

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 666 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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AA⁺，评级展望为稳定，并维持其“11桂铁投MTN1”和“11桂铁投债”的信用等级为AA⁺，“12桂铁投CP001”和“12桂铁投CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年八月二十八日
评级业务专用章

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广西铁路投资（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
12 桂铁投 CP001	5 亿元	2012/1/16-2013/1/16	A-1	A-1
12 桂铁投 CP002	10 亿元	2012/3/6-2013/3/6	A-1	A-1
11 桂铁投 MTN1	8 亿元	2012/2/8-2017/2/8	AA ⁺	AA ⁺
11 桂铁投债	10 亿元	2012/3/29-2022/3/29	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2012 年 8 月 28 日

财务数据：

项目	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
现金类资产(亿元)	36.55	33.71	29.56
资产总额(亿元)	276.35	339.63	394.78
所有者权益(亿元)	119.67	129.36	137.94
短期债务(亿元)	11.36	23.03	38.04
全部债务(亿元)	143.18	186.70	234.05
营业收入(亿元)	20.43	30.69	23.23
利润总额(亿元)	1.88	1.79	0.99
EBITDA(亿元)	2.81	3.24	--
经营性净现金流(亿元)	3.82	1.09	-3.13
营业利润率(%)	13.67	9.87	7.55
净资产收益率(%)	1.21	1.17	--
资产负债率(%)	56.70	61.91	65.06
全部债务资本化比率(%)	54.47	59.07	62.92
流动比率(%)	566.08	292.42	182.61
全部债务/EBITDA(倍)	50.90	57.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.47	0.35	--
经营现金流流动负债比(%)	22.58	3.82	--

注：2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

程晨 闫昱州
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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，广西铁路投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为广西壮族自治区与铁道部合资铁路的广西方产权代表，积极推动相关铁路资产的建设和运营管理，受政策支持力度大，完成的铁路投资有所增加。同时，公司贸易业务规模不断扩大，带来收入快速增长。

未来，随着公司投资铁路项目的陆续完工投入使用、贸易业务趋于成熟、土地开发业务的展开，公司的收入规模和盈利能力有望得以提升。

综上，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA⁺，评级展望为稳定，维持“12 桂铁投 CP001”、“12 桂铁投 CP002”信用等级为 A-1，并维持“11 桂铁投 MTN1”和“11 桂铁投债”信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，广西壮族自治区经济发展速度较快、财政实力提升、固定资产投资力度不断加大，铁路投建规模大，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在铁道部与广西合作铁路项目中履行广西方产权代表职能，广西壮族自治区政府出台了“区市共担”政策，对公司铁路投融资业务开展提供了有力支撑。
3. 跟踪期内，大宗贸易业务快速发展带动了公司收入规模的扩大。

关注

1. 公司债务负担持续加重。
2. 公司未来拟对合资项目公司担保规模大。
3. 公司贸易及房地产业务资金占用量大，经营活动现金流量净额波动大。
3. 公司计划投资规模较大，对外部筹资依赖性强。

本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

一、企业概况

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“自治区国资委”）监管，为国有资产授权经营单位。公司初始注册资本为人民币20.14亿元；2010年6月，自治区国资委批准以增加资本金的方式注资，增资后注册资本92.50亿元。

公司职能定位为：作为自治区与铁道部合资铁路广西方产权代表，负责相关铁路建设资金的筹集、投资和相关铁路资产的建设、运营管理。2009年以后，为进一步做大规模、增强公司自身盈利能力，公司开始进行糖、石化产品、钢材、煤炭等大宗贸易业务。2010年9月，自治区国资委通过（桂国资发[2010]166号）文件将公司主业明确为：铁路建设及相关投资与资产管理、大宗贸易及物流服务；铁路沿线相关土地开发与经营。

截至2011年底，公司本部拥有办公室、计划财务部、监察审计部、党群人力资源部、建设工程部、资产经营管理部、土地利用开发部等7个职能部门，

截至2011年底，公司（合并）资产总额339.63亿元，所有者权益129.36亿元；2011年公司实现营业收入30.69亿元，利润总额1.79亿元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额394.78亿元，所有者权益137.94亿元；2012年1~6月公司实现营业收入23.23亿元，利润总额0.99亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区民族大道143号德瑞花园6号23层；法定代表人：何国林。

三、经营管理分析

1. 区域经济发展

跟踪期内，2011年广西壮族自治区全区生产总值11714.35亿元，较2010年增长12.3%。2011

年广西壮族自治区财政收入完成1542.49亿元，比上年增长25.5%，其中一般预算收入947.59亿元，同比增长22.7%。各项税收收入644.64亿元，较上年同期增长20.7%。一般预算支出2545.42亿元，增长26.8%。随着财政支出规模的迅速扩大，财政支持经济社会各项事业发展的力度不断加大，经济支持力度和基础设施建设投入力度不断加大。2011年广西壮族自治区全社会固定资产投资达到10143.45亿元，较上年增长29.1%。

整体来看，近年来区域经济发展水平持续增长，财政实力逐年增强，固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 铁路建设和投资业务分析

