2）铁路行业

铁路是国家重要的交通基础设施和民生工程，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本等方面具有重要作用。长距离、大运量、绿色环保等是铁路运输的主要优势，铁路发展受到中央和地方各级政府的高度重视。随着铁路大规模建设，中国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度持续增加。根据中国国家铁路集团有限公司 2023 年统计公报，截至 2023 年底，全国铁路路网密度增至 165 公里/万平方公里。但全国各地区路网密度差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路路网密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路路网密度较低，中国铁路网络仍有待完善。2023 年，中国铁路客运量创 2019 年以来新高；中国铁路积极适应市场形势变化，全力推动增运上量，货运量实现平稳增长。2023 年，中国铁路投资额实现触底反弹，改变了此前年度投资规模连降趋势。

长期来看，随着城镇化水平和居民消费水平的提高，中国铁路客运需求有望保持增长；中国经济长期向好的基本趋势将对铁路货物运输需求形成有力支撑，伴随铁路向现代物流转型的进一步实现，货运指标将保持平稳增长。同时，中国铁路网络仍有较大投资空间，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。国家对铁路行业的发展高度重视并给予各项政策支持，整体看，中国铁路行业发展前景良好。完整版铁路运输行业分析详见[《2024 年铁路运输行业分析》](#)。

（3）贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》。

2 区域环境分析

广西壮族自治区具有良好的资源禀赋和独特的区位优势，且获得国家多重政策支持。跟踪期内，广西壮族自治区经济稳步发展，财政自给能力弱，政府性基金预算收入受房地产市场持续低迷影响持续下降，上级补助对综合财力贡献较大；未来铁路投资建设需求较大，公司面临良好的发展机遇。

（1）广西壮族自治区经济概况

广西壮族自治区位于中国西南部，是我国少数民族人口最多的自治区，是连接粤港澳与西部地区的重要通道，也是连接东盟的枢纽，区位优势独特。得益于自治区的独特地理优势以及人口优势，自治区享受国家在投资、改革、财政、税收、产业、土地、人才等多个方面支持发展的优惠政策。自治区功能规划和布局方面，广西壮族自治区将重点开发区域划分为“两区一带”，即北部湾经济区（国家层面重点开发区域）、西江经济带和桂西资源富集区（自治区层面重点开发区域）。北部湾经济区区位优势明显，整体发展水平最高，区域内以第二、三产业为主，近年集聚大健康、大数据、大物流、新制造、新材料、新能源三大三新重点产业领域，推动传统产业转型升级；西江经济带以第三产业为主导，大力发展健康旅游、生物医药、养生食品等康养行业，以及机械制造、电子信息等优势产业；桂西资源富集区经济发展水平较落后，依托红水河、左江、右江三大经济带带动铝锰业、有色金属业、能源等产业转型升级。

根据《2023 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2023 年广西壮族自治区实现生产总值 27202.39 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.1%，2023 年地区生产总值在全国排名 19。其中，第一产业增加值 4468.18 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 8924.13 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 13810.08 亿元，增长 4.4%，产业结构呈现“三二一”发展格局。按常住人口计算，2023 年全区人均地区生产总值 54005 元，比上年增长 4.2%，低于全国平均水平。

图表 2 • 广西壮族自治区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	24740.86	26300.87	27202.39
GDP 增速（%）	7.5	2.9	4.1
固定资产投资增速（不含农户）（%）	7.6	0.1	-15.5
三产结构	16.1:33.8:50.2	16.3:33.7:50.0	16.4:32.8:50.8
人均 GDP（万元）	4.92	5.22	5.40

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，广西自治区固定资产投资（不含农户）比上年下降 15.5%。同期，广西自治区房地产开发投资 1337.02 亿元，比上年下降 31.2%。其中住宅投资 1057.17 亿元，下降 29.6%；办公楼投资 24.87 亿元，下降 35.5%；商业营业用房投资 91.45 亿元，下降 28.7%。商品房销售面积 2916.73 万平方米，下降 18.6%，其中住宅 2342.28 万平方米，下降 16.2%。

2023 年，广西自治区货物运输总量 22.84 亿吨，比上年增长 7.0%；货物运输周转量 5589.63 亿吨公里，增长 8.1%。全年旅客运输总量 3.19 亿人次，比上年增长 47.2%；旅客运输周转量 636.17 亿人公里，增长 68.4%。

图表 3 • 广西自治区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1800.15	1687.72	1783.80
一般公共预算收入增速（%）	4.85	-6.75	5.7
税收收入（亿元）	1191.09	930.37	1081.99
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.17	55.13	60.66
一般公共预算支出（亿元）	5806.54	5893.32	6102.58
财政自给率（%）	31.00	28.64	29.23
政府性基金收入（亿元）	1729.18	1111.34	880.66
地方政府债务余额（亿元）	8561.15	9722.11	11551.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公开数据显示，2023 年，广西壮族自治区一般公共预算收入 1783.80 亿元，增长 5.7%，其中税收收入占一般公共预算收入的 60.66%；同期，财政自给率 29.23%，财政自给能力弱；政府性基金预算收入受房地产市场持续低迷影响持续下降；2023 年上级补助占综合财力的 61.23%，上级补助对综合财力贡献较大。

（2）广西壮族自治区铁路基础设施建设

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、加快推进广西壮族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的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 2023 年底，广西自治区铁路营业总里程 5672 公里，比上年底增加 335 公里，其中高速铁路营业里程 2212 公里，广西自治区已实现与周边湘、粤、黔、滇四省高铁连通。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是广西自治区铁路投资建设责任主体，一方面履行中国国家铁路集团有限公司（原铁道部，以下简称“国铁集团”）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，另一方面公司投资建设自治区内的重点线路的专用线和城际铁路项目，区域地位突出。近年来，公司形成了铁路投资建设、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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91450000680140831W），截至 2024 年 4 月 25 日，公司本部无关注或不良类信贷信息记录，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

公司依法建立了合理有效的法人治理结构，内部管理制度健全，公司运行有序高效，管理水平非常高。跟踪期内，公司修订了章程，公司董事会成员由 5 名变更为 6 名。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司收入规模同比增长 6.46%，其中大宗物资供应及物流、房地产开发业务是公司收入的主要来源；2023 年受金融板块和科技板块业务规模扩张带来其他业务收入的大幅增长。2023 年，公司综合毛利率变动不大。2024 年一季度，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 9.34%，收入结构变动不大，公司综合毛利率小幅增长。

