

跟踪评级公告

联合[2013] 728 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“12桂铁投债”、“12桂铁投MTN1” AA⁺的信用等级,“12桂铁投CP003” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十七日



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	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 桂铁投债	10 亿元	2012/3/29-2022/3/29	AA ⁺	AA ⁺
12 桂铁投 MTN1	8 亿元	2012/2/8-2017/2/8	AA ⁺	AA ⁺
12 桂铁投 CP003	10 亿元	2012/11/8-2013/11/8	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
现金类资产(亿元)	36.55	33.71	28.59	27.56
资产总额(亿元)	276.35	339.63	437.52	467.22
所有者权益(亿元)	119.67	129.36	157.05	170.63
短期债务(亿元)	11.36	23.03	31.00	73.57
全部债务(亿元)	143.18	186.70	234.66	274.20
营业收入(亿元)	20.43	30.69	70.70	30.16
利润总额(亿元)	1.88	1.79	1.80	1.13
EBITDA(亿元)	2.81	3.22	4.25	--
经营性净现金流(亿元)	3.82	1.09	-3.49	-2.52
营业利润率(%)	13.67	9.87	5.60	7.24
净资产收益率(%)	1.21	1.17	0.93	--
资产负债率(%)	56.70	61.91	64.10	63.48
全部债务资本化比率(%)	54.47	59.07	59.91	61.64
流动比率(%)	566.08	292.42	137.58	128.23
全部债务/EBITDA(倍)	50.90	58.05	55.24	--
经营现金流流动负债比(%)	22.58	3.82	-5.08	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

程晨

lianhe@lheratings.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政府批准成立的大型国有企业, 资产和权益规模进一步扩大, 收入水平大幅增加, 公司政府支持力度大, 在建项目稳步推进, 但是联合资信也关注到“区市共担”政策执行情况尚待检验、贸易业务盈利能力不稳定等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

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

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 维持“12桂铁投债”、“12桂铁投MTN1” AA⁺的信用等级, “12桂铁投CP003” A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 广西自治区经济发展速度较快、财政实力不断提升、固定资产投资力度不断加大, 铁路投建需求大, 为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在中国铁路总公司(原铁道部)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, 跟踪期内政策执行情况良好。
3. 跟踪期内, 大宗贸易业务快速发展带动了公司收入规模大幅扩张。
4. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量对存续期内债券覆盖能力较好。

关注

1. 公司未来投资规模根据“十二五”广西区内铁路建设规划展开, 而铁路项目未来收益具有不确定性, 因此公司未来仍有一定

- 的筹资压力。
2. 公司其他应收款金额较大，加大了公司的资金周转压力。
 3. 未来“区市共担”政策执行情况仍然有待检验。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广西铁路投资(集团)有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广西铁路投资(集团)有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广西铁路投资(集团)有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广西铁路投资(集团)有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广西铁路投资(集团)有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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,国资委批准以增加资本金的方式增资,增资后注册资本92.50亿元。

公司职能定位为:作为自治区与中国铁路总公司(原铁道部)合资铁路项目广西方产权代表,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,为进一步做大做强、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,广西壮族自治区人民政府通过桂国资发[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2012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、企业发展部、法律事务部等九个职能部门。

截至2012年底,公司(合并)资产总额437.52亿元,所有者权益157.05亿元;2012年公司实现营业收入70.70亿元,利润总额1.80亿元。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额467.22亿元,所有者权益170.63亿元;2013年1~3月公司实现营业收入30.16亿元,利润总额1.13亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较

上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国

将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理

需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 铁路投资建设板块

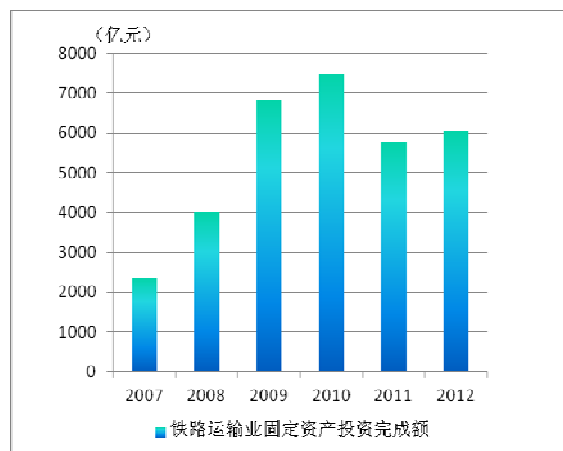
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

目前，中国干线铁路建设主要采用部省合作模式，即：由中国铁路总公司和地方政府或有关企业等在铁路建设时起即按照一定的比例共同出资组建合资公司，作为项目业主，负责包括客运专线、城际铁路、区际通道在内的所有新建铁路项目和部分既有铁路改扩建项目的全过程管理。合资公司一般由中国铁路总公司控股并负责铁路资产后续的运营管理工作。原铁道部发展计划司是全国合资铁路的归口管理机构，负责督促检查有关管理制度和出资人决定的落实情况。

2009~2010年是中国铁路投资规模快速增长的2年，新建铁路投产里程分别为5598千米和4986千米，较2008年的1459千米有明显提高。2011年，我国铁路完成固定资产投资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%。根据原铁道部

最新投资计划，2012年需完成固定资产投资5160亿元，其中基本建设投资4060亿元。中国铁路固定资产投资在经历了2008~2010年的快速增长后，2011、2012年的建设速度明显放缓，且连续呈现负增长态势。虽然2012年我国铁路投资规模同比略有下降，但仍要高于2008年的投资规模，我国铁路投资进入了调整阶段，未来一段时期铁路建设将以确保在建、续建工程的顺利进行为主。

图1 中国铁路固定资产投资完成额

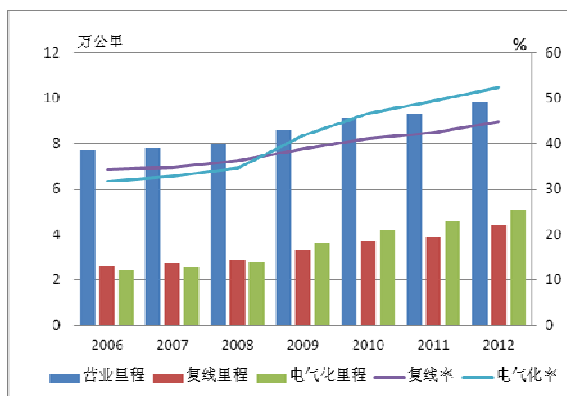


资料来源：国家统计局

由于近几年的大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。截至2012年底，全国铁路的营业里程为9.8万公里，比上年增长5.38%，里程长度跃居世界第二位、亚洲第一位。其中复线铁路4.4万公里，比上年增长5.38%；电气化里程5.1万公里，比上年增长10.87%。铁路的复线率和电化率分别达到44.8%和52.3%。

根据原铁道部《中长期铁路网规划》，到2020年，中国铁路网规模将有较大发展，建设新线2.5万公里，全国铁路营业里程将达到10万公里，主要繁忙干线实现客货分线运输，通道能力紧张状况从根本上得到改变，形成覆盖全国的快速客运网络和大能力货运网络，铁路运输能力不足的局面有望得到改变。

图2 2006~2012中国铁路网建设



资料来源：铁路统计公报

从广西壮族自治区铁路投资建设情况来看，“十五”以前，广西铁路投资建设进度较慢，投资额较小，整体处于相对落后状态，一定程度上制约了广西壮族自治区经济的发展。2008年广西壮族自治区政府出台了《关于掀起交通建设新高潮的决定》，提出了优先发展交通，制定了支持交通发展的一系列政策措施。“十一五”期间，广西自治区共完成铁路建设投资约730亿元，是“十五”投资的10倍，超过建国以来到“十五”末全区铁路建设完成投资的总和。截至2012年底，全区铁路营业里程达到了3580公里。达到3251公里，比“十五”末增加800多公里；路网密度达到135公里/万平方公里，高于全国平均水平。

2010年1月，广西壮族自治区人民政府出台了《广西壮族自治区人民政府关于进一步加快铁路建设的若干意见》，提出铁路作为基础产业，是现代综合交通运输体系的重要组成部分，要全面实施自治区交通优先发展战略，推动落实自治区与中国铁路总公司（原铁道部）签署的一系列协议，努力实现广西铁路跨越式发展。从2008年起到2012年，广西自治区内投入铁路建设资金3000亿元以上，建设里程4500公里以上，大力推进“一轴四纵四横”铁路网络体系建设。