“十一五”之前，广西壮族自治区铁路投资完成水平相对较低，但近年来发展较为迅速。2011年，中国铁路投资完成固定资产投资5906.09亿元，同比下降29.91%，完成基本建设投资4610.84亿元，同比下降34.83%。2011年，广西壮族自治区铁路建设完成投资309亿元，同比下降17.04%，建设铁路21条，其中，南宁至钦州高速铁路正式铺轨，南广铁路、贵广铁路、云桂铁路、湘桂铁路扩能改造、广西沿海铁路扩能改造等项目顺利开展。

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，在铁道部与广西壮族自治区合资项目中履行广西方产权代表的权利和义务。按照铁路建设项目相关文件及批复，2014年前开工建设的铁路项目总投资约4789.55亿元（实际投资时间由于铁路投资放缓有所延后），其中需广西方出资1000亿元以上（其中，需广西方配套出资约565亿元，对合资项目公司的贷款担保约500亿元）。565亿元广西方配套项目资本金采取“区市共担”模式投入，自治区负责60%（约339亿元），各市负责40%（合计约226亿元）的筹款。实际操作上，先由自治区投入部分资金和公司通过银行授信资金解决铁路

建设资金需求，而后通过各市资金投入和土地投入（开发收益）平衡铁路借款。截至2012年6月底，公司已经组建了三期银团贷款，共获得国开行、农行、中行等各大国有及股份制银行15年期及以上的项目贷款323.82亿元的总授信额度，已提款约173.88亿元。

565亿元广西方配套项目资本金的来源——“区市共担”：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%（约339亿元），各市负责40%

（合计约226亿元）。实际操作上，先由自治区投入资金和公司通过银行授信资金解决铁路建设资金需求，而后通过各市资金投入和土地投入（开发收益）平衡铁路借款。截至2012年6月底，财政已拨入铁路建设资本金约128.58亿元（体现在“实收资本”和“资本公积”中），其中地市配套资金35.19亿元。截至2012年6月底，公司已取得自治区本级406亩土地的使用权，收到地市土地变现出资0.88亿元。

公司铁路建设情况详见表 1。广西方配套资金总额为 565.85 亿元，截至 2012 年 6 月底，已完成出资额 272.71 亿元，尚需完成出资额 293.14 亿元，计划 2012 年下半年投入 67.57 亿元。

表 1 公司负责铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

项目业主	铁路项目名称	总投资	广西配套资金	2012年6月底广西方累计完成出资	未来出资计划				
					2012年下半年	2013年	2014年	2015年	合计
公司本部	北海铁山港铁路支线	8.60	8.60	5.74	2.86				2.86
	钦州大榄坪至保税铁路支线	4.76	4.80	3.75	1.05				1.05
梧州新港公司	梧州赤水铁路专用线	5.60	5.60	0.12		3.00	2.48		5.60
沿海公司	防城港企沙铁路支线	4.22	1.68	1.68					0.00
	钦州港至大榄坪铁路支线	2.43	0.84	0.84					0.00
	沿海铁路扩能南宁至钦州北段	97.60	22.85	21.95	0.90				0.90
	沿海铁路扩能钦州北至北海段	80.10	16.05	11.27	4.78				4.78
	沿海铁路扩能钦州北至防城港段	49.90	10.58	10.58					0.00
	玉林至铁山港铁路	48.52	12.77	8.03	4.74				4.74
	沿海铁路扩能黎塘至钦州段	35.66	7.81	3.91	3.90				3.90
	合浦至湛江铁路	150.00	15.60	0.00			10.00	5.60	15.60
田德公司	田德铁路	15.60	4.60	4.60					0.00
	德保至靖西铁路	13.78	3.05	2.60	0.45				0.45
黎南公司	南宁至黎塘铁路（含南宁东站）	192.00	54.10	22.32	10.00	21.78			31.78
柳南公司	柳州至南宁客运专线	230.00	51.74	47.61	4.13				4.13
	柳州至南宁铁路电化改造	15.00	1.00	0.00	0.50	0.50			1.00
贵广公司	贵阳至广州铁路	858.00	18.00	13.12	4.88				4.88
云桂公司	新云桂铁路	894.81	37.90	30.28	6.00	1.62			7.62
南广公司	南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	49.00	45.59	3.41				3.41
待定	湘桂铁路扩能南宁至凭祥段	156.30	16.00					8.00	8.00
	金城江至南宁铁路	233.00	57.09					5.00	5.00
	柳州至肇庆铁路	310.23	48.85					5.00	5.00
	黄桶至百色铁路	274.64	30.34					5.00	5.00
	黔桂增二线	250.00	14.46				8.00	6.50	14.50
	南昆增二线南段和那百段	100.00	10.00				6.00	4.00	10.00
	来宾迁江铁路专用线	3.80	3.80					1.00	1.00
	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	58.68	38.72	19.96				19.96
合计		4789.55	565.85	272.71	67.56	26.90	26.48	40.10	161.04

注：①由于未来出资计划由项目公司按照每条铁路情况统计上报，故存在统计误差；

②湘桂铁路扩能南宁至凭祥段等 8 条铁路线路尚未确定最终业主单位，未来将根据与铁道部协商结果确定将其纳入既有 8 家合资公司中，或另行成立合资公司，针对此类项目公司投资主要以垫付征拆资金为主。

整体来看，跟踪期内，公司有效得履行了广西自治区唯一的铁路项目投资建设主体的投资职能。广西自治区政府出台的“区市共担”政策，政策执行力和可操作性较强，对公司铁路建设资金筹集起到有效保障作用。截至目前，公司铁路项目基本处于建设期，未产生收入，未来公司投资规模较大，对外筹资依赖性强。