图表 4 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
铁路运营	0.04	0.01	-180.31	1.17	0.30	-207.18	0.30	0.82	-177.12
大宗物资供应及物流	287.14	78.01	7.05	315.10	80.43	6.03	26.20	71.61	9.55
锰矿采选冶炼及供应	11.62	3.16	16.29	12.18	3.11	16.85	1.53	4.18	18.33
房地产开发	53.69	14.59	14.72	35.46	9.05	10.46	3.40	9.30	-0.44
其他	15.58	4.23	61.63	27.88	7.12	66.30	5.15	14.09	53.99
合计	368.07	100.00	10.75	391.79	100.00	10.42	36.58	100.00	13.71

注：其他业务收入来自金融版块、科技信息版块、物流运输服务等业务

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

（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并自主投资自治区内城际铁路，投资的铁路项目较多，投资规模大；合资建设模式铁路项目尚未取得投资收益，自主投资铁路处于运营前期收入规模尚小。公司铁路项目建设未来面临较大的投资支出压力。

公司作为广西壮族自治区内唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，铁路投资建设分为合资建设以及自主投资两种模式。一方面公司受广西壮族自治区政府的委托，在国铁集团与广西壮族自治区合资建设的铁路项目中代表广西方履行权利和义务，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，参股的主要为国家铁路项目；另一方面，公司自主投资建设广西壮族自治区内重点线路的专用线和城际铁路项目，该部分项目公司为控股方，建设后公司委托国铁集团进行铁路运营。

在合资建设模式下，公司主要代广西自治区政府履行出资人职责。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的“桂财建〔2011〕9 号”文件，文件约定按照“谁受益、谁负担”的原则，合资建设铁路项目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%。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。公司按照国铁集团投资计划和项目建设进度将项目资金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。自主投资建设的铁路项目，公司与各地市出资代表共同出资组建项目公司，资本金出资部分约定与合资建设模式一致，即自治区和各地市“区市共担”，公司作为控股方负责剩余资金的筹资工作。

截至 2024 年 3 月底，公司已建成运营的铁路线路共有 23 条，其中合资建设铁路线路 21 条，自主投资建设铁路线路 2 条，已建成自主投资线路包括梧州赤水铁路专用线（以下简称“赤水专用线”）和南宁至崇左铁路（以下简称“南崇铁路”）。目前，赤水专用线的运营公司广西梧州新港铁路投资有限公司（以下简称“梧州新港”）已划转成为交投集团子公司，公司不再并表赤水专用线运营收入。南崇铁路于 2022 年 12 月建成通车，2022—2023 年以及 2024 年一季度分别实现运营收入 388.54 万元、1.17 亿元和 0.30 亿元。合资建设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 2024 年 3 月底，公司尚未收到合资建设铁路项目现金分红。

图表 5 • 截至 2024 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	广西方累计出资
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	4.06
9	新建北海铁山港铁路支线	8.60	2.15	8.60	8.93
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	3.56
22	新建南宁至崇左铁路	183.22	92.17	183.22	158.99
23	新建贵阳至南宁铁路	757.60	378.80	162.50	162.50
合计	--	4387.00	2119.59	790.37	733.68

注：1、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；2、尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

在建项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司在建项目共计 10 个，计划总投资 1748.67 亿元，其中广西方计划出资 1251.49 亿元，已累计出资 578.68 亿元。拟建项目方面，公司未来拟建项目 18 个，项目总投资合计 4256.42 亿元，其中广西方出资 1281.48 亿元。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司在建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	累计出资	模式	2024 年 4—12 月计划出资	2025 年计划出资	2026 年计划出资
1	新建合浦至湛江铁路	287.52	42.29	1.00	合资建设	6.00	12.00	12.00
2	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	37.10	合资建设	2.00	0.00	0.00
3	新建南宁至玉林铁路	267.68	267.68	260.43	自主投资	7.25	0.00	0.00
4	新建崇左至凭祥铁路	149.00	149.00	88.08	自主投资	30.92	30.00	0.00
5	新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪（桂粤省界）段	184.00	184.00	56.81	自主投资	48.12	45.00	34.07
6	新建柳州至广州铁路柳州至梧州段	336.07	336.07	115.79	自主投资	56.91	70.00	70.00
7	湘桂铁路柳州枢纽扩能改造工程	19.60	6.10	3.10	合资建设	3.00	0.00	0.00
8	贵阳至广州铁路提质改造工程	58.68	13.62	8.21	合资建设	5.41	0.00	0.00
9	南防铁路钦州至防城港段增建二线工程	42.78	15.51	1.00	合资建设	4.31	6.00	4.20
10	黄桶至百色铁路	338.54	198.12	7.16	合资建设	25.84	50.00	50.00
合计	--	1748.67	1251.49	578.68	--	189.76	213.00	170.27

注：上表中自主投资铁路未来拟确认铁路运营收入
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司拟建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	模式	2024 年 4—12 月计划出资	2025 年计划出资	2026 年计划出资
1	岑溪至罗定铁路	71.73	10.76	自主投资	0.00	3.00	3.00
2	南宁经桂林至衡阳新高铁	1222.00	246.30	合资建设	0.00	10.00	20.00
3	南深高铁岑溪至珠三角枢纽机场段	261.00	32.00	自主投资	0.00	5.00	5.00
4	云桂沿边铁路	440.00	25.60	合资建设	0.00	5.00	5.00
5	黔桂铁路增建二线	353.00	13.60	合资建设	0.00	1.00	3.00

6	柳州至广州铁路梧州至广州段	290.00	36.00	自主投资	0.00	5.00	5.00
7	南防铁路南宁至钦州段增建二线	99.00	29.70	合资建设	1.50	5.00	5.00
8	湘桂线南宁至凭祥段扩能改造工程	60.00	6.00	合资建设	0.00	2.00	2.00
9	贺州至梧州城际铁路	186.00	186.00	自主投资	0.00	5.00	10.00
10	梧州至玉林（岑溪）城际铁路	253.00	253.00	自主投资	0.00	10.00	20.00
11	南昆铁路昆明至百色段增建二线	367.00	9.60	合资建设	0.00	1.00	2.00
12	田东至靖西铁路扩能改造	90.00	13.50	合资建设	0.00	0.00	1.00
13	玉林至北海（合浦）城际铁路	172.00	172.00	自主投资	0.00	5.00	10.00
14	湘桂铁路衡阳至柳州段扩能改造	61.00	3.70	合资建设	0.00	0.00	1.00
15	益湛铁路永州至玉林段扩能改造	64.00	4.20	合资建设	0.00	0.00	1.00
16	西部陆海新通道钦州东至钦州港增建二线工程项目	36.15	8.98	合资建设	1.50	5.00	2.48
17	大塘至吴圩机场铁路	60.85	60.85	合资建设	0.00	5.00	10.00
18	新建铁路南宁枢纽五象站及相关工程	169.69	169.69	合资建设	0.00	10.00	30.00
合计	--	4256.42	1281.48	--	3.00	77.00	135.48