2012年，广西铁路建设完成投资358.37亿元，同比增长15.9%，完成投资总量连续三年位居中国第二。2012年广西沿海铁路扩能南宁至钦州、钦州至防城港等3个高速铁路项目建

成，新增营业里程361.4公里，占全国全年新增铁路营业里程的1/10。

铁路建设的部省合作模式和未来全区“一轴四纵四横”铁路路网体系的建成使得公司将面临较好的发展前景和环境。

2. 大宗贸易板块

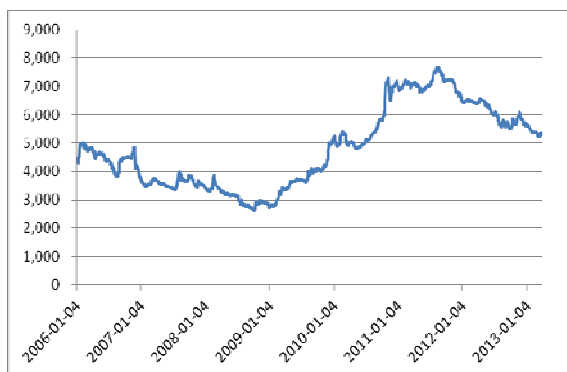
近年来，国内贸易对国民经济的贡献逐渐增强，近10年产业增加值占中国GDP的比重平均在8%左右，在第三产业增加值中名列首位，增长速度基本高于GDP增速。

根据国家统计局公布的数据显示，2012年中国国内生产总值519322亿元，比上年增长7.8%；全年社会消费品零售总额207167亿元，比上年增长14.3%，扣除价格因素，实际增长12.1%。按经营地统计，城镇消费品零售额179318亿元，比上年增长14.3%；乡村消费品零售额27849亿元，增长14.5%。按消费形态分，餐饮收入23283亿元，比上年增长13.6%；商品零售183884亿元，增长14.4%。目前中国仍然处在并长期处在工业化和城镇化加速推进的阶段，未来经济发展空间较大，总的来看，未来的国内贸易增速依旧会维持在较高水平。

白糖价格

2006~2009年是中国白糖价格周期性下跌阶段，从2009年初开始，中国白糖价格出现较大幅度的上涨，从2800元/吨上涨至6500元/吨，虽然2010年上半年出现过短暂的价格回调，但白糖价格仍呈现上涨趋势。2009年以来白糖价格上涨的主要原因是国内白糖减产，北方冰冻和南方干旱灾情使得食糖供应缺口逐渐增大。而国际和国内的扩张性货币政策、国际和国内投机资金炒作白糖期货加剧也导致了白糖价格波动。2011年受食品工业复苏拉动和国内白糖减产影响，白糖价格一路上涨。2011年白糖价格均价为7190.93元/吨，较2010年的价格水平约上涨27%。

图3 2006~2012年白糖现货价



资料来源：Wind资讯

2011年3季度起，中国经济增速有所放缓，大宗商品价格出现下滑，白糖价格出现高位回落，较2011年同期下跌约20%。2012年2月份和9月份，国家进行了两次白糖收储，收储量均为50万吨，收储基础价格分别为6550元/吨和6200元/吨，收储活动未能对价格的长期走势构成支撑。现阶段，国内糖料生产和压榨成本大幅度高于国外，国家对白糖进口采取配额限制，征收关税，使得国内糖价大幅度高于国际白糖价格，且由于目前中国白糖现货市场消费不旺，食糖库存仍有较大压力，价格出现快速反弹的可能性较小。

钢材价格

2009年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。2010年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。2011年钢材价格呈现震荡下跌走势，全年钢材价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。2012年，中钢协国内综合价格指数持续下滑，截至2012年12月28日仅为105.31点。

图4 2009~2012年钢材价格指数



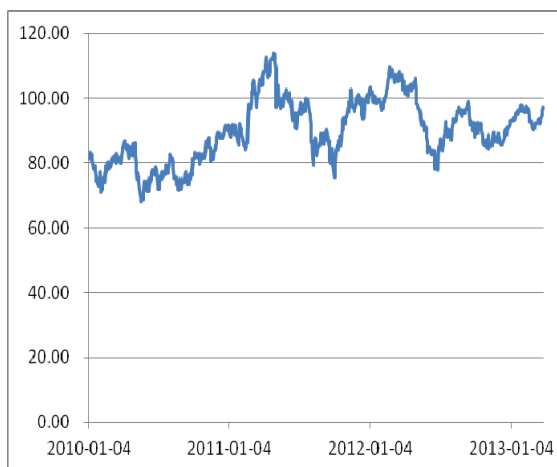
资料来源：wind 资讯

石化产品

目前中国是世界上第三大石油进口国，石油对外依存度超过55%，国际经济形势和石化产品市场对国内石化产品消费有着较大影响。石化产品价格与原油价格波动有较大关联性。

2010年，国际原油价格继续保持相对稳定，WTI期货价格基本在70~90美元/桶区间波动。由于政治原因导致利比亚150万桶日产量的原油停产，加上世界范围石油需求继续强劲增长，另有全球宽松货币政策的支持，三方面因素共同作用下，2011年上半年，WTI原油期货价格上涨了约20%，在100美元/桶左右。从全年情况看，2011年纽约WTI原油期货交易价格在74.95美元/桶至115.11美元/桶之间，Brent原油期货的价格运行期间为93.35美元/桶至126.66美元/桶。2012年世界经济局势较为动荡，WTI原油期货价格出现大幅波动，从3月109.77美元/桶的高位一路走低，6月底层跌破80美元/桶，之后到2012年底，原油价格在80~100美元/桶之间震荡。

图5 WTI原油期货结算价走势（美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

煤炭价格

受金融危机影响，煤炭价格在2008年下行，后随着国内“四万亿”刺激计划及实体经济回暖，煤炭价格快速回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。受煤价的高位运行影响，火电企业发电成本居高不下，2011年出现大面积亏损。2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在2012年三季度快速下行，同比跌幅一度超过20%。

图6 近期煤炭价格走势



资料来源：wind 资讯

3. 区域经济概况

公司位于广西壮族自治区南宁市，是东盟十国贸易往来聚集点，具有独特的区位优势。

2008年1月16日，国务院批准实施《广西北部湾经济区发展规划》（以下简称“规划”），强调指出：广西北部湾经济区是中国西部大开发和面向东盟开放合作的重点地区，对于国家实施区域发展总体战略和互利共赢的开放战略具有重要意义。规划中明确指出，给予北部湾经济区5方面政策支持，包括：综合性配套改革方面，重大项目布局方面，保税物流体系方面，金融改革方面和开放合作方面。

2009年12月7日，国务院出台了《国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》（国发〔2009〕42号，以下简称“意见”），明确指出：广西地处华南、西南结合部，是中国面向东盟的重要门户和前沿地带，是西南地区最便捷的出海大通道，在促进区域协调发展、深化与东盟开放合作、维护国家安全和西南边疆稳定中具有重要战略地位。广西今后面临四项战略任务：一是打造区域性现代商贸物流基地、先进制造业基地、特色农业基地和信息交流中心；二是构筑国际区域经济合作新高地，加快建设并完善与东盟合作平台，在中国-东盟自由贸易区中发挥更大作用；三是培育中国沿海经济发展新的增长极。四是建设富裕文明和谐的民族地区。《意见》还特别指出要加快建设综合交通运输体系，构建连接周边省份和东盟国家的铁路、公路、水运和航空综合交通运输网络，增强跨越发展的支撑能力。

2010年3月19日，国家住房和城乡建设部正式批复《广西北部湾经济区城镇群规划纲要》（以下简称“纲要”）。这是继规划之后，国家批准支持北部湾经济区加快发展的又一战略性宏观规划。纲要中明确了包括南宁在内的北部湾城镇群发展目标和定位，构建以南宁为主，北海等5市为副的多中心大都市区。

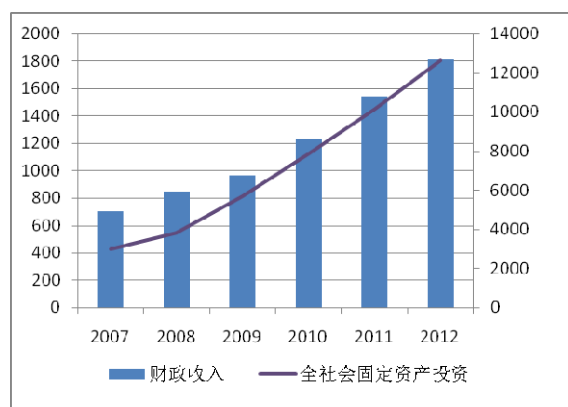
区域经济及财政实力

2012年广西自治区全区生产总值 13031.04

亿元,较2011年增长11.3%。2012年广西自治区财政收入完成1810.07亿元,比上年增长17.4%,其中公共财政预算收入1165.98亿元,增长23.0%,其中,税收收入762.46亿元,增长18.2%;公共财政预算支出2965.20亿元,增长16.5%。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。