3. 公司大宗贸易业务和其他业务

公司抓住广西临海的区位优势 and 糖业、有色金属产业发达的资源优势，开展白糖、钢材、石化产品、煤炭、水泥等大宗贸易业务。2011年，公司贸易实现收入27.32亿元，较2010年增长59.34%，2011年整体贸易业务毛利率2.92%，其中石化产品毛利率有所增长，但白糖制品毛利率有所下降。2012年1~6月。公司贸易实现收入21.14亿元，受石化产品业务和白糖制品业务毛利率下降影响，毛利率下滑至2.16%。

表2 公司贸易业务运营情况（单位：万元，%）

产品	2010年			2011年			2012年1-6月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
钢材	18302	18010	1.59	1966	1957	0.46	1313	1274	2.91
石化产品	89684	88801	0.99	119254	114239	4.21	133819	131203	1.95
水泥	2511	2399	4.45		16.41				
白糖	47726	45523	4.62	80360	78922	1.79	11928	11840	0.74
氧化铁皮	3939	3875	1.62		10.15				
煤炭	9278	8004	13.73	70327	69077	1.78	61721	60422	2.11
烟锭				457	350	23.36			
电解铝锭				808	646	20.00	2612	2089	20.00
合计	171441	166612	2.82	273172	265192	2.92	211392	206828	2.16

资料来源：公司提供。2011年水泥和氧化铁皮未实现销售，成本为去年未结转的部分。

公司以国内采购为主，2011年石化产品有部分进口业务，公司白糖、钢材、煤炭采购地主要在广西，石化产品采购地主要为广东、新加坡。2011年，公司国内采购占总额86.85%，进口业务主要是混合煤油，占总额13.15%，均从新加坡进口。

公司销售以内销为主，销售渠道主要集中在国内下游批发商，水泥和钢材主要提供给自己区内用于区内交通项目建设。销售方式主要为现货交易。其中，白糖和钢材主要在广西自治区内实现销售，石化产品主要销往上海、广东、山东，煤炭主要销往四川、广西。

总体来看，跟踪期内，公司贸易业务规模有所扩大，盈利能力受产品价格波动影响较大，符合贸易企业的一般特点。

公司其他业务主要是土地经营与开发业务和房地产业务。公司土地开发业务的土地来源

主要是自治区及各市政府通过土地出让方式注入到公司，公司开发以覆盖铁路建设资本金投入。首批拟注入三块土地情况见表3：

表3 拟注入公司土地情况（单位：亩）

拟注入地块名称	总面积	实际用地	道路等公共用地
南宁市大岭生态园	2385.29	1769.91	615.38
南宁东站东南面土地	约 150	约 150	
南环线天潭至玉洞西段置换土地	约 710	约 710	
合计	3245.29	2629.91	615.38

资料来源：公司提供。

截至2012年6月底，公司已经取得上述土地中第一批约406亩的国有土地使用权证，其中，约303亩为铁路用地，约103亩土地类型为公园与绿地，其余土地注入时间待定。第二批73亩

的国有土地证使用权证正在自治区机关事务管理局办理。

公司通过桂林市冠信远辰地产有限公司进行少量房地产开发业务，目前仅有“远辰·国际文化新城”一个项目，截至2011年底，已完成房地产开发投资约4.22亿元，实现销售15.37万平方米，2011年实现房地产开发收入1.31亿元，2012年1~6月份实现房地产开发收入0.86亿元。未来随着地产项目建设进度的推进和陆续竣工实现销售，公司房地产业务收入将有所增加。

四、财务分析

公司2011年财务数据已经中审亚太会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司2012年1~6月财务报表未经审计。

公司2011年合并范围无变化，2012年上半年合并范围增加南宁糖旺、吉大公司、方辰公司三家企业，减少上海乐嘉公司一家。

截至2011年底，公司（合并）资产总额339.63亿元，所有者权益129.36亿元；2011年公司实现营业收入30.69亿元，利润总额1.79亿元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额

394.78亿元，所有者权益137.94亿元；2012年1~6月公司实现营业收入23.23亿元，利润总额0.99亿元。

1. 盈利能力

2011年公司实现营业收入30.69亿元，同比增长50.17%，主要是商品购销业务带动的营业收入增长。公司营业利润率从2010年的13.67%下降至9.87%，公司利润的主要来源于公司其他业务（主要是资金占用费和委托贷款利息），这部分业务成本反映在财务费用中。2011年，公司期间费用占营业收入比重同比下降0.86个百分点至6.68%。

同期，公司资产减值损失为-0.24亿元，主要为转回的坏账准备。2011年，公司实现投资收益0.57亿元，同比减少50.79%。其中权益法核算的投资收益0.54亿元，较2010年同期的0.65亿元有所减少，主要是权益核算项目公司铁路投资加大，费用增加所致。2011年投资收益其他减少为交易性金融资产中白糖电子交易损失，截至2011年底，公司已无白糖电子交易余额。2011年公司实现利润总额1.79亿元，同比略有减少。净资产收益率为1.17%，较2010年小幅下降。