注：上表中广西方出资为计划出资额，后续出资金额和业务模式均可能发生调整
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（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。2023 年受矿产品销售规模大幅增长影响，公司大宗物资供应及物流收入有所增长，但整体利润水平有所下降。

公司大宗物资供应及物流业务主要由下属子公司广西交投商贸集团有限公司（以下简称“交投商贸”）和广西铁投商贸集团有限公司负责，经营产品主要包括钢材、沥青等大宗建材以及矿产品等。由于公司建设铁路以及股东广西交投建设高速公路所需钢材、沥青等原材料规模大，公司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。

受近年来钢材价格上涨影响，公司钢材商品业务成为主要的收入来源。2023 年以来随着市场需求的变动，钢材和沥青的占比有所下降，矿产品贸易的规模大幅增长。

图表 8 • 公司大宗物资供应及物流业务运营情况（单位：亿元、%）

品种	2022 年			2023 年			2024 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	187.29	65.23	3.31	172.53	54.75	2.76	12.53	47.82	6.04
沥青	22.23	7.74	11.26	12.26	3.89	15.30	0.40	1.53	86.99
矿产品	11.92	4.15	0.13	53.01	16.82	0.16	5.29	20.18	0.02
其他	65.70	22.88	17.55	77.30	24.53	15.90	7.98	30.47	17.48
合计	287.14	100.00	7.05	315.10	100.00	6.03	26.20	100.00	9.55

注：1、其他类中还包括钢护品、铝产品、防水材料、锰矿石以及水泥等；2、尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

业务模式方面，公司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 3 个月以内。同时，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。

图表 9 • 2023 年公司大宗物资供应及物流业务前五大供应商和客户情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额（含税）	占比	客户名称	销售金额（含税）	占比
浙商中拓集团股份有限公司	56.35	16.88	江苏泓源晟通贸易有限公司	31.51	8.74
广西柳钢国际贸易有限公司	52.77	15.81	溧阳德龙金属科技有限公司	19.93	5.53
柳州钢铁股份有限公司	41.21	12.34	山西西山煤电贸易有限责任公司	18.48	5.13
广西桂科院铝业有限公司	19.63	5.88	广西华迈供应链管理有限公司	18.07	5.01
安钢集团信阳钢铁有限责任公司	14.70	4.40	广州金博物流贸易集团有限公司	17.69	4.91
合计	184.67	55.31	合计	105.67	29.32

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司前五大供应商采购金额（含税）以及前五大客户销售金额（含税）分别占 55.31%和 29.32%，上游方集中度较高，下游方集中度一般。

（3）房地产开发业务

2023 年，受房地产市场行情低迷影响，公司房屋交付规模显著下降，公司房地产开发业务收入大幅下降，在建房地产项目投资规模大，存在较大投资支出压力；公司房地产业务集中在广西自治区内，广西自治区近年来房地产投资及销售持续下滑，短期内房市好转可能性较低，公司房地产项目存在去化压力。

公司地产业务通过广西地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）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 2024 年 3 月底，公司主要在售房地产项目共 33 个，已投资 415.71 亿元，项目总可售面积 525.61 万平方米，已售面积 366.86 万平方米，销售进度为 69.80%，已收到房款合计 219.97 亿元；公司房地产项目集中在广西自治区，近年来广西自治区房地产投资及销售持续下滑，短期内区域房地产好转的可能性较低，公司在售及在建房地产规模较大，存在去化压力。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	区域	已投资	可售面积	已售面积	销售额
润和春天	广西来宾	2.37	6.82	5.42	1.77
金悦澜湾	广西南宁	27.31	35.13	37.67	28.77
柳源居	广西柳州	1.79	3.07	2.63	1.61
九宸府	广西南宁	5.94	15.88	13.00	5.20
锦城	广西桂林	11.89	18.13	15.91	9.46
漓江悦府	广西桂林	9.37	16.48	14.15	10.43
漓东新城	广西桂林	9.43	13.21	10.61	7.27
九樾府	广西南宁	13.60	18.92	12.00	11.15
半岛阳光	广西百色	13.59	27.16	17.50	6.54
新叶城	广西柳州	20.05	15.59	10.07	9.72
观园悦府	广西贵港	10.75	12.00	9.10	5.11
君临天下	广西柳州	8.76	4.22	0.99	1.36
海上星辰	广西北海	6.89	11.83	9.01	5.45
三祺和顺园	广西南宁	16.87	14.91	11.33	16.45
九个半岛	广西南宁	39.47	81.47	65.63	33.97
梧州三祺城	广西梧州	49.28	62.70	34.68	17.28
长岛花园/境东十里	广西钦州	18.53	39.13	27.63	11.38
澜湖国际	广西桂林	11.53	21.85	15.80	7.71
星悦湾	广西钦州	7.14	18.84	17.96	8.34
滨江郡府	广西柳州	13.17	4.05	1.91	1.54
集美城	广西来宾	2.86	7.90	5.05	1.99

滨江学府	广西贺州	4.55	6.50	3.63	1.63
交投城·东院一期	广西南宁	8.30	15.21	2.36	1.29
和顺江湾	广西南宁	8.13	4.90	0.82	0.63
白石印	广西钦州	2.74	12.50	5.68	2.23
和顺江山	广西钦州	44.00	9.22	2.88	3.55
映江州	广西崇左	1.80	4.17	0.33	0.17
和顺华府	广西贵港	2.96	4.95	0.65	0.23
和顺学府	广西南宁	17.62	11.82	5.29	5.28
三祺悦府	广西南宁	10.41	1.86	5.82	0.50
樾园	广西南宁	7.50	2.49	1.03	1.76
桂中和顺园	广西来宾	1.04	1.57	0.29	0.20
海上明月	广西北海	6.06	1.14	0.03	0.02
合计	--	415.71	525.61	366.86	219.97