2012年广西自治区全社会固定资产投资达到12635.18亿元,较上年增长24.4%。2012年,广西自治区铁路建设完成投资358亿元,同比增长15.9%,占年度计划的128%,超过自治区下达的投资计划78.37亿元;原铁道部批复湘桂铁路柳州至南宁段电气化改造工程初步设计,标志着该项目已具备实质性开工条件。

图7 广西自治区财政收入和固定资产投资额



资料来源:广西统计信息网

整体来看,公司所处广西自治区,区位优势突出,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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业,广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会为公司出资人代表和实际控制人,出资比例占公司实收资本的100%。

2. 企业规模

公司是广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会直属的国有大型企业之一,目前已形成铁路建设投资管理、大宗贸易及物流服务等核心板块,公司是广西铁路建设投资的责任主体之一,履行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。

(1) 铁路投资建设

公司是广西九大国有大型集团公司之一,另八家公司为:广西投资集团有限公司、广西北部湾投资集团有限公司、广西北部湾国际港务集团有限公司、广西交通投资集团有限公司、广西林业集团有限公司、广西宏桂资产经营(集团)有限责任公司、广西金融投资集团有限公司、广西有色金属集团有限公司。截至到2012年底,公司注册资本与实收资本在上述九家公司中居于第一位,资产规模位列第三位。除公司外其余八个主体皆为专业性公共运营主体,与公司铁路投资建设业务交叉较少,公司铁路投资建设业务区域垄断优势突出。

公司控股广西梧州新港铁路投资有限公司(以下简称“新港公司”)、参股广西沿海铁路股份有限公司(以下简称“沿海公司”)、田德铁路有限责任公司(以下简称“田德公司”)等七个合资铁路公司,铁路运营管理水平和现代化水平在中国处于领先地位。

(2) 大宗贸易和物流服务

公司是广西壮族自治区重要的贸易公司之一,通过下属全资子公司广西铁投冠信贸易有限公司(以下简称“冠信公司”)及其所属子公司开展大宗贸易与物流服务业务,冠信公司依靠集团资金充足和信誉度较高的优势,立足资源性产品和广西优势品牌,开展门槛较高的贸易业务。

石化产品是资源型、稀缺型的贸易品种,公司具有雄厚资金实力及有利的销售渠道,石化产品经营快速发展,2010年开始成为广西重要的石化产品贸易商。公司2012年实现石化产

品销售收入 39.62 亿元，交易量 72.11 万吨，石化产品销售收入同比增长 232.23%。

随着国民经济特别是工业生产的发展，广西对煤炭的需求迅速增加，广西自产煤炭远远不能满足本地经济发展的需要，必须大量从区外采购。煤炭作为广西紧缺的资源性物资，市场需求大，前景广阔。冠信公司凭借雄厚的资金实力、便利的运力优势和稳定的客户资源，迅速拓展广西的煤炭市场，2012 年实现煤炭销售收入 20.85 亿元，同比增长 196.41%，交易量 377.44 万吨。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理人员方面无重大变化。

七、经营分析

1、铁路投资建设业务

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，在中国铁路总公司与广西壮族自治区合资建设的铁路项目中履行广西方产权代表的权利和义务。公司负责使用和管理自治区投入铁路建设发展的各项资金，并筹措自治区暂时未出资到位的部分铁路建设资金，按照原铁道部投资计划和项目建设进度下拨给铁路项目公司，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董、监、高级管理人员，参与铁路项目公司的管理工作。

根据自治区与原铁道部达成的一系列会谈纪要的精神以及广西铁路建设规划，按照铁路

建设项目相关文件及批复，十一五至十二五期间，全区开工建设的铁路项目总投资约4789.55 亿元，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 亿元广西方配套铁路项目资本金的来源——“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，先由自治区投入资本金和公司通过对外融入债务性资金解决部分铁路建设资金需求，而后通过各市现金投入和土地投入（开发收益）平衡铁路借款。截至2012年底，公司为在建铁路项目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245.43亿元的总授信额度，2013年3月底，公司累计提款约151.79亿元，累计归还13亿元，贷款余额138.79亿元。

截至2013年3月底，财政已拨入铁路建设资本金约138.41亿元（体现在“实收资本”和“资本公积”中）。目前，公司已取得自治区本级655亩土地的使用权，收到铁路沿线各地市土地变现出资10.36亿元。

目前，公司参股的广西沿海铁路股份有限公司等7家合资铁路项目公司作为铁路建设项目业主，负责12条铁路项目的建设，公司本部负责2条支线铁路项目建设，公司控股子公司广西梧州新港铁路投资有限公司（以下简称“梧州新港公司”）负责1条铁路建设，另外10个计划开工铁路项目将根据部区协商的结果待正式批复开工后，确定最终的业主单位。

表 1 公司下属 7 家合资项目公司情况

公司名称	注册资本 (亿元)	公司持股 (%)	以下简称
广西沿海铁路股份有限公司	32.88	39.64	沿海公司
田德铁路有限责任公司	0.22	49	田德公司
黎南铁路有限责任公司	5.00	49	黎南公司
柳南铁路有限责任公司	5.00	49	柳南公司
南广铁路有限责任公司	10.19	23.50	南广公司
云桂铁路广西有限责任公司	1.00	10	云桂公司
贵广铁路有限责任公司	20.00	2.07	贵广公司

资料来源：公司提供

注：除沿海公司和田德公司因拥有完工铁路项目，在公司合并报表中体现为长期股权投资外，其他合资铁路公司因铁路项目处于在建期，最终公司股比待项目完工后确定，因此，对目前 14 条在建铁路项目的出资暂于“在建工程”科目中体现，账面余额为发行人对相应合资铁路公司承建铁路项目的累计出资额；另除沿海公司和田德公司外其他公司持股比例为协议持股比例，最终持股比例要待公司拥有完工铁路项目后进行核算确认。

截至 2013 年 3 月底，公司参股在建铁路工程 287.63 亿元，还需出资 68.31 亿元，完成出资项目 14 个，项目总投资 3268.73 亿元，其中额度的 80.81%。
 广西配套资金为 355.94 亿元，已累计完成出资

表 2 公司在建铁路建设项目投资情况 (单位: 亿元)

序号	铁路项目名称	项目业主	项目总投资	广西区内投资	广西方出资	至 2013 年 3 月累计出资
1	南宁至广州铁路黎塘至广州段	南广公司	410.00	199.48	49.00	45.59
2	贵阳至广州铁路	贵广公司	858.00	365.81	18.00	13.12
3	北海铁山港铁路支线	公司本部	8.60	8.60	8.60	6.65
4	湘桂扩能衡阳至柳州段	南宁铁路局	345.00	227.59	58.68	47.99
5	柳州至南宁客运专线	柳南公司	230.00	230.00	51.74	50.61
6	沿海铁路扩能南宁至钦州北段	沿海公司	97.60	97.60	22.85	22.76
7	钦州大榄坪至保税区铁路支线	公司本部	4.76	4.76	4.80	3.75
8	德保至靖西铁路	田德公司	13.78	13.78	3.05	2.60
9	沿海铁路扩能钦州北至北海段	沿海公司	80.10	80.10	16.05	13.00
10	沿海铁路扩能钦州北至防城港段	沿海公司	49.90	49.90	10.58	11.08
11	南宁至黎塘铁路(含南宁东站)	黎南公司	192.00	192.00	54.10	25.31
12	新云桂铁路	云桂公司	894.81	309.85	37.90	31.93
13	沿海铁路扩能黎塘至钦州段	沿海公司	35.66	35.66	7.81	5.21
14	玉林至铁山港铁路	沿海公司	48.52	48.52	12.77	8.03
合计		-	3268.73	1863.65	355.94	287.63

资料来源：公司提供；

注：1、“广西区内投资”指：铁路项目广西区内段需要出资的资金。各项目资金来源于两个方面：一方面是中国铁路总公司和广西地方出资，占总投资额的 50%（作为项目资本金），另一方面是项目公司的贷款，占总投资额度的 50%。