表4 公司营业收入构成（单位：万元，%）

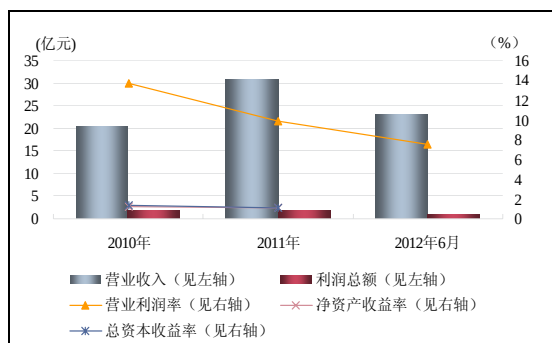
项目	2010 年		2011 年		12 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
一、主营业务收入	181307.31	4.15	286238.24	4.19	219962.95	3.03
商品购销收入	171440.78	2.82	273171.86	2.92	211392.17	2.16
房地产开发收入	9866.53	27.28	13066.38	30.79	8570.78	24.51
二、其他业务收入	23026.55	--	20611.93	--	12291.55	--
合计	204333.86	14.95	306850.17	10.63	232254.50	8.16

资料来源：审计报告

注：公司其他业务收入主要是资金占用费收入和委托贷款利息收入。

2012年1~6月，公司实现营业收入23.23亿元，为2011年的75.69%。实现利润总额0.99亿元，为2011年的65.00%。

图1 公司盈利概况



资料来源：审计报告

跟踪期内，公司收入规模保持增长，利润总额小幅下降。

2. 现金流

2011年，公司经营活动现金流入量为43.35亿元，同比增长41.75%，主要源自销售商品、提供劳务收到的现金的增长。公司现金收入质量较2010年大幅提升，为125.23%。同期，公司经营活动现金流出量为42.26亿元，经营活动现金净流量为1.09亿元，较2010年减少71.48%。受公司贸易规模扩大和房地产项目投入增加因素影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金流出规模较大，对经营活动现金净流量影响较大。2011年，公司收到其他与经营活动有关的现金流入4.93亿元，主要是收到各地市铁路项目建设征地拆迁专户存款利息收入和公司收回往来借款的本金及利息产生的现金流；支付其他与经营活动有关的现金2.60亿元，主要是公司支付的日常管理费用、销售费用和除利息外的财务费用产生的现金流出。公司收到其他与经营活动有关的现金流入规模相对较大，对公司经营活动现金净流量贡献大。

2011年公司收回投资收到的现金中1.10亿元为收到来宾土储合作投资款、2.5亿元为委托贷款本金，投资支付的现金中主要是支付的广西旅游投资集团投资款和委托贷款本金1.00亿元。

2011年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为70.86亿元，同比减少8.29%。主

要受铁道部2011年调减投资计划影响，公司整体投资速度有所放缓。同期公司投资活动产生的现金流量净额为-68.76亿元。

2011年，公司筹资活动现金流入量为103.64亿元，筹资活动现金流出量为38.70亿元，筹资活动产生的现金流量净额为64.94亿元，流入规模较2010年增长6.54%。

2011年，公司吸收投资收到的现金33.72亿元，其中包括：①收到各地市和财政拨付的铁路项目建设资金23.70亿元，反映在2011年资本公积的增加；②自治区财政为各地市垫付的铁路现金出资10.00亿元，反映在专项应付款科目中。

2011年，公司收到其他与筹资活动有关的现金15.70亿元，主要为公司收回财政厅归还的财政借款，公司其他应收款相应有所减少。同期，公司支付其他与筹资活动有关的现金16.03亿元，主要是根据桂财企函[2011]184号文支付的核减财政拨付铁路项目建设资本金，公司资本公积减少相应减少。

2012年1~6月，公司经营活动现金流入量为29.32亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金23.59亿元，营业收入收现质量较2011年全年水平有所下降，现金收入比为101.57%。同期公司经营活动现金流出量为32.44亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金27.51亿元。经营活动现金净流量为-3.13亿元。受贸易业务采购先款后货采购方式影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金规模较大，公司经营活动现金净流量为负。

同期，受项目投入增加影响，公司投资活动现金流量净额为-53.14亿元，主要流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金。同期收回投资收到的现金中收回与来宾土储合作投资款0.9亿元、收回委贷本金1.60亿元，投资支付的现金中支付委托贷款本金3.50亿元。

2012年1~6月，公司筹资活动现金流入量为75.25亿元，筹资活动现金流出量为22.66亿元，净流入52.60亿元。2012年1~6月，公司吸收投

资收到的现金7.82亿元，主要是公司收到的区财政和各地市支付的项目建设资本金。

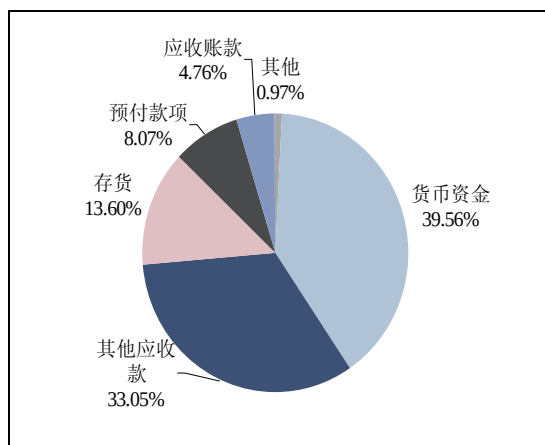
总体看，2011年以来，公司项目投入规模随受铁道部投资计划调整影响，略有放缓，但整体投资规模维持在较高水平。在投资支出拉动下，公司对外筹资规模持续增长，筹资压力呈加重趋势。