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

项目建设方面，截至 2024 年 3 月底，公司在建房地产项目共有 35 个，计划总投资 671.56 亿元，已投资 426.27 亿元，尚需投资 245.29 亿元；无拟建房地产项目。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资	已投资	尚需投资
润和春天	住宅、底商、车位	2.38	2.37	0.01
柳源居	住宅、底商、车位	1.82	1.79	0.03
九宸府	住宅、车位、商铺	9.20	5.94	3.26
锦城	住宅、商业公寓、底商、车位	15.50	11.89	3.61
漓江悦府	住宅、底商、车位	10.40	9.37	1.03
漓东新城	住宅、底商、车位	13.01	9.43	3.58
新叶城	住宅、商业车位	24.77	20.05	4.72
观园悦府	住宅、底商、车位	18.91	10.75	8.16
九樾府	住宅、底商、商业综合体、车位等	15.27	13.60	1.67
半岛阳光	住宅、车位、商铺	16.47	13.59	2.88
君临天下	住宅、别墅、商业	16.64	8.76	7.88
海上星辰	住宅、叠墅、商业、车位	8.71	6.89	1.81
海上明月	住宅、别墅、商业、车位	13.36	6.06	7.29
滨江学府	住宅、车位、商铺	9.72	4.55	5.17
滨江郡府	住宅、商铺、车位	20.57	13.17	7.40
映江州	住宅、商业、车位	3.62	1.80	1.81
三祺和顺园	住宅、商铺、车位	18.00	16.87	1.12
九个半岛	住宅、别墅、商业、车位	50.00	39.47	10.53
梧州三祺城	住宅、商铺、车位	80.00	49.28	30.72
长岛花园/境东十里	住宅、别墅、商业、车位	33.94	18.53	15.40
澜湖国际	住宅、办公楼、商业、车位	11.87	11.53	0.34
金悦澜湾	住宅、车位、商铺	28.00	27.31	0.69
星悦湾	住宅、别墅、商业、车位	11.77	7.14	4.64
集美城	住宅、底商、车位	5.74	2.86	2.88
三祺悦府	住宅、商铺、车位	23.69	10.41	13.28
白石印	住宅、商铺、车位	7.23	2.74	4.49
交投城·东院一期	住宅、底商、车位	13.42	8.30	5.12

和顺学府	住宅、商铺、车位	39.00	17.62	21.38
和顺江湾	住宅、商铺、车位	11.45	8.13	3.32
樾园	住宅、商铺、车位	13.98	7.50	6.48
和顺江山	住宅、商铺、车位	74.08	44.00	30.08
和顺华府	住宅、底商、车位	12.00	2.96	9.04
桂中和顺园	住宅、车位	2.99	1.04	1.95
龙祥壹号院	住宅、别墅、商业、车位	12.83	2.76	10.07
和顺学府三区	住宅、商铺、车位	21.23	7.80	13.43
合计	--	671.56	426.27	245.29

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(4) 锰矿采选冶炼及供应业务

2023 年，受市场行情影响，公司锰矿采选冶炼及供应业务收入小幅增长，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。

2023 年公司股东广西交投将公司持有的大锰公司 51% 股权无偿划转至广西交投，划转后广西交投和公司分别持有大锰公司 51% 和 49% 股权。同时，公司与广西交投签订《委托协议书》，广西交投委托公司行使对大锰公司 51% 的股东权利，公司对大锰公司的表决权仍为 100%，将大锰公司纳入合并范围。

图表 12 • 截至 2024 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	150	2023.01.09—2046.01.08	42.00
PALING	南非	8261.69	尚未开采	2012.06.20—2032.06.19	42.00
LOMOTENG	南非	13473.93	160	2010.08.13—2025.08.12	51.00
合计	--	27682.34	310	--	--

注：PALING 处于前期勘探及初步矿山建设阶段，预计 2024 年底投产
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年受市场行情影响，公司锰矿采选冶炼及供应业务收入小幅增长，锰矿石开采量和销售量均有所增长。2024 年一季度，公司锰矿石销售量以及销售均价均下降，产销量下降系受南非产地限电停电等因素影响，销售均价下降系一季度国内需求量下降所致。

图表 13 • 公司锰矿石销售情况

分类	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
开采量（万吨）	109.30	141.63	61.13
销售量（万吨）	96.35	116.35	14.42
销售均价（元/吨）	942.98	904.05	794.78
销售收入（亿元）	9.09	10.52	1.15

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(5) 其他业务

受业务规模持续扩张，公司其他业务收入大幅增长，需关注金融业务相应的投资风险。

公司金融业务主要由下属子公司广西交投资本投资集团有限公司（以下简称“交投资本”）和深圳前海桂金融租赁有限公司（以下简称“桂金公司”）负责，主要包括基金管理、产业金融服务（保理业务、催收服务、担保和咨询服务等）、股权投资以及融资租赁等。2023 年，随着交投资本产业金融服务业务的快速扩张，公司金融业务收入大幅增长 54.14% 至 15.33 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司融资租赁业务累计投放金额 78.98 亿元，存量业务投放规模为 16.70 亿元，其中租赁和商务服务业投放 6.81 亿元，交通、建筑业投放 1.70 亿元，房地产业投放 2.13 亿元，电力热力燃气及水生产和供应业投放 1.42 亿元；上述融资租赁全部集中在 1~3 年内。

此外，公司还开展科技信息业务，主要由子公司广西机械工业研究院有限责任公司（以下简称“机械院”）负责，业务包括智能装备产品研发制造、机电交安产品研发和工程施工、交通一卡通及道路客运联网售票业务。2023 年以来，随着业务规模的扩张，公司科技信息业务实现业务收入 11.37 亿元。

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，祥浩（广西）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 一季度财务报表未经审计。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围内二级子公司 15 家。合并范围变更方面，2023 年公司通过投资设立以及股权收购新增 9 家子公司、同时由于破产清算减少 1 家子公司；2024 年一季度收购 1 家子公司。新增和减少的子公司规模对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

受铁路、房地产项目持续投入以及往来款增长影响，公司资产规模持续增长，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，对公司资金形成明显占用，部分项目合作款项由于纠纷等原因存在回收风险。总体看，公司整体资产质量一般。