2、“累计出资”指：广西方的累计出资额。

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

目前，防城港企沙铁路支线、钦州港至大榄坪铁路支线和田德铁路已建成，出资股权已反映在沿海公司和田德公司长期股权投资项目。2012年公司实现对沿海公司和田德公司投资收益分别为0.89亿元和-0.33亿元。其中田德公司因铁路建设的前期费用计入待摊费用，以及项目开通运营后，成本支出及财务费用规模较大，目前处于亏损状态。

拟建项目上，2013年至2015年，公司计划新建铁路项目10个，项目投资总额1514.4亿元，其中广西区内投资1084.31亿元，广西配套资金202.2亿元。根据公司的项目建设出资计划，2013~2015年出资分别为：10.0亿元、22.0亿元、38.1亿元。公司拟建铁路项目计划出资如下：

表3 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	广西方出资计划				
				2013年	2014年	2015年	2016年	合计
1	合浦至湛江铁路	150.0	15.6	-	10.0	5.6	-	15.6
2	湘桂铁路扩能南宁至凭祥段	156.3	16.0	-	-	8.0	8.0	16.0
3	金城江至南宁铁路	233.0	57.1	-	-	5.0	8.0	13.0
4	柳州至肇庆铁路	310.2	48.9	-	-	5.0	10.0	15.0
5	黄桶至百色铁路	274.6	30.3	-	-	5.0	15.0	20.0
6	黔桂增二线	250.0	14.5	-	8.0	6.5	-	14.5
7	柳州至南宁铁路电化改造	15.0	1.0	1.0	-	-	-	1.0
8	南昆增二线南段和那百段	100.0	10.0	4.0	4.0	2.0	-	10.0
9	黎湛铁路电气化改造	21.5	5.0	5.0	-	-	-	5.0
10	来宾迁江铁路专用线	3.8	3.8	-	-	1.0	1.0	2.0
	合计	1514.4	202.2	10.0	22.0	38.1	42.0	112.1

资料来源：公司提供

整体来看，公司作为代表自治区政府履行区内铁路项目投资建设出资职责的广西方代表，铁路项目较多，铁路投资额度大。为支持公司铁路项目建设，广西壮族自治区政府于2011年初出台了“区市共担”政策，政策方案明确、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。但联合资信同时关注到，该政策出台时间尚短，目前正在逐步落实，未来实际执行情况有待进一步观察。

2、大宗贸易业务

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。2009年从事大宗贸易以来，公司依靠大型国有企业良好

的信誉度和相对充足的资金规模，贸易业务收入实现快速增长，2010~2012年，分别为17.14亿元、27.32亿元和66.99亿元，年均复合增长97.68%，2012年整体贸易业务毛利率2.15%，其中煤炭产品毛利率有所增长，但石化产品毛利率有所下降。2013年1~3月，公司贸易实现收入28.44亿元，受煤炭业务毛利率下降影响，毛利率下滑至2.04%。

从产品结构上来看，2010年~2011年公司贸易产品以石化产品和白糖为主，2011年煤炭产品贸易起步，2012年白糖贸易逐渐淡出，公司贸易逐渐转为石化产品和煤炭贸易为主，主要原因为2012年以来，白糖市场低迷，白糖贸易盈利空间有限，公司经营产品进行了调整。

表 4 公司贸易业务运营情况（单位：亿元）

产品	2010			2011			2012			2013 年 1~3 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
钢材	1.83	1.80	1.59%	0.20	0.20	0.46%	2.70	2.61	3.44%	3.48	3.37	3.01%
石化产品	8.97	8.88	0.99%	11.93	11.42	4.21%	39.62	39.07	1.39%	13.14	12.89	1.87%
水泥	0.25	0.24	4.45%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
白糖	4.77	4.55	4.62%	8.04	7.89	1.79%	1.18	1.18	-0.17%	-	-	-
氧化铁皮	0.39	0.39	1.62%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
煤炭	0.93	0.80	13.73%	7.03	6.91	1.78%	20.85	20.17	3.26%	11.22	11.01	1.90%
钢锭	-	-	-	0.05	0.04	23.36%	-	-	-	-	-	-
电解铝锭	-	-	-	0.08	0.06	20.00%	0.26	0.21	20.00%	-	-	-
锌矿	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.05	0.05	-
硅锰合金	-	-	-	-	-	-	1.24	1.22	1.82%	-	-	-
铁矿石	-	-	-	-	-	-	0.07	0.07	5.60%	0.55	0.53	2.87%
大米	-	-	-	-	-	-	0.01	0.01	0.96%	-	-	-
化肥	-	-	-	-	-	-	1.06	1.02	3.64%	-	-	-
合计	17.14	16.66	2.82%	27.32	26.52	2.92%	66.99	65.55	2.15%	28.44	27.86	2.04%

资料来源：公司提供

冠信公司贸易业务主要依靠自身较大资金量优势，密切关注国内、国际供需状况，预测国内国外两个市场价格变动趋势，灵活定价，择机出货。

冠信公司以国内采购为主，2012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。2012年，公司国内采购占总额96.72%，

进口业务主要是混合煤油，占总额3.28%，均从新加坡进口。

冠信销售以内销为主，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治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。

表 5 公司贸易业务开展情况（单位：吨，元/吨）

产品名称	2010 年				2011 年				2012 年			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价	采购量	采购均价	销售量	销售均价	采购量	采购均价	销售量	销售均价
钢材	44330	4210	50365	4252	4900	4663	4900	4694	131612	3995	76720	4124
石化产品	266010	6977	148900	7194	148900	6217	210887	6616	706492	6406	716147	6427
水泥	83097	337.8	83097	353.54	-	-	-	-	-	-	-	-
白糖	107252	4966	107444	5197.11	136800	6,884	134310	7000	18440	6515	20930	6608
氧化铁皮	33159	1367.37	33159	1839.95	-	-	-	-	-	-	-	-
煤炭	-	593	158000	687	962600	847	962000	855	4063598	620	3774402	639
烟锭	52	4389412	-	-	-	-	1	5350000	-	-	-	-
电解铝锭	-	-	-	-	1203	14000	540	17500	1083	14000	1746	17,500
硅锰合金	-	-	-	-	-	-	-	-	22084	7201	19764	7334
铁矿石	-	-	-	-	-	-	-	-	38066	811	9874	826
大米	-	-	-	-	-	-	-	-	121	7837	-	-

化肥	-	-	-	-	-	-	-	-	33600	3045	33600	3160
松节油	-	-	-	-	-	-	-	-	538	15934	-	-
锌精矿	-	-	-	-	-	-	-	-	2996	2144	-	-

来源：公司提供；

注：采购及销售均价采用将各单笔业务均价加权平均方式进行计算。

表 6 公司 2012 年贸易业务主要客户情况

客户名称	销售金额（亿元）	占比（%）
珠海市华峰石化有限公司	19.30	24.77
广西航桂实业有限公司	14.84	19.05
广东振海能源投资有限公司	9.07	11.64
珠海华城环保科技有限公司	5.32	6.84
珠海市东部锦发石油化工有限公司	2.97	3.82
合计	51.50	66.12

资料来源：公司提供

冠信公司前五大销售客户合计 51.50 亿元，占销售总额的 66.12%，客户集中度较高。冠信公司对合作伙伴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评估及实地考察。公司在煤炭、氧化铁皮等品种均与客户建立了良好的战略合作关系，通过与主要合作客户签订长期合作协议

（一般 3 年左右），保障公司未来的较大业务量得以持续。

整体来看，公司借助于大型国有企业背景和充足资金量支撑，贸易业务收入实现快速增长，贸易业务整体盈利能力有所提升，公司已与部分合作伙伴建立了长久的战略合作关系，未来随着贸易经验的积累和市场影响力的提高，公司贸易业务规模有望进一步扩大。但同时联合资信也关注到，公司主营大宗贸易产品中石化、水泥、煤炭等产品短期内价格波动较大，将对公司贸易盈利稳定性带来一定影响。

3、土地开发与经营业务

根据公司铁路项目建设资本金来源的相关安排，部分铁路项目投资将由自治区及各市政府通过土地出资方式注入到公司，并由公司进行土地资产开发运作。

表 7 政府注入公司土地情况（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

根据《关于同意将大岭生态园等3个项目土地注入广西铁路投资(集团)有限公司的批复》（桂政办函[2011]51号文），广西壮族自治区人民政府同意将南宁市大岭生态园等三块地作为自治区层面提供的土地资产注入公司。