3. 资产及负债结构

资产

截至 2011 年底，公司资产总额为 339.63 亿元，较 2010 年增长 22.90%，主要源自流动资产中存货和非流动资产中在建工程的增长。截至 2011 年底，公司流动资产为 83.45 亿元，同比减少 12.85%，占资产总额比重相应有所下降。公司流动资产减少主要源自其他应收款的减少。公司流动资产构成上，受存货快速增长和其他应收款规模减少影响，整体构成相应有所变化。

图 2 公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2011 年公司项目建设资金持续投放，公司货币资金规模相应有所减少。截至 2011 年底，公司货币资金为 33.01 亿元，同比减少 7.64%。公司货币资金构成上主要以银行存款为主（占期末余额的 97.38%）。

截至 2011 年底，公司存货为 11.35 亿元，同比增长 122.67%，主要是受存货中燃料油和房地产开发金额增长影响。截至 2011 年底，两

科目分别较 2010 年底增加 2.91 亿元和 3.08 亿元。截至 2011 年底，公司地产开发产品期末余额为 6.05 亿元。

截至 2011 年底，公司其他应收款为 27.58 亿元，同比下降 37.71%。其中 22.55 亿元为政府 2009 年对公司的 38.00 亿借款。广西区政府承诺将根据公司建设资金使用计划，逐步返还该笔贷款。2011 年，广西区政府已偿还该笔贷款中的 15.45 亿元，现金流入反映在收到其他与筹资活动有关的现金科目中。公司部分对外借款的本金余额也在该科目中反映。

截至 2011 年底，公司非流动资产为 256.18 亿元，同比增长 41.85%，主要源自公司在建工程的增长。截至 2011 年底，公司在建工程为 233.34 亿元，同比增长 50.19%。较 2010 年底增加 77.99 亿元。

表5 公司主要在建工程概况(单位: 亿元)

项目	2010年底 余额	11年增加	2011年 底余额
南广铁路建设项目	41.29	8.03	49.32
贵广铁路建设项目	10.44	1.50	11.95
铁山港支线铁路建设项目	1.72	1.62	3.34
湘桂铁路北段建设项目	22.49	9.44	31.94
柳南城际铁路建设项目	29.39	14.53	43.92
南钦铁路扩能改造工程	9.78	10.39	20.17
钦州大榄坪保税区支线	1.29	1.79	3.08
钦北铁路扩能建设项目	2.34	4.34	6.68
钦防铁路扩能建设项目	5.71	3.42	9.13
黎南铁路建设项目	13.81	5.65	19.46
云桂铁路建设项目	10.27	11.88	22.14
黎钦铁路建设项目	1.50	1.27	2.77
玉铁建设项目	3.25	3.83	7.08
合 计	153.29	77.68	230.97

资料来源：审计报告

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额为 394.78 亿元。较 2011 年底相比增长 16.24%，主要源自非流动资产中在建工程的增长。公司流动资产较 2011 年底减少 5.52%，主要是货币资金随项目投入的增加相应有所减少，其他应

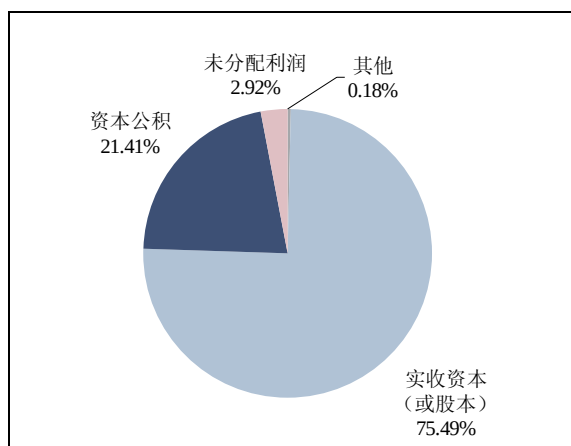
收款金额也有所减少。

所有者权益及负债

截至 2011 年底,公司所有者权益为 129.36 亿元,同比增长 8.10%,主要源自资本公积和未分配利润的增长。截至 2011 年底,公司资本公积为 27.66 亿元,较 2010 年底增加 8.25 亿元,其中根据桂财企函[2010]178 号文,收到财政拨付铁路建设资金 0.45 亿元;根据桂财企函[2011] 12 号,收到财政拨付铁路项目建设资金 5.00 亿元,未验资列资本公积;根据桂财建[2011] 71 号,收到财政拨付铁路项目建设资金 18.25 亿元,未验资列资本公积;根据桂财企函[2011] 184 号,核减财政拨付铁路项目建设资金 15.45 亿元;净影响金额 8.25 亿元。

截至 2012 年 6 月底,公司所有者权益为 137.94 亿元,较 2011 年底增长 6.64%。主要源自资本公积和未分配利润的增长。其中公司资本公积较 2011 年底增加 7.82 亿元,主要是根据桂财企函[2011]311 号文件收到的财政厅垫付的铁路区市共担资本金 6.94 亿元和贵港市财政局转入铁路建设融资土地变现出资 0.88 亿元。