图表 14 • 公司主要资产情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	646.15	32.92	696.95	30.85	734.84	31.48
货币资金	137.88	7.02	108.71	4.81	102.73	4.40
其他应收款（合计）	145.96	7.44	166.87	7.39	194.70	8.34
存货	305.38	15.56	330.98	14.65	341.56	14.63
非流动资产	1316.66	67.08	1562.40	69.15	1599.52	68.52
其他权益工具投资	546.10	27.82	724.29	32.06	724.36	31.03
其他非流动金融资产	27.88	1.67	35.04	1.79	62.59	2.77
固定资产（合计）	121.32	6.18	126.41	5.60	125.69	5.38
在建工程（合计）	441.19	22.48	493.45	21.84	528.29	22.63
无形资产	29.30	1.49	29.43	1.30	29.36	1.26
其他非流动资产	60.90	3.10	49.90	2.21	50.44	2.16
资产总额	1962.82	100.00	2259.35	100.00	2334.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2023 年底，公司货币资金包括银行存款 50.66 亿元、其他货币资金 11.01 亿元以及存放在广西交通投资集团财务有限责任公司的存款 47.04 亿元，使用权受限货币资金 20.19 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和预售房款监管资金等。公司其他应收款（合计）较上年年底增长 14.32%，系与交投集团的集中管理款以及往来款增长所致，前五大其他应收款合计占 83.64%，集中度高；公司存在对茂名市世和城建房地产开发有限公司（已被纳入失信被执行人）的借款 18.52 亿元，该笔款项存在纠纷，账龄较长，已计提坏账准备 14.14 亿元；从账龄来看，公司合计计提坏账准备 26.00 亿元，其中 6 个月以内的占 29.91%、6 个月至 1 年的占 18.83%、1~2 年的占 28.47%、5 年以上的占 17.12%；单项计提坏账准备 25.93 亿元，计提原因为涉及纠纷或者预计无法收回。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回收风险。公司存货较上年年底增长 8.39%，系房地产开发项目持续投入所致，公司存货主要包括库存商品 8.52 亿元、开发成本 271.08 亿元以及开发产品 47.32 亿元，其中库存商品为大宗物资供应及物流业务产品，开发成本和开发成品为在建和已完工房地产项目。

图表 15 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

欠款单位	金额	占比（%）
广西交通投资集团有限公司	114.89	59.88
广西南宁机场综合交通枢纽建设有限公司	21.54	11.22
茂名市世和城建房地产开发有限公司	18.52	9.65
桂林市兴鸿置业有限公司	3.05	1.59
桂林市经济建设投资总公司	2.50	1.30
合计	160.49	83.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 32.63%，增长系参股铁路贵阳至南宁铁路项目完工转入所致，其他权益工具投资主要为对参股的铁路项目投资；其他非流动金融资产主要为金融业务投资和土地项目投资；固定资产和在建工程均有所增长，主要为铁路项目建设投入，固定资产主要包括自营的铁路项目南崇铁路；无形资产主要由探矿、采矿权（24.97 亿元）和土地使用权（3.73 亿元）构成；其他非流动资产包括预付工程款 9.91 亿元、预付材料款 11.20 亿元和预付征地拆迁款 16.32 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.32%，主要由于房地产和铁路项目持续投入以及其他应收款增长所致；公司资产结构变动不大。截至 2024 年 3 月底，公司受限资产总额 117.74 亿元，受限比例为 5.04%，包括受限货币资金 20.02 亿元、存货 95.86 亿元和长期股权投资 0.10 亿元以及一年内到期的非流动资产 1.76 亿元，受限原因为用于抵押借款以及保证金等。此外，公司将南崇铁路、新建南宁至玉林铁路、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（桂粤省界）段的收益权用于质押借款。

（2）资本结构

随着政府拨付专项债资金、项目建设资金等，公司所有者权益持续增长，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，整体债务负担尚可，2024 年和 2025 年公司债务到期相对集中。

图表 16 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	174.21	24.31	174.21	20.33	174.21	17.93	174.21	17.66
其他权益工具	115.45	16.11	128.00	14.93	147.17	15.15	147.17	14.92
资本公积	229.85	32.07	245.76	28.68	263.43	27.12	268.05	27.17
少数股东权益	196.41	27.41	306.06	35.71	375.37	38.64	383.54	38.87
所有者权益	716.66	100.00	857.06	100.00	971.46	100.00	986.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 13.35%，主要来自其他权益工具、资本公积以及少数股东权益的增长；从构成看，公司所有者权益主要由实收资本（占 17.93%）、资本公积（占 27.12%）、其他权益工具（占 15.15%）和少数股东权益（占 38.64%）构成，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本保持稳定；资本公积较上年底增长 7.19%，系公司收到自治区财政厅以及地市级财政局划转的铁路项目建设补助资金所致；其他权益工具较上年底增长 14.98%，系公司收到自治区政府拨付的用于铁路建设的专项债资金 19.17 亿元所致；少数股东权益较上年底增长 22.64%，系并表铁路项目少数股东出资款增加所致。

图表 17 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

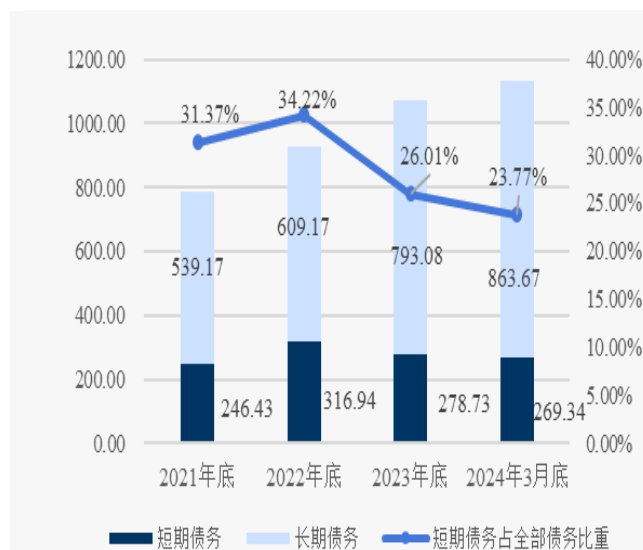
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	460.68	41.66	462.98	35.95	454.29	33.71
短期借款	90.71	8.20	87.48	6.79	88.71	6.58
应付账款	44.98	4.07	63.92	4.96	44.48	3.30
其他应付款（合计）	85.14	7.70	84.94	6.60	108.22	8.03