截至目前，公司已经取得上述土地约655亩的国有土地使用权证。其余土地注入时间待定。

总体来看，政府拟注入公司土地资产规模

大，据统计，南宁市大岭生态园周边住宅及批发零售用地地价约为 950~1250 万元/亩，若上述土地资产能够顺利注入公司并完成土地用途变更，公司大额铁路项目建设资金来源将得到较好保障，但同时联合资信注意到，土地资产注入过程中尚有诸多问题待解决，注入时间具有一定不确定性。

4、其他业务

在大宗贸易之外，冠信公司还通过其下属桂林市冠信远辰地产有限公司进行少量房地产开发业务，目前开发的项目为“远辰·国际文化新城”。

“远辰·国际文化新城”项目地处桂林市未来的新行政、经济、文化中心——临桂新区，新机场路与临桂新区西城北路交汇处，该项目占地面积为约 458 亩，规划总建筑面积约 80 万平方米，其中住宅 69 万平方米，国际公寓 6 万平方米，商业 3 万平方米，小学 0.85 万平方米，幼儿园 0.24 万平方米。居住户数为 6029 户，停车位为 4711 个，容积率 2.91，绿化率 39.25%。计划总投资约 20 亿元人民币，计划开发时间从 2007 年 11 月至 2015 年 11 月，分三组团开发完成，第一组团开发约 15 万平方米，第二组团开发约 30 万平方米，第三期组团开发约 35 万平方米，项目建成后将成为桂林乃至整个广西最大的以文化为主题的一座桂林新派旅游文化新城。

目前桂林市冠信远辰地产有限公司第一组团、第二组团已开发完毕，第三组团正在开发。截至 2012 年底，已完成房地产开发投资约 6.51 亿元，实现销售 13.48 万平方米，2012 年实现房地产开发收入 1.27 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。

5、未来发展

未来几年，根据自治区政府的要求，公司将建设成为一个以铁路建设投资为主业，相关投资与资产管理为辅业的综合性经营平台。

①继续好集团的主业——铁路建设投资和和管理。2012~2015 年，公司在建、拟建铁路项目总投资约 160 亿，投资额度较大。“十二五”期间将是广西铁路建设大发展的几年，铁路客运专线、区际干线、北部湾沿海城际干线和通向东盟的国际通道建设将使公司获得更大的发展空间。同时，2012 年区内已有 3 条高铁正式开通，

2013 年将亦将有 9 条高铁由公司作为出资方的湘桂铁路扩能改造工程、柳南客专、南广铁路等高铁将陆续竣工并开通运营，公司铁路项目投资有望逐步进入收获期。

②做大做强综合性经营业务。为实现可持续发展，在做好铁路建设投资管理主业的同时，公司将加大力度做好综合性经营，以冠信公司作为经营平台，力争扩大大宗贸易业务规模和影响力；同时，争取在土地开发领域尽快取得突破。

九、财务分析

公司提供的 2010 年财务报表已经上海东华会计师事务所审计，2011 年和 2012 年财务报表已经中审亚太会计师事务所审计，并均出具了标准无保留审计意见。2013 年 3 月财务报表未经审计。公司 2012 年合并报表范围内二级子公司较 2011 年无变化，合并范围变化对财务报表可比性影响小。

1. 盈利能力

2009 年起公司逐步加快贸易业务的发展，公司营业收入逐年增加。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。2012 年公司实现营业收入 70.70 亿元，同比增长 130.41%，主要来自商品购销业务的增加。目前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。

公司铁路投资运营板块处于投资期，仅沿海铁路股份公司、田德铁路有限责任公司在运营状态，产生的收益计入投资收益中。近三年，公司投资收益分别为 1.17 亿元、0.57 亿元和 1.02 亿元，波动较大。2011 年，公司投资收益快速减少，原因包括：①公司合资铁路投资规模增大，费用增加利润规模下降，2011 年公司

长期股权投资实现投资收益 0.54 亿元，同比减少 16.62%；②交易性金融资产投资亏损，实现投资收益金额-0.19 亿元较 2010 年减少 0.47 亿元。公司交易性金融资产损失主要是白糖电子交易损失。2012 年公司投资收益同比增长 77.52%，主要原因包括：①交易性金融资产收益 0.19 亿元，较上年增加 0.38 亿元；②其他股权投资收益增加 0.17 亿元，主要为冠信公司出售上海乐嘉石化有限公司的股权所致。

近三年，公司期间费用呈快速增长态势，但低于营业收入增长速度。2010~2012 年，公司期间费用率分别为 7.54%、6.68%和 4.41%。

2010~2012 年，公司利润总额小幅波动，2012 年为 1.80 亿元。2010~2012 年公司营业利润率持续下滑，2012 年为 5.60%，净资产收益率保持下滑趋势，2012 年为 0.93%，总资本收益率持续上升，2012 年为 4.23%。公司总体盈利能力较弱。

2013年1~3月，公司实现营业收入30.16亿元，为2012年同期的42.66%；实现利润总额1.13亿元，为2012年同期的62.46%。

总体看，公司收入规模在贸易规模扩大带动下实现快速增长，但公司整体盈利能力仍较弱，投资收益波动较大。目前，公司铁路运营板块尚处于投资期，投资规模大且未产生经营性收入和现金流入。未来随着铁路投资运营收益逐步实现、贸易规模逐步扩大，公司利润规模将有望得以提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随着2009年起大宗贸易业务的开展和业务规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金近年来增长明显；此外，经营活动现金流中，公司与相关政府部门及其他关联公司往来款较大（体现在收到及支付的其他与经营活动有关的现金中）。2010~2012年，公司经营活动产生的现金流入分别为30.58亿元、43.35亿元和85.62亿元。2012年，公司经营活动现金

流入量为85.62亿元，同比增长110.84%，主要源自销售商品、提供劳务收到的现金的增长。公司现金收入比为101.41%。同期，公司经营活动现金流出量为89.11亿元，经营活动现金净流量为-3.49亿元。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。2012年，公司收到其他与经营活动有关的现金流入13.92亿元，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9.85亿元，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。

投资活动现金流方面，2010~2012年均表现为净流出，主要为铁路项目资本金投入和征拆资金垫付，体现在购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金科目，此外，公司投资支付的现金和收回投资收到得现金主要为理财产品、基金产品等的投资和到期回收。2012年公司收回投资收到的现金3.46亿元为收回来宾土地储备中心合作款、委托贷款和短期理财产品到期本金，收到其他与投资活动有关的现金11.67亿元主要为收到投资产品有关收入。

2012年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为63.55亿元，同比减少10.31%。主要受原铁道部2012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-73.33亿元。总体看，公司经营活动现金流不足以满足大规模铁路项目建设资金需求，公司对筹融活动的现金流入依赖程度较强。

公司主要依靠银行借款和政府资本金投入来满足投资活动产生的资金需求，2010~2012年，公司筹资活动现金流量净额分别为 60.95 亿元、64.94 亿元和 72.03 亿元。

2013年1~3月，公司经营活动现金流入量为

34.74亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金26.86亿元，营业收入收现质量较2012年全年水平有所下降，现金收入比为89.07%。同期公司经营活动现金流出量为37.26亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金27.54亿元。经营活动现金净流量为-2.52亿元。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-14.96亿元，主要流出项目为购建固定资产、无形资产等支付的现金、投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。2013年1~3月，公司筹资活动现金流入量为54.60亿元，筹资活动现金流出量为38.47亿元，净流入16.14亿元。2013年1~3月，公司吸收投资收到的现金12.57亿元，主要是公司收到的自治区财政和各地市拨付的项目建设资本金。

公司将持续进行大规模铁路建设资金投入，而铁路投资项目收益和现金流的实现相对投入有所滞后，公司未来仍将面临较大的筹资压力。

3. 资本及债务结构

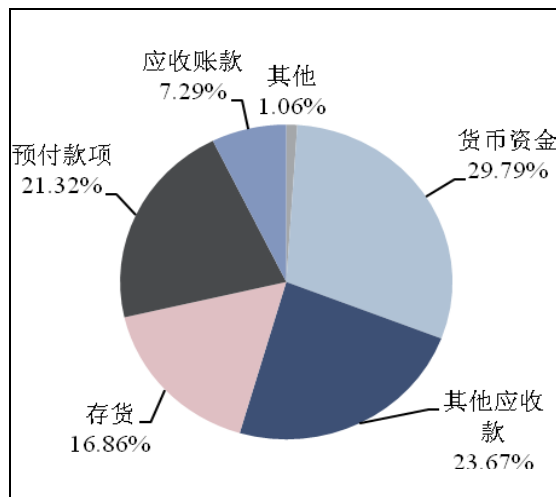
近年来，随着广西壮族自治区财政持续拨入铁路建设资本金以及公司投资力度的加大，公司资产总额实现快速增长，截至2012年底，公司资产总额为437.52亿元，较2011年底增长28.82%，主要源自流动资产中存货和非流动资产中在建工程的增长。从资产结构看，随着铁路投资额的加大，在建工程大幅度增长推动了非流动资产占比逐年提高，2012年底公司流动资产和非流动资产分别占21.64%和78.36%。