图 3 公司归属于母公司所有者权益构成



资料来源:公司提供

跟踪期内,广西区政府对公司建设任务资金支持力度大,公司所有者权益维持稳定增长。

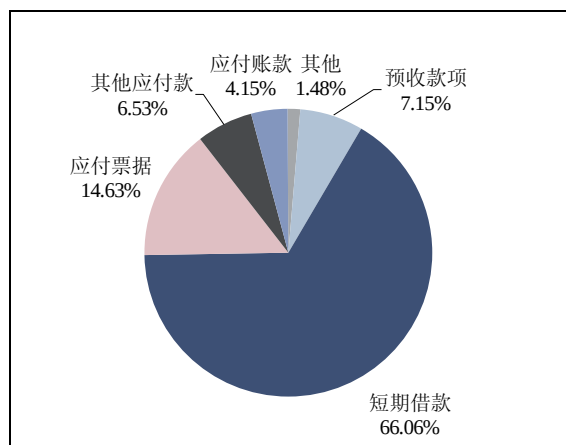
负债

截至 2011 年底,公司负债合计 210.27 亿元,同比增长 34.20%,主要源自短期借款、长

期借款、专项应付款等科目的增长;负债结构上仍以非流动负债为主(占比 86.43%)。截至 2011 年底,公司流动负债为 28.54 亿元,同比增长 68.72%,主要源自短期借款、应付票据和其他应付款的增长。公司整体流动负债构成较 2010 年底变化不大。截至 2011 年底,公司非流动负债 181.73 亿元,同比增长 30.02%,主要源自长期借款和专项应付款的增长。截至 2011 年底,公司专项应付款为 17.74 亿元,其中中央预算投资 7.74 亿元,区财政垫付铁路建设资金 10.00 亿元。

截至 2011 年底,公司全部债务为 186.70 亿元,同比增长 30.40%,构成仍以长期债务为主。2011 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.91%和 59.07%,较 2010 年底分别增加 4.60 个百分点和 5.21 个百分点。

图 4 公司流动负债构成



资料来源:公司提供

截至 2012 年 6 月底,公司负债总额为 256.84 亿元,较 2011 年底增长 22.15%。2012 年,公司分别发行了两期短期融资券合计 15 亿元,企业债券 10 亿元和中期票据 8 亿元。上述直接融资工具的发行带动公司债务规模快速上升,截至 2012 年 6 月底,公司全部债务为 234.05 亿元,较 2011 年底增长 25.36%。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 65.06%和 62.92%。总体看,受项目投资推动,外部筹资规模持续增长,公司债务规模快速增加,债务负担有所加重。

4. 偿债能力

截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 292.42%和 252.64%，经营现金流动负债比率为 3.82%，较 2010 年情况均有所弱化。截至 2012 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 182.61%和 156.22%较 2011 年底有所下降。总体看，公司短期债务筹资快速增长，流动资产和经营活动净现金流对流动负债的保障程度有所弱化。

2011 年，公司 EBITDA 为 3.24 亿元，较 2010 年有所增长。同期 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别由 2010 年的 0.47 倍和 50.90 倍变化为 0.35 倍和 57.69 倍，公司债务规模快速增长，债务负担持续加重。公司 EBITDA 对债务本息的保障能力较弱。考虑到，自治区政府采用“区市共担”政策，公司项目建设资金来源保障程度高。公司借款以长期借款为主，借款期限较长，未来公司土地开发收益将逐步平衡借款，公司整体偿债能力仍处于适宜范围内。

截至 2012 年 6 月底，公司担保余额合计 45 亿元，主要是对民族资金管理局的担保。公司对外担保比率为 25.14%。被担保方为广西民族经济发展资金管理局，系直属于广西壮族自治区财政厅的全民所有制事业单位，信誉度较高，或有风险较低。根据铁路项目建设相关政府文件，公司未来需要对合资铁路公司提供担保额约 500 亿元，铁路项目未来收益具有不确定性，存在一定或有负债风险。

公司与国内多家银行建立了稳固的合作关系，截至 2012 年 6 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 369.32 亿元，其中尚未使用额度为 170.69 亿元。公司间接融资渠道通畅。