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
一年内到期的非流动负债	143.78	13.00	129.67	10.07	112.95	8.38
合同负债	46.75	4.23	44.78	3.48	48.53	3.60
其他流动负债	27.16	2.46	24.49	1.90	24.71	1.83
非流动负债	645.07	58.34	824.91	64.05	893.42	66.29
长期借款	276.13	24.97	366.80	28.48	426.02	31.61
应付债券	135.50	12.25	169.50	13.16	169.50	12.58
长期应付款（合计）	200.90	18.17	256.51	19.92	264.85	19.65
负债总额	1105.76	100.00	1287.89	100.00	1347.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

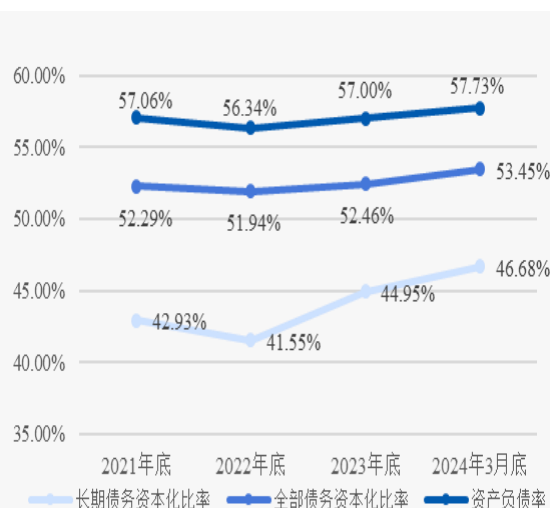
截至 2023 年底，公司应付账款主要为未结算的工程款和贸易业务款；其他应付款（合计）主要包括往来款 64.86 亿元、工程款 8.84 亿元和质保金 5.35 亿元；长期应付款（合计）较上年底增长 27.68%，主要系对广西交投的往来借款增长所致，期末长期应付款中包括对广西交投的往来借款 148.28 亿元、专项债资金 105.73 亿元，报告将有息部分计入有息债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 1071.81 亿元，较上年底增长 15.73%，其中长期债务占 73.99%。从融资渠道来看，公司银行借款（以信用借款、质押借款为主）占 43.91%、债券融资占 19.97%，其他主要为置换债、往来借款等，公司综合融资成本约为 3.40%；从债务指标来看，2023 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率变动不大，整体债务负担尚可。到期债务分布来看，公司 1 年以内到期 269.34 亿元、1~2 年内到期 214.54 亿元，2~3 年到期 103.54 亿元，剩余部分为 3 年以上到期，公司 2024 年和 2025 年到期债务相对集中。

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年公司收入有所增长，利润总额大幅增长，利润总额对政府补助和投资收益依赖性较强。

2021—2023 年，公司营业总收入和营业成本均有所增长，营业利润率同比变动不大。公司期间费用同比增长 32.12%，以财务费用（占 60.54%）和管理费用（占 22.35%）为主，期间费用占营业总收入的 5.62%，同比小幅增长。

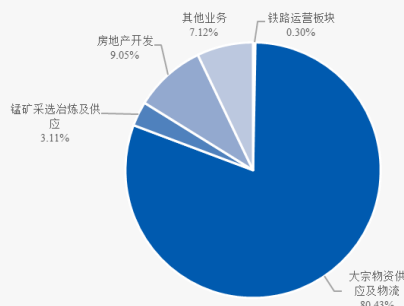
2023 年，公司投资收益为债权投资收益，信用减值损失主要为应收类款项坏账损失；公司获得的政府补助大幅增长，其他收益主要为政府补助，受此影响，公司利润总额同比大幅提升。盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	368.07	391.84	36.58
营业成本	328.50	350.96	31.56
期间费用	16.67	22.03	6.83
投资收益	6.20	5.47	2.04
信用减值损失	-8.63	-2.42	0.01
其他收益	1.43	10.19	5.64
利润总额	18.01	29.88	5.63
营业利润率（%）	9.79	9.96	13.22
总资本收益率（%）	1.02	1.63	--
净资产收益率（%）	1.23	2.03	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据审计报告整理

（4）现金流

公司经营业务获现能力较强；铁路项目投资支出规模较大，投资活动现金持续大额净流出。公司债务滚续以及铁路项目建设投资对筹资活动有较大依赖。

2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 7.98%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金 423.93 亿元，为主营业务现金流入；收到的其他与经营活动有关的现金 159.82 亿元，同比增长 37.06%，主要是往来款。公司收入实现质量好。2023 年，公司经营活动现金流出同比增长 8.83%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 381.43 亿元，同比变动不大，主要为经营性业务现金支出；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 157.68 亿元，同比增长 26.00%。公司经营活动现金持续净流入。

2023 年，公司收回投资收到的现金 34.30 亿元，大幅增长 88.52%，包括收回股权投资收到的现金。同期，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 194.44 亿元，同比增长 7.89%，为铁路项目投资支出；投资支付的现金 74.46 亿元，主要为股权投资、产业基金投资以及融资租赁等债权投资支付的现金。公司投资活动现金持续大额净流出。

2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 4.55%；其中吸收投资收到的现金 121.31 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 319.45 亿元，同比下降 9.76%；收到其他与筹资活动有关的现金 180.48 亿元，主要为收到的广西交投集团结算中心借款。2023 年，公司筹资活动现金流出同比增长 7.50%，主要为偿还债务本息支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金流量净额同比有所下降。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	543.31	586.65	59.47
经营活动现金流出小计	514.07	559.44	61.72
经营活动现金流量净额	29.24	27.20	-2.25
投资活动现金流入小计	43.92	42.36	11.54
投资活动现金流出小计	260.62	284.89	66.02
投资活动现金流量净额	-216.70	-242.53	-54.48
筹资活动现金流入小计	650.87	621.25	157.89
筹资活动现金流出小计	415.78	446.96	106.97
筹资活动现金流量净额	235.09	174.29	50.93
现金收入比（%）	110.39	108.19	96.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