2010~2012年，公司流动资产年均复合变动-0.55%。截至2012年底，公司流动资产为94.69亿元，同比增长13.47%，占资产总额比重有所下降。公司流动资产增长主要源自预付款项的增加。

2010~2012年，公司对铁路项目建设资金

持续投放导致公司货币资金年均减少11.15%。截至2012年底，公司货币资金为28.21亿元，同比减少14.53%。公司货币资金构成上主要以银行存款为主（占期末余额的92.44%）。

图8 截至2012年底公司流动资产构成



数据来源：审计报告

近三年，公司存货规模持续快速增长，三年年均增速为76.98%。截至2012年底，公司存货为15.97亿元。主要是受存货中煤炭、钢材和房地产开发金额增长影响，公司存货规模持续快速增长。截至2012年底，公司地产开发产品期末余额为7.44亿元。2012年公司未计提存货跌价准备。

公司应收账款主要为大宗贸易产生的应收货款，近三年，随公司贸易规模扩大，公司应收账款规模快速上升。截至2012年底，公司应收账款账面余额为7.12亿元，账龄全部在1年以内。2012年，公司计提坏账准备0.21亿元。截至2012年底，公司应收账款账面净额为6.90亿元。

2010~2012年，公司预付账款快速增加，年复合增长108.31%，截至2012年底，公司预付账款20.19亿元，账龄均在1年以内，较上年底增长199.82%，主要原因是本年度随着新设两个三级子公司贸易业务的开展，以及冠信公司原有贸易业务经营的扩大，预付账款的增加。

近三年，公司其他应收款快速减少。2009

年广西壮族自治区财政厅向公司借款 38 亿元用于基础设施、民生工程等项目建设。2011 年 11 月广西壮族自治区财政厅和公司针对此部分借款签订了借款协议补充协议，其中明确了借款期限和还款计划，按计划广西区财政厅会在 2011 到 2020 年的每一年进行分次偿还，其中 2011 年还款 15.45 亿元，2012 年还款 3.1 亿元，2013 年还款 3.2 亿元。截至 2012 年底，公司其他应收款为 22.42 亿元，同比下降 5.27%。2011 年，广西区政府已偿还该笔贷款中的 15.45 亿元，2012 年，广西区政府已偿还该笔贷款中的 3.27 亿元，2013 年 3 月，广西区政府已偿还该笔贷款中的 3.03 亿元，现金流入均反映在收到其他与筹资活动有关的现金科目中，公司部分对外往来的本金余额也在该科目中反映。

整体看，公司流动资产以货币资金和其他应收款为主，其他应收款中广西壮族自治区财政厅

借款占比大，坏账风险小，但还款时间具有不确定性，公司流动资产质量一般。

铁路在建工程投资的大幅增加，带动了公司非流动资产的增长。2010~2012 年，公司非流动资产三年平均增长率为 37.78%。2012 年底，公司非流动资产 342.82 亿元，主要由在建工程、持有至到期投资和长期股权投资构成。

截至 2012 年底，公司持有到期投资 16.54 亿元，较 2011 年底增长 386.47%，主要为增加广西南方鸿基投资有限公司等公司的委托贷款，2012 年底，公司委托贷款共计 14.74 亿元。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 19.17 亿元，为公司对沿海铁路股份公司、田德铁路有限责任公司、广西华亨地产开发有限公司、广西航洋信和置业有限公司的股权投资。

2010~2012 年公司在建工程大幅提高，截至 2012 年底，公司在建工程为 304.12 亿元，同比增长 30.30%。较 2011 年底增加 70.72 亿元。

表8 公司主要在建工程概况(单位: 亿元)

项目	2011 年底余额	2012 年增加	2012 年底余额
南广铁路建设项目	49.32	2.31	51.62
贵广铁路建设项目	11.95	2.66	14.61
铁山港支线铁路建设项目	3.34	2.18	5.53
湘桂铁路北段建设项目	31.94	16.96	48.89
柳南城际铁路建设项目	43.92	8.48	52.40
南钦铁路扩能改造工程	20.17	4.67	24.84
钦州大榄坪保税区支线	3.08	0.30	3.38
德靖铁路建设项目	2.41	0.40	2.81
钦北铁路扩能建设项目	6.68	6.36	13.04
钦防铁路扩能建设项目	9.13	2.84	11.98
黎南铁路建设项目	19.46	7.31	26.77
云桂铁路建设项目	22.14	11.97	34.11
黎钦铁路建设项目	2.77	2.47	5.24
玉铁建设项目	7.08	1.72	8.79
其他	-	0.1	0.1
合计	233.40	70.72	304.12

资料来源：审计报告

截至 2012 年底，公司无形资产 2.48 亿元，较上年底大幅增加，主要来自土地使用权的增

加。

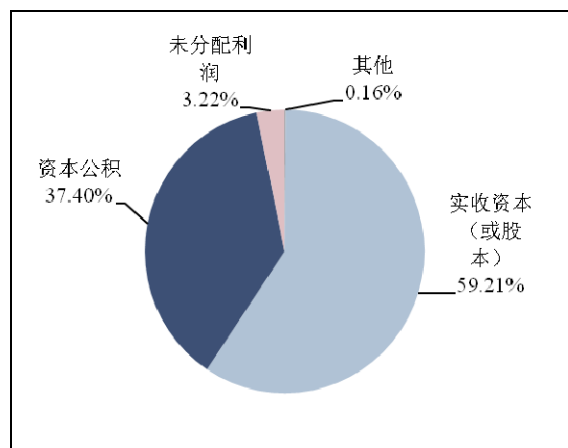
截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为

467.22 亿元。较 2012 年底相比增长 6.79%，主要源自非流动资产中在建工程的增长。公司流动资产较 2012 年底增加 19.13%，主要源自应收账款和一年内到期的非流动资产的增长。公司其他应收款较 2012 年底减少 2.64 亿元，主要是财政归还了相应借款金额。

总体来看，公司资产规模快速增长，以铁路项目为主的非流动资产占比大；流动资产则以货币资金、预付款项和其他应收款为主。公司资产结构符合其业务特性，整体资产质量较好，资产流动性偏弱。

政府持续资本金注入带动公司所有者权益持续增长，2010~2012 年三年平均复合增长率为 14.56%。公司所有者权益整体构成以实收资本和资本公积为主。

图9 截至 2012 年底公司归属于母公司所有者权益构成



资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司所有者权益为 157.05 亿元，同比增长 21.41%，主要源自资本公积的增长。截至 2012 年底，公司资本公积为 58.44 亿元，较 2011 年底增加 30.78 亿元，其中根据桂财建【2011】311 号，收到财政厅拨付铁路区市共担资本金 4 亿元，未验资列资本公积；根据桂财建【2011】311 号，收到财政厅拨付铁路区市共担资本金 2.94 亿元；收到防城港市财政局拨付铁路建设土地出让款项 1.40 亿元，未验资列资本公积；根据桂财企函【2011】185 号，将原列入实收资本的财政厅 2010 年拨付的铁路项目建设资金 5 亿元，调整列入资本公积；

根据桂财建函【2012】425 号，将原列入专项应付款的财政厅 2011 年预先拨付的 2012 年铁路区市共担资金 10 亿元，调整列入资本公积；未验资列资本公积根据桂财建【2011】311 号，收到财政厅拨付铁路区市共担资本金 6.41 亿元，未验资列资本公积；净影响金额 30.78 亿元。

2010 年 10 月 27 日，自治区财政厅根据《关于提前拨付 2011 年度广西铁路投资（集团）有限公司资本金的函》（桂财企函（2010）112 号）文件，拨付公司铁路项目建设国家资本金 5 亿元，公司记为实收资本增加 5 亿元。2010 年 10 月 28 日，公司根据自治区财政厅的要求归还铁路建设资本金 5 亿元，收款人为广西民族经济发展资金管理局。由于自治区财政厅未明确公司账务处理方式，公司记为资本公积减少 5 亿元。2011 年末，自治区财政厅以《关于核减广西铁路投资（集团）有限公司国家资本金的函》（桂财企函（2011）185 号）明确，公司将其 2010 年 10 月 27 日拨入的 5 亿元铁路项目建设资本金用于归还广西民族经济发展资金管理局的银行借款，未能实际增加公司的国家资本金，要求公司进行账务调整。公司据此对会计分录进行了调整，调减 5 亿元实收资本，调增资本公积 5 亿元，故 2012 年底实收资本较 2011 年底减少 5 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 170.63 亿元，较 2012 年底增长 45.72%。主要源自资本公积的增长。其中公司资本公积较 2012 年底增加 12.24 亿元，主要是财政厅各类拨款。