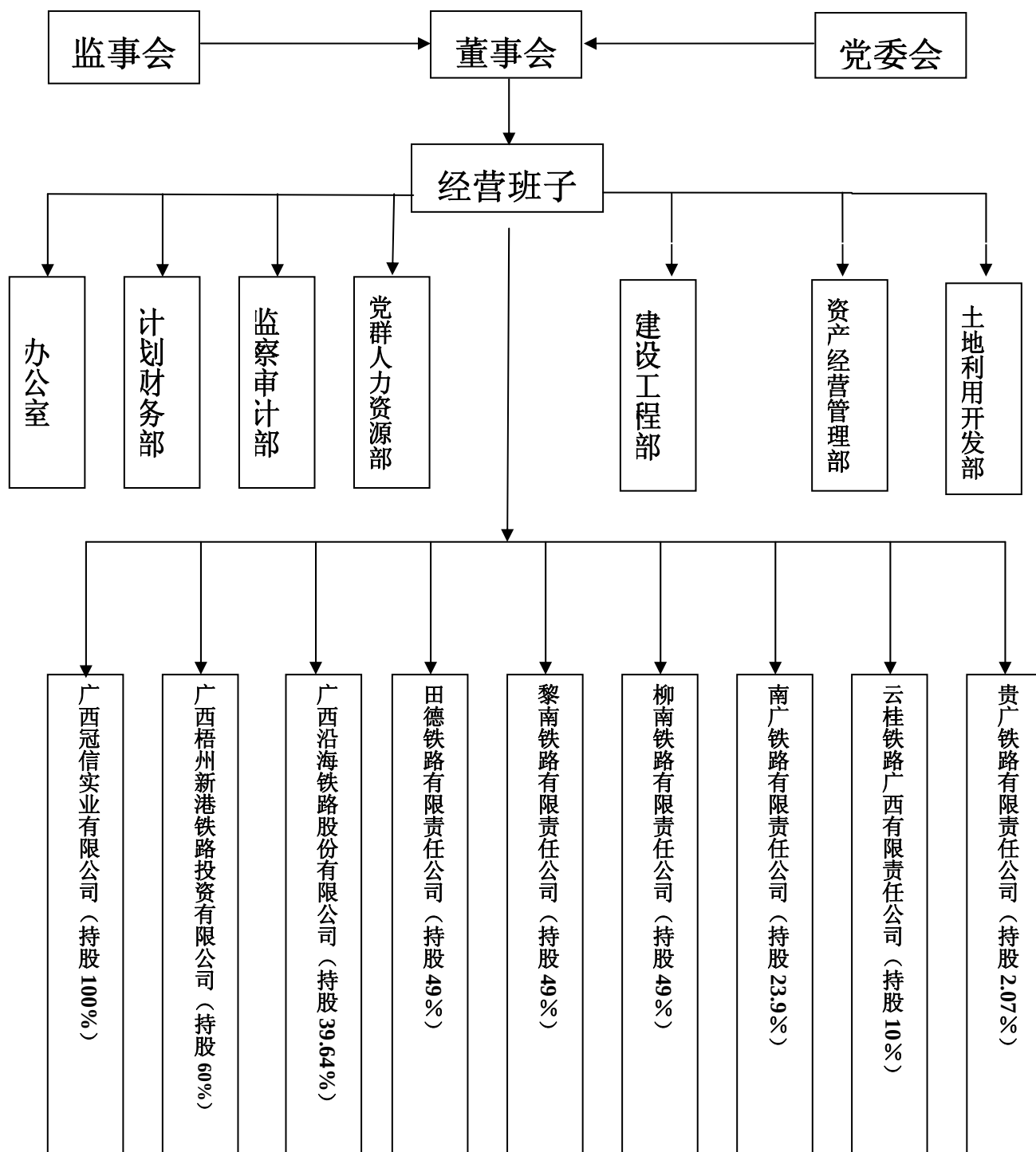
2011 年公司 EBITDA 为一年以上待偿还债务余额（“11 桂铁投 MTN1”和“11 桂铁投债”）18 亿元的 0.17 倍。经营活动现金流入量为一年以上待偿还债务余额的 2.41 倍。同比 2010 年水平有所提升。公司经营活动现金流

入量对一年以上待偿还债务余额的保障程度较高。考虑到区财政和各地市对项目建设资金支持力度大，公司项目建设还款来源较为有保障，上述债务的本息偿付仍具备很高的安全性。

截至 2012 年 6 月底，公司现金类资产为 29.56 亿元，为一年内待偿付债务余额（“12 桂铁投 CP001”、“12 桂铁投 CP002”）的 2.96 倍。公司现金类资产对一年以内待偿付债务余额的保障程度较高。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA⁺，评级展望为稳定，维持“12 桂铁投 CP001”、“12 桂铁投 CP002”信用等级为 A-1，并维持“11 桂铁投 MTN1”和“11 桂铁投债”信用等级为 AA⁺。

附件 1 公司组织架构图



附表 2-1 资产负债表（资产表）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 6 月
流动资产：				
货币资金	357395.01	330085.87	-7.64	283626.02
交易性金融资产	2209.31	9.90	-99.55	2338.08
应收票据	5899.71	7010.00	18.82	9600.00
应收账款	51757.66	39682.31	-23.33	37975.59
预付款项	46535.15	67351.12	44.73	94764.06
应收利息				
应收股利				
其他应收款	442732.83	275770.00	-37.71	245261.00
存货	50985.02	113527.12	122.67	113938.67
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		1058.55		891.76
流动资产合计	957514.68	834494.86	-12.85	788395.18
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	61000.00	34000.00	-44.26	55000.00
长期应收款				
长期股权投资	186801.53	189673.49	1.54	192002.26
投资性房地产				
固定资产	2997.00	3458.67	15.40	3356.11
在建工程	1554039.77	2333976.09	50.19	2883611.79
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	3.00	24.21	706.49	24832.97
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	11.26	16.05	42.54	12.67
递延所得税资产	1157.31	631.53	-45.43	631.53
其他非流动资产				
非流动资产合计	1806009.87	2561780.03	41.85	3159447.33
资产总计	2763524.55	3396274.89	22.90	3947842.51