公司面临一定短期偿债压力，长期偿债能力指标尚可；或有负债风险可控，公司间接融资渠道通畅。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	140.26	150.54	161.75
	速动比率（%）	73.97	79.05	86.57
	现金短期债务比（倍）	0.44	0.39	0.39
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	28.24	47.34	--
	全部债务/EBITDA（倍）	32.80	22.64	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.34	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务数据整理

从偿债指标看，2023 年以来公司流动比率和速动比率均呈现增长趋势，现金短期债务比不超过 0.50 倍，公司面临一定短期偿债压力。2023 年，公司 EBITDA 大幅增长，全部债务/EBITDA 大幅下降，EBITDA 利息倍数较高，公司长期偿债能力尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司银行授信额度 1557.38 亿元，未使用额度为 937.05 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 72.12 亿元，担保比率为 7.31%，其中对购房人担保余额 67.91 亿元，对参股的房地产项目公司和铁路项目公司担保合计 4.21 亿元，被担保企业目前经营正常，公司对外担保风险可控。

3 公司本部主要变化情况

公司铁路投资建设业务主要由公司本部负责，其他经营业务主要由各子公司负责，公司本部资产和所有者权益规模较大，但收入和利润规模小。公司本部整体债务负担适中，但短期偿付压力大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1140.27 亿元，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。公司本部所有者权益为 594.53 亿元，主要以实收资本（占 29.30%）、资本公积（占 44.97%）、其他权益工具（占 24.75%）构成，公司本部所有者权益结构较为稳定。截至 2023 年底，公司本部全部债务 505.11 亿元，其中长期债务占 76.50%，现金短期债务比为 0.09 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 47.86%和 45.93%，整体债务负担适中。

2023 年，公司本部实现营业总收入 0.72 亿元，利润总额 1.21 亿元，其中投资收益为 3.48 亿元，政府补助 9.24 亿元，利润总额对非经常性损益依赖较强。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行社会责任，治理结构合理有效，内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司铁路项目和房地产项目投资建设需要消耗资源，大宗物资供应及物流业务、锰矿采选冶炼及供应业务可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险，截至目前公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司每月按时发放工资，无拖欠情况；公司主营业务主要为社会供给公共产品或服务，服务期间未发生重大安全责任事故。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了合理有效的法人治理结构，内控制度完善。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。2023 年以来，公司本部未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司是广西壮族自治区铁路投资建设的责任主体，区域地位突出，跟踪期内持续获得广西壮族自治区政府和各地市级政府在专项债资金拨付、财政补助、财政贴息等多方面的大力支持。

公司控股股东为广西交投，实际控制人为广西国资委。广西壮族自治区具有良好的资源禀赋和独特的区位优势，且获得国家多重政策支持。广西壮族自治区 2023 年经济稳步发展，一般公共预算收入为 1783.80 亿元，获得上级补助合计 4208.73 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

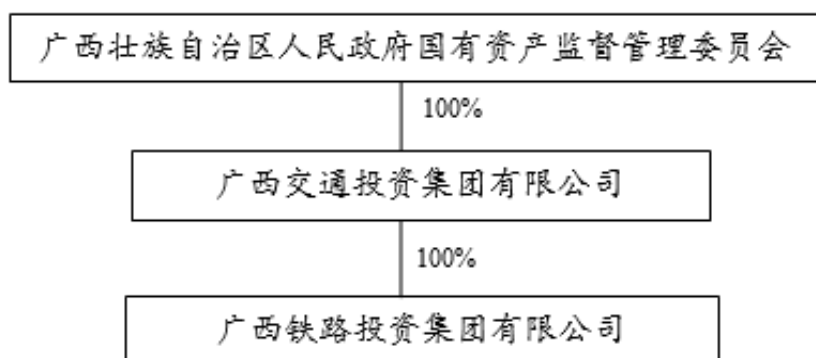
公司是广西壮族自治区铁路投资建设责任主体，区域地位突出。跟踪期内，公司持续获得广西壮族自治区政府和各地市级政府在专项债资金拨付、财政补助、财政贴息等多方面的的大力支持。2023 年和 2024 年一季度，公司收到广西壮族自治区政府拨付资金 39.76 亿元，其中专项债资金 19.17 亿元计入“其他权益工具”，7.00 亿元财政贴息冲减“财务费用”，财政补助资金 13.49 亿元，财政到位资金 0.10 亿元；收到各地市到位资金 52.86 亿元，其中专项债资金 52.85 亿元，计入“资本公积”和“少数股东权益”（对并表铁路项目公司的出资），财政资金 0.01 亿元；此外，公司收到中央专项资金 3.00 亿元，铁路项目公司其他股东出资 6.00 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