2010~2012 年，公司负债年均复合增长 33.79%，主要受项目建设推动，公司长短期借款快速增长，公司负债结构维持了以非流动负债为主的格局。截至 2012 年底公司负债合计 280.47 亿元，其中非流动负债占比 75.46%。截至 2012 年底，公司流动负债为 68.83 亿元，同比增长 141.18%，主要源自短期借款、应付票据和预收账款的增长。截至 2012 年底，公司非

流动负债 211.64 亿元，同比增长 33.82%，主要源自长期借款和应付债券的增长。截至 2012 年底，公司专项应付款为 7.67 亿元，全部为中央预算投资。

近三年，公司全部债务持续快速增长，年均复合增速为 28.02%，保持了以长期债务为主的格局。2012 年，公司分别发行了三期短期融资券合计 25 亿元（其中第一期 5 亿元和第二期 10 亿元已按期偿还），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。截至 2012 年底，公司有息债务为 234.66 亿元，其中长期债务占比 86.79%。近三年，受公司投资规模扩大带动，公司负债水平持续上升，债务负担持续加重。近三年底，公司资产负债率分别为 56.70%、61.91% 和 64.10%。公司全部债务资本化比率分别为 54.47%、59.07% 和 59.91%。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 296.59 亿元，较 2012 年底增长 5.75%，有所上升。公司全部债务为 274.20 亿元，较 2012 年底增长 16.85%。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 63.48% 和 61.64%。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

近三年，公司短期债务高速增长，年均复合增长 65.23%，但公司整体债务结构维持了以长期债务为主的格局。近三年流动比率和速动比率均值分别为 269.73% 和 240.17%。受公司短期债务扩张影响，公司流动比率和速动比率呈快速下降趋势，2012 年底分别为 137.58% 和 114.38%，2013 年 3 月底，分别为 128.23% 和 107.75%，维持在适宜水平。2010~2012 年公司经营现金流动负债比大幅下降，分别为 22.58%、3.82% 和 -5.08%。整体看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，公司现有债务结构以长期债务为主。近年，公司债务规模快速

扩张，债务负担持续加重。公司全部债务/EBITDA 分别为 50.90 倍、58.05 倍和 55.24 倍。公司铁路运营业务尚处于投资阶段，整体盈利能力不强，公司自身盈利状况对现有债务的保证程度较低。未来几年公司持续面临大规模铁路建设，债务规模有望继续扩大。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 2013 年 3 月底，公司现金类资产 27.56 亿元，对 10 亿元“12 桂铁投 CP003”的短期债券覆盖倍数为 2.76 倍，覆盖能力强。

2010~2012 年，公司 EBITDA 对 28 亿元存续期内债券（“12 桂铁投 CP003”、“12 桂铁投债”、“12 桂铁投 MTN1” 合计）的平均覆盖倍数为 0.13 倍，2012 年公司 EBITDA 对 28 亿元存续期内债券的覆盖倍数为 0.15 倍。公司 EBITDA 对上述三支债券保障能力较弱。2010~2012 年，公司经营现金流入量对 28 亿元存续期内债券的平均覆盖倍数为 2.21 倍，公司 2012 年经营活动现金流入量为 85.62 亿元，为 28 亿元存续期内债券的 3.06 倍，经营活动现金流入量对上述三期债券覆盖程度较高，2012 年公司现金流净额为负，对上述三支债券无保障能力。上述三支债券期限分布合理，公司对其偿还能力较强。

截至 2012 年底，公司对外担保余额合计 45 亿元，公司对外担保比率为 28.65%。被担保方为广西民族经济发展资金管理局，系直属广西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。

公司与国内多家银行建立了稳固的合作关系，截至 2012 年底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 323.42 亿元，其中尚未使用额度为 170.73 亿元。公司间接融资渠道通畅。

5. 企业债券募资情况

公司发行的“12 桂铁投债”共筹集资金 10

亿元人民币其中 6 亿元用于新建云桂铁路，2 亿元用于新建玉林至铁山港铁路，剩余 2 亿元用于补充营运资金。

“12 桂铁投债”募集资金已于 2012 年 4 月到账，其中已经投入合计 8 亿元到募集项目，公司募集资金使用情况正常。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（B-201305962641），截至2013年5月18日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

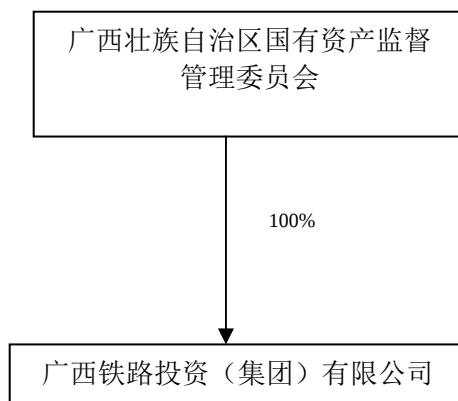
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，广西自治区区域及财力状况，及广西自治区对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

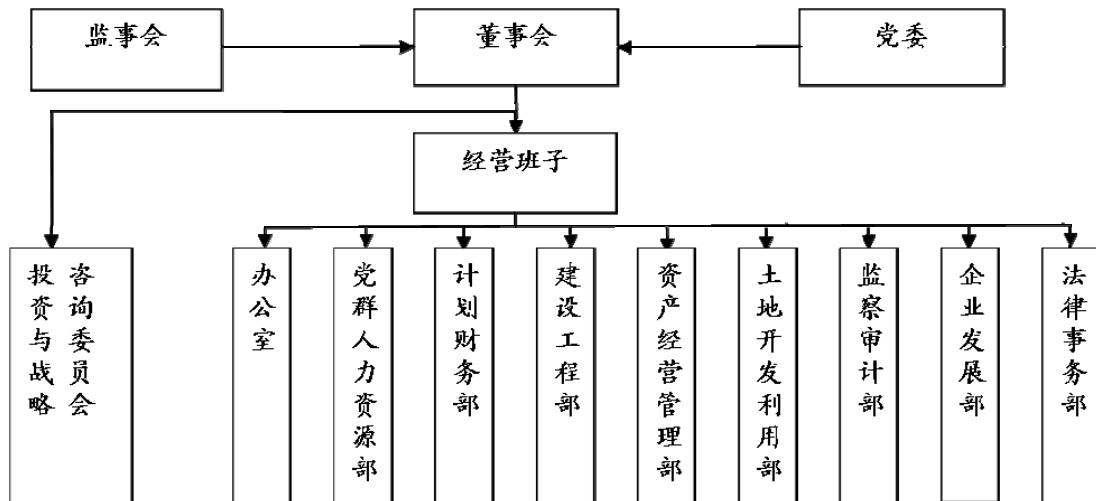
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“12桂铁投债”、“12桂铁投MTN1” AA⁺的信用等级，“12桂铁投CP003” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	357395.01	330085.87	282117.50	-11.15	256066.38
交易性金融资产	2209.31	9.90	336.54	-60.97	2.94
应收票据	5899.71	7010.00	3450.00	-23.53	19541.18
应收账款	51757.66	39682.31	68994.92	15.46	135880.35
预付款项	46535.15	67351.12	201929.64	108.31	227276.91
应收利息	0.00	0.00	0.00		1055.99
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	442732.83	275770.00	224182.08	-28.84	197787.52
存货	50985.02	113527.12	159691.81	76.98	180184.59
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		83170.00
其他流动资产	0.00	1058.55	0.00		0.00
流动资产合计	957514.68	834494.86	946939.49	-0.55	1128102.86
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	61000.00	34000.00	165400.00	64.67	141500.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	186801.53	189673.49	191669.41	1.29	196612.83
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	2997.00	3458.67	3484.75	7.83	3512.57
在建工程	1554039.77	2333976.09	3041172.39	39.89	3174259.70
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	3.00	24.21	24834.58	8995.75	24835.97
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	54.83		54.83
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	11.26	16.05	902.67	795.35	2660.28
递延所得税资产	1157.31	631.53	709.39	-21.71	709.39
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	1806009.87	2561780.03	3428228.03	37.78	3544145.56
资产总计	2763524.55	3396274.89	4375167.52	25.82	4672248.42