附表 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 6 月
流动负债：				
短期借款	110560.00	188531.00	70.52	211725.00
交易性金融负债				
应付票据	3000.00	41752.54	1291.75	16256.00
应付账款	28743.28	11842.79	-58.80	25392.84
预收款项	15105.98	20394.38	35.01	16064.76
应付职工薪酬	736.72	1065.94	44.69	670.05
应交税费	6326.74	2699.13	-57.34	-152.82
应付利息		465.83		
应付股利				
其他应付款	4674.47	18625.95	298.46	9318.06
应付短期融资券				152454.42
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	169147.20	285377.56	68.72	431728.32
非流动负债：				
长期借款	1318250.00	1636835.00	24.17	1774555.00
应付债券		-108.55		182302.35
长期应付款	3180.00	3180.00		3180.00
专项应付款	76271.80	177406.80	132.60	176656.97
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	1397701.80	1817313.25	30.02	2136694.32
负债合计	1566849.00	2102690.81	34.20	2568422.64
所有者权益：				
实收资本（或股本）	975142.33	975142.33		975142.33
资本公积	194114.18	276614.18	42.50	354804.18
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	1871.90	2277.99	21.69	2277.99
未分配利润	24331.04	37753.17	55.16	44816.37
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	1195459.45	1291787.68	8.06	1377040.88
少数股东权益	1216.10	1796.40	47.72	2378.99
所有者权益合计	1196675.55	1293584.08	8.10	1379419.87
负债和所有者权益总计	2763524.55	3396274.89	22.90	3947842.51

附表 3 利润表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	204333.86	306850.17	50.17	232254.47
减: 营业成本	173786.46	274234.72	57.80	213298.83
营业税金及附加	2616.73	2329.44	-10.98	1411.93
销售费用	2823.40	2936.62	4.01	343.81
管理费用	4111.38	5386.09	31.00	2023.77
财务费用	8466.18	12167.92	43.72	8385.63
资产减值损失	5548.55	-2398.12	-143.22	-743.05
加: 公允价值变动收益	-125.69	-2.86	-97.73	-48.82
投资收益	11665.02	5739.89	-50.79	2386.30
其中: 对联营/合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	18520.47	17930.54	-3.19	9871.04
加: 营业外收入	343.79	19.23	-94.41	1.53
减: 营业外支出	61.61	2.20	-96.44	7.37
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	18802.65	17947.58	-4.55	9865.20
减: 所得税费用	4265.89	2839.78	-33.43	44.53
四、净利润	14536.76	15107.80	3.93	9820.67
其中: 归属于母公司的净利润	14840.05	14686.41	-1.04	9271.28
少数股东损益	-303.29	421.38	-238.94	549.39

附表 4 现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	162964.56	384266.07	135.80	235901.45
收到的税费返还	363.47	0.70	-99.81	
收到其他与经营活动有关的现金	142508.21	49262.21	-65.43	57253.66
经营活动现金流入小计	305836.23	433528.98	41.75	293155.11
购买商品、接受劳务支付的现金	189722.36	384825.66	102.84	275117.13
支付给职工以及为职工支付的现金	1433.23	2053.18	43.26	1159.54
支付的各项税费	4581.39	9741.57	112.63	2369.80
支付其他与经营活动有关的现金	71905.59	26015.77	-63.82	45800.87
经营活动现金流出小计	267642.57	422636.19	57.91	324447.34
经营活动产生的现金流量净额	38193.66	10892.80	-71.48	-31292.23
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	127183.67	38111.37	-70.03	24642.50
取得投资收益收到的现金	6893.49	7922.88	14.93	1207.73
处置固定资产、无形资产等收回的现金	3.21		-100.00	
处置子公司等收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	1724.42	2238.57	29.82	2.67
投资活动现金流入小计	135804.79	48272.82	-64.45	25852.90
购建固定资产、无形资产等支付的现金	772574.97	708562.26	-8.29	506238.27
投资支付的现金	79081.20	17500.00	-77.87	38500.00
取得子公司等支付的现金净额				2500.00
支付其他与投资活动有关的现金	2270.68	9828.00	332.82	10020.58
投资活动现金流出小计	853926.85	735890.26	-13.82	557258.85
投资活动产生的现金流量净额	-718122.06	-687617.43	-4.25	-531405.95
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	150942.33	337200.00	123.40	78190.00
取得借款收到的现金	1037130.00	542215.75	-47.72	643347.12
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	730.00	157000.00	21406.85	31000.00
筹资活动现金流入小计	1188802.33	1036415.75	-12.82	752537.12
偿还债务支付的现金	462240.00	135660.00	-70.65	164553.58
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	60039.08	91015.48	51.59	59976.06
支付其他与筹资活动有关的现金	57000.70	160324.78	181.27	2042.34
筹资活动现金流出小计	579279.78	387000.26	-33.19	226571.98
筹资活动产生的现金流量净额	609522.55	649415.49	6.54	525965.14
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-70405.85	-27309.14	-61.21	-36733.04
加：期初现金及现金等价物余额	427800.86	357395.01	-16.46	320359.06
六、期末现金及现金等价物余额	357395.01	330085.87	-7.64	283626.02

附表 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.45	5.88	--
存货周转次数(次)	4.23	3.33	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	79.75	125.23	101.57
盈利能力			
营业利润率(%)	13.67	9.87	7.55
总资本收益率(%)	0.90	1.11	--
净资产收益率(%)	1.21	1.17	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	52.42	55.86	58.69
全部债务资本化比率(%)	54.47	59.07	62.92
资产负债率(%)	56.70	61.91	65.06
偿债能力			
流动比率(%)	566.08	292.42	182.61
速动比率(%)	535.94	252.64	156.22
经营现金流动负债比(%)	22.58	3.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.47	0.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.90	57.69	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.47	-0.36	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 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
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 × 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%
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 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。