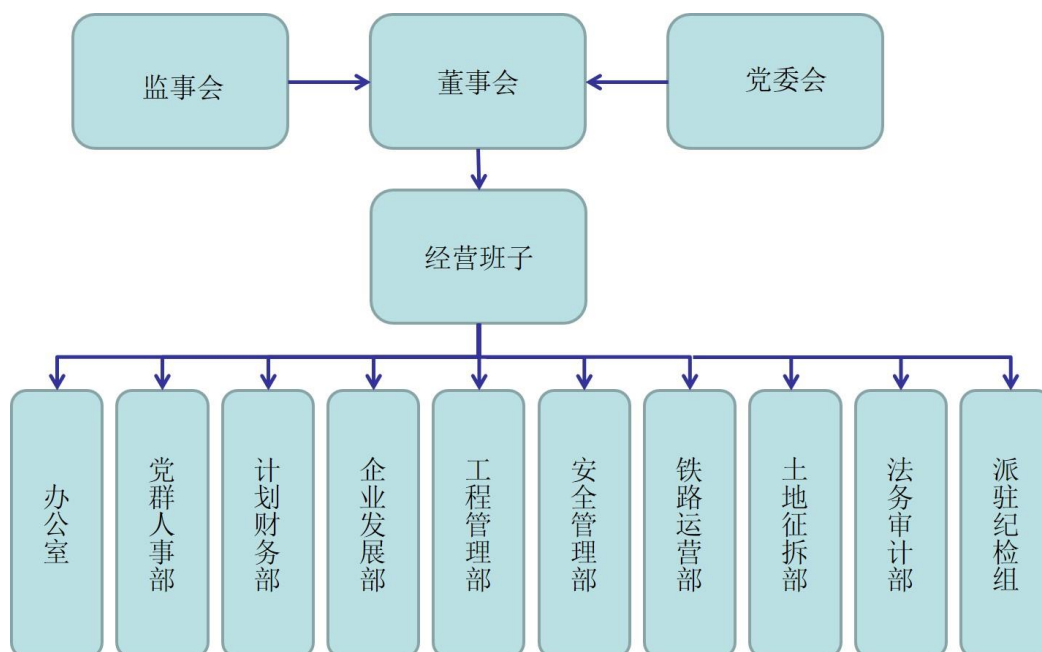
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 桂铁债”“20 桂铁投 MTN001”“20 桂铁投 MTN002”“21 桂铁投 MTN001”“22 桂铁投 MTN001”和“22 桂铁投 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内二级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	子公司名称	主营业务	持股比例（%）
1	广西南崇铁路有限责任公司	铁路投资建设	51.00
2	广西南玉铁路有限公司	铁路投资建设	52.00
3	广西柳梧铁路有限公司	铁路投资建设	51.00
4	黄百铁路有限公司	铁路投资建设	40.746
5	广西交投商贸集团有限公司	大宗物资供应及物流	40.00
6	广西铁投商贸集团有限公司	大宗物资供应及物流	62.00
7	广西地产集团有限公司	房地产开发	61.10
8	广西吉大丽原投资有限公司	商务服务业	84.80
9	广西交投资本投资集团有限公司	资产管理	49.00
10	广西铁路发展投资基金（有限合伙）	对未上市企业投资	100.00
11	广西铁路发展二期投资基金合伙企业（有限合伙）	对未上市企业投资	100.00
12	深圳前海桂金融资租赁有限公司	融资租赁	75.00
13	广西大锰锰业集团有限公司	锰矿开采及深加工	49.00
14	广西机械工业研究院有限责任公司	智能高端装备制造	100.00
15	广西铁投物流管理有限公司	道路货物运输	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	90.34	140.48	109.77	104.03
应收账款（亿元）	32.10	14.92	34.41	40.69
其他应收款（亿元）	116.46	145.96	166.87	194.70
存货（亿元）	258.73	305.38	330.98	341.56
长期股权投资（亿元）	18.82	17.16	16.14	16.11
固定资产（亿元）	17.83	121.32	126.41	125.69
在建工程（亿元）	403.97	441.19	493.45	528.29
资产总额（亿元）	1668.94	1962.82	2259.35	2334.36
实收资本（亿元）	174.21	174.21	174.21	174.21
少数股东权益（亿元）	196.41	306.06	375.37	383.54
所有者权益（亿元）	716.66	857.06	971.46	986.65
短期债务（亿元）	246.43	316.94	278.73	269.34
长期债务（亿元）	539.17	609.17	793.08	863.67
全部债务（亿元）	785.60	926.11	1071.81	1133.01
营业总收入（亿元）	315.95	368.07	391.84	36.58
营业成本（亿元）	293.21	328.50	350.96	31.56
其他收益（亿元）	10.51	1.43	10.19	5.64
利润总额（亿元）	5.49	18.01	29.88	5.63
EBITDA（亿元）	27.51	28.24	47.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	347.36	406.30	423.93	35.46
经营活动现金流入小计（亿元）	464.84	543.31	586.65	59.47
经营活动现金流量净额（亿元）	1.52	29.24	27.20	-2.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-148.55	-216.70	-242.53	-54.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	179.84	235.09	174.29	50.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.30	15.06	15.07	--
存货周转次数（次）	1.59	1.16	1.10	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.20	0.19	--
现金收入比（%）	109.94	110.39	108.19	96.94
营业利润率（%）	6.49	9.79	9.96	13.22
总资本收益率（%）	1.36	1.02	1.63	--
净资产收益率（%）	0.11	1.23	2.03	--
长期债务资本化比率（%）	42.93	41.55	44.95	46.68
全部债务资本化比率（%）	52.29	51.94	52.46	53.45
资产负债率（%）	57.06	56.34	57.00	57.73
流动比率（%）	144.82	140.26	150.54	161.75
速动比率（%）	76.09	73.97	79.05	86.57
经营现金流动负债比（%）	0.40	6.35	5.88	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.44	0.39	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	1.02	1.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.56	32.80	22.64	--

注：1.公司提供的 2024 年一季度数据未经审计；2.本报告将其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息部分纳入有息债务计算；3.上表中在建工程、固定资产、其他应收款均为合计数；4.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告以及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.71	12.54	10.44	13.34
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	119.79	81.55	90.12	103.20
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	226.37	287.13	305.44	305.44
固定资产（亿元）	1.50	1.46	1.41	1.40
在建工程（亿元）	163.27	193.68	53.20	53.92
资产总额（亿元）	1038.92	1087.70	1140.27	1156.87
实收资本（亿元）	174.21	174.21	174.21	174.21
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	530.88	556.57	594.53	599.45
短期债务（亿元）	140.18	137.71	118.69	122.85
长期债务（亿元）	328.47	352.47	386.42	395.42
全部债务（亿元）	468.65	490.17	505.11	518.27
营业总收入（亿元）	1.25	0.95	0.72	0.11
营业成本（亿元）	0.33	0.32	0.31	0.07
其他收益（亿元）	10.06	1.07	9.24	5.42
利润总额（亿元）	-3.79	-1.48	1.21	0.30
EBITDA（亿元）	10.66	4.23	12.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	13.41	37.72	51.59	15.63
经营活动现金流量净额（亿元）	12.63	13.79	10.19	1.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.65	-71.18	-44.28	-1.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	36.78	54.22	32.00	2.95
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	64.91	55.68	42.88	11.15
总资本收益率（%）	1.05	0.37	1.09	--
净资产收益率（%）	-0.71	-0.26	0.21	--
长期债务资本化比率（%）	38.22	38.77	39.39	39.75
全部债务资本化比率（%）	46.89	46.83	45.93	46.37
资产负债率（%）	48.90	48.83	47.86	48.18
流动比率（%）	86.49	61.18	73.80	89.38
速动比率（%）	86.49	61.18	73.80	10.32
经营现金流动负债比（%）	8.05	8.95	7.47	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.09	0.09	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.56	0.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.96	115.91	40.92	--

注：1. 相关指标计算无意义，用“*”表示；2. 公司提供的 2024 年一季度数据未经审计；3. 本报告将其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息部分纳入有息债务计算；4. 上表中在建工程、固定资产、其他应收款均为合计数；5. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告以及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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 4-1 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 4-2 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 4-3 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