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	110560.00	188531.00	271779.86	56.79	542170.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	3000.00	41752.54	32567.97	229.48	193520.48
应付账款	28743.28	11842.79	40385.27	18.53	19321.57
预收款项	15105.98	20394.38	48974.31	80.06	14708.64
应付职工薪酬	736.72	1065.94	1676.83	50.87	900.32
应交税费	6326.74	2699.13	-7467.19		-15234.37
应付利息	0.00	465.83	8802.72		968.80
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	4674.47	18625.95	29204.70	149.95	21778.11
应付短期融资券	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	5700.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	256656.04		101628.67
流动负债合计	169147.20	285377.56	688280.51	101.72	879762.23
非流动负债：					
长期借款	1318250.00	1636835.00	1857785.00	18.71	1828110.00
应付债券	0.00	-108.55	178765.36		178217.58
长期应付款	3180.00	3180.00	3180.00	0.00	0.00
专项应付款	76271.80	177406.80	76656.97	0.25	79836.97
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	1397701.80	1817313.25	2116387.33	23.05	2086164.55
负债合计	1566849.00	2102690.81	2804667.84	33.79	2965926.77
所有者权益：					
实收资本（或股本）	975142.33	975142.33	925142.33	-2.60	925142.33
资本公积	194114.18	276614.18	584404.18	73.51	706844.18
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00		2493.71
盈余公积	1871.90	2277.99	2493.71	15.42	60510.51
未分配利润	24331.04	37753.17	50369.04	43.88	0.00
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	1195459.45	1291787.68	1562409.26	14.32	1694990.72
少数股东权益	1216.10	1796.40	8090.42	157.93	11330.92
所有者权益合计	1196675.55	1293584.08	1570499.68	14.56	1706321.65
负债和所有者权益总计	2763524.55	3396274.89	4375167.52	25.82	4672248.42

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
一、营业收入	204333.86	306850.17	707018.96	<i>86.01</i>	301591.46
减: 营业成本	173786.46	274234.72	664620.28	<i>95.56</i>	278529.72
营业税金及附加	2616.73	2329.44	2805.76	<i>3.55</i>	1218.12
销售费用	2823.40	2936.62	2335.80	<i>-9.04</i>	1421.76
管理费用	4111.38	5386.09	6377.44	<i>24.55</i>	1439.61
财务费用	8466.18	12167.92	22469.70	<i>62.91</i>	10636.92
资产减值损失	5548.55	-2398.12	450.75	<i>-71.50</i>	0.00
加: 公允价值变动收益	-125.69	-2.86	-0.36		0.00
投资收益	11665.02	5739.89	10189.53	<i>-6.54</i>	2750.37
其中: 对联营/合营企业投资收 益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	18520.47	17930.54	18148.40	<i>-1.01</i>	11095.70
加: 营业外收入	343.79	19.23	2.14	<i>-92.11</i>	192.00
减: 营业外支出	61.61	2.20	111.23	<i>34.36</i>	19.92
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	18802.65	17947.58	18039.31	<i>-2.05</i>	11267.79
减: 所得税费用	4265.89	2839.78	3484.00	<i>-9.63</i>	1185.82
四、净利润	14536.76	15107.80	14555.30	<i>0.06</i>	10081.97
其中: 归属于母公司的净利润	14840.05	14686.41	14016.33	<i>-2.81</i>	10141.46
少数股东损益	-303.29	421.38	538.97		-59.50

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率	2013 年 3 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	716980.84	109.75	268612.82
收到的税费返还	363.47	0.70	4.11	-89.37	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	142508.21	49262.21	139182.41	-1.17	78807.21
经营活动现金流入小计	305836.23	433528.98	856167.35	67.31	347420.03
购买商品、接受劳务支付的现金	189722.36	384825.66	760163.22	100.17	275386.46
支付给职工以及为职工支付的现金	1433.23	2053.18	2338.30	27.73	1242.22
支付的各项税费	4581.39	9741.57	23794.86	127.90	10907.27
支付其他与经营活动有关的现金	71905.59	26015.77	98509.12	17.05	64212.41
经营活动现金流出小计	267642.57	422636.19	891105.50	82.47	372573.36
经营活动产生的现金流量净额	38193.66	10892.80	-34938.15		-25153.33
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	34642.50	-47.81	5342.38
取得投资收益收到的现金	6893.49	7922.88	8359.25	10.12	3662.63
处置固定资产、无形资产等收回的现金	3.21	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1724.42	2238.57	116744.09	722.80	10776.95
投资活动现金流入小计	135804.79	48272.82	159745.84	8.46	19781.97
购建固定资产、无形资产等支付的现金	772574.97	708562.26	635502.64	-9.30	89143.23
投资支付的现金	79081.20	17500.00	97940.00	11.29	25160.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	400.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	2270.68	9828.00	159237.22	737.42	55100.00
投资活动现金流出小计	853926.85	735890.26	893079.85	2.27	169403.23
投资活动产生的现金流量净额	-718122.06	-687617.43	-733334.02		-149621.26
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	163790.00	4.17	125740.00
取得借款收到的现金	1037130.00	542215.75	1115063.79	3.69	389032.48
收到其他与筹资活动有关的现金	730.00	157000.00	63826.43	835.06	31271.00
筹资活动现金流入小计	1188802.33	1036415.75	1342680.22	6.28	546043.48
偿还债务支付的现金	462240.00	135660.00	438344.35	-2.62	322272.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	60039.08	91015.48	129738.85	47.00	51415.74
支付其他与筹资活动有关的现金	57000.70	160324.78	54293.23	-2.40	10997.21
筹资活动现金流出小计	579279.78	387000.26	622376.42	3.65	384684.95
筹资活动产生的现金流量净额	609522.55	649415.49	720303.80	8.71	161358.53
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	-47968.37		-13416.06
加: 期初现金及现金等价物余额	427800.86	357395.01	330085.87	-12.16	269482.44
六、期末现金及现金等价物余额	357395.01	330085.87	282117.50	-11.15	256066.38

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	14536.76	15107.80	14555.30	0.06
加：资产减值准备	5548.55	-2398.12	450.75	-71.50
固定资产折旧及其他	123.12	388.51	288.14	52.98
无形资产摊销	1.79	0.00	0.00	-100.00
长期待摊费用摊销	3.80	0.00	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产等损失	0.05	0.00	0.00	-100.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	125.69	2.86	0.36	-94.64
财务费用	10703.52	12167.92	22469.70	44.89
投资损失	-11665.02	-5739.89	-10189.53	
递延所得税资产减少	-949.72	-525.78	-552.14	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-19613.43	-62542.10	-46164.69	
经营性应收项目的减少	11793.65	-24547.41	-140193.13	
经营性应付项目的增加	27584.89	78979.02	124397.08	112.36
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	38193.66	10892.80	-34938.15	
2.无现金收支的重大投资筹资活动：	0.00	0.00	0.00	
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3.现金及现金等价物净变动情况：	0.00	0.00	0.00	
现金的期末余额	357395.01	330085.87	282117.50	-11.15
减：现金的期初余额	427800.86	357395.01	330085.87	-12.16
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-70405.85	-27309.14	-47968.37	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.54	5.88	11.87	8.41	--
存货周转次数(次)	3.41	3.33	4.87	4.11	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.10	0.18	0.14	--
现金收入比(%)	79.75	125.23	101.41	104.22	89.07
盈利能力					
营业利润率(%)	13.67	9.87	5.60	8.49	7.24
总资本收益率(%)	2.78	3.20	4.23	3.63	--
净资产收益率(%)	1.21	1.17	0.93	1.06	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	52.42	55.86	56.46	55.47	54.04
全部债务资本化比率(%)	54.47	59.07	59.91	58.57	61.64
资产负债率(%)	56.70	61.91	64.10	61.97	63.48
偿债能力					
流动比率(%)	566.08	292.42	137.58	269.73	128.23
速动比率(%)	535.94	252.64	114.38	240.17	107.75
经营现金流动负债比(%)	22.58	3.82	-5.08	3.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.90	58.05	55.24	55.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.47	-0.36	-0.33	-0.37	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.60	-7.86	-5.08	-7.22	--
现金偿债倍数(倍)	3.66	3.37	2.86	3.17	2.76
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.06	4.34	8.56	6.19	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.38	0.11	-0.35	-0.07	--

附件 6 有关指标计算公式

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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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评级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息