跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1073 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 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 桂铁投债”、“14 桂铁投债/14 桂铁投”、“14 桂铁投 MTN001”、“14 桂铁投 MTN002”和“15 桂铁投 MTN001”、“16 桂铁投 MTN001”、“16 桂铁投 MTN002”、“16 桂铁投 MTN003”AAA 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	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	2012/03/29-2022/03/29	AAA	AAA
14 桂铁投债/14 桂铁投	10 亿元	2014/06/18-2024/06/18	AAA	AAA
14 桂铁投 MTN001	12 亿元	2014/03/17-2019/03/17	AAA	AAA
14 桂铁投 MTN002	10 亿元	2014/08/19-2021/08/19	AAA	AAA
15 桂铁投 MTN001	8 亿元	2015/05/12-2022/05/12	AAA	AAA
16 桂铁投 MTN001[1]	10 亿元	2016/09/01-	AAA	AAA
16 桂铁投 MTN002	5 亿元	2016/09/01-2023/09/01	AAA	AAA
16 桂铁投 MTN003	11 亿元	2016/11/25-2023/11/25	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	64.70	106.30	108.93	110.29
资产总额(亿元)	756.01	882.52	1062.76	1010.8
所有者权益(亿元)	300.32	339.48	408.55	407.12
短期债务(亿元)	87.68	92.93	100.53	58.67
全部债务(亿元)	400.78	460.65	494.69	477.74
调整后全部债务(亿元)	409.77	509.59	556.65	539.70
营业收入(亿元)	166.71	139.23	134.46	36.25
利润总额(亿元)	5.09	0.22	2.90	-2.06
EBITDA(亿元)	17.94	17.62	20.99	--
经营性净现金流(亿元)	4.66	-0.18	2.51	6.81
营业利润率(%)	9.44	10.46	14.83	14.38
净资产收益率(%)	1.27	0.01	0.57	--
资产负债率(%)	60.28	61.53	61.56	59.72
全部债务资本化比率(%)	57.16	57.57	54.77	53.99
调整后全部债务资本化比率(%)	57.71	60.02	57.67	57.00
流动比率(%)	255.83	269.16	241.25	313.65
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.85	28.93	26.52	--
EBITDA/利息倍数(倍)	0.81	0.79	0.96	--
经营现金流动负债（%）	3.72	-0.11	1.25	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年 3 月底其他流动负债和长期应付款中有息部分计入调整后全部债务。

[1] 16 桂铁投 MTN001 为可续期中期票据，期限 5+N。

评级观点

广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广西铁路投建的责任主体，已形成铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发等多元化业务发展格局。跟踪期内，公司获得政府资金注入、资产划拨和债务置换贴息等支持力度大，偿债压力得到缓解。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来计划投资规模大、铁路项目盈利能力不确定和贸易业务盈利能力弱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完工并投入使用、公司铁路建设资金筹备充足、土地开发业务顺利展开，公司未来收入规模和盈利能力有望获得提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12桂铁投债”、“14桂铁投债/14桂铁投”、“14桂铁投MTN001”、“14桂铁投MTN002”和“15桂铁投MTN001”、“16桂铁投MTN001”、“16桂铁投MTN002”、“16桂铁投MTN003”AAA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，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，铁路投资发展基金和土地作价出资方案均顺利实施，在一定程度上缓解了公司的融资压力。

分析师

李苏磊　陈　茜

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司未来投资规模大，而铁路项目运营初期收益较低且未来收益具有不确定性，对公司未来筹资有一定影响。
2. 跟踪期内，公司贸易业务规模下降。
3. 公司预付账款和其他应收款对其资金形成一定占用。

声　明

一、本报告引用的资料主要由广西铁路投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广西铁路投资集团有限公司跟踪评级报告

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，原名“广西铁路投资（集团）有限公司”，是广西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“广西国资委”）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，国资委批准以增加资本金的方式注资，注资后注册资本为92.50亿元，实收资本为97.50亿元。2011年，根据桂财企函[2011]185号，公司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，调整后公司实收资本为92.50亿元，注册资本维持不变。2014年，经中众益（广西）会计师事务所验资，广西国资委以土地使用权的形式向公司增资34.37亿元；同年，根据桂政函[2014]137号和桂国资复[2014]291号，广西国资委将广西地产（集团）有限公司（以下简称“地产集团”）无偿划转至公司，公司实收资本增加15.19亿元。2015年8月25日，经广西国资委批准，公司名称变更为现名。截至2017年3月底，公司实收资本142.08亿元。

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，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；2017年公司新增业务范围包括创业投资业务、文化产业、旅游业、物流业、非银行金融业的投资与管理、天然放电锰粉、化工锰粉、锰系列深加工产品以及动力电池制造生产。

截至2017年3月底，本部设有办公室、计划财务部、党群人力资源部、纪检监察室、审计部、资产经营管理部、建设工程部、土地利用开发部、企业发展部、法律事务部、区级土地运营部、房地产开发部、综合经营管理部、风险管理部、监事工作部等十六个职能部门（见附件1-2）；公司共有14家二级子公司，在职员工2717人。

截至2016年底，公司（合并）资产总额1062.76亿元，所有者权益408.55亿元（含少数股东权益48.45亿元）；2016年，公司实现营业收入134.46亿元，利润总额2.90亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额1010.81亿元，所有者权益407.12亿元（含少数股东权益49.15亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入36.25亿元，利润总额-2.06亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区金浦路33号港务大厦27层；法定代表人：景东平。

三、募集资金使用情况

表1　存续期债券募集资金使用情况

（单位：亿元）

债项简称	额度	已使用
12桂铁投债	10.00	10.00
14桂铁投债/14桂铁投	10.00	10.00
14桂铁投MTN001	12.00	12.00
14桂铁投MTN002	10.00	10.00
15桂铁投MTN001	8.00	8.00
16桂铁投MTN001	10.00	10.00

16 桂铁投 MTN002	5.00	5.00
16 桂铁投 MTN003	11.00	11.00

资料来源：公司提供，联合资信整理。

12 桂铁投债”

公司于2012年所发行的额度为10亿元的“12桂铁投债”目前仍在存续期内，该期债券募集资金中有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”的募集资金已按用途分别投入募集项目新云桂铁路和玉林至铁山港铁路的建设。截至2015年底，募集资金已使用完毕。

“14桂铁投债/14桂铁投”

公司于2014年所发行的额度为10亿元的“14桂铁投债/14桂铁投”目前仍在存续期内，该期债券募集资金全部用于南宁至黎塘铁路项目建设。

“14桂铁投债/14桂铁投”的募集资金已经全部投入至募集项目南宁至黎塘铁路的建设，截至2015年底公司对南宁至黎塘铁路项目累计投资40.89亿元，完成建设进度100%，该项目已于2013年正式开通运营；募集资金已按用途使用完毕。

“14 桂铁投 MTN001”

公司于2014年所发行的额度为12亿元的“14桂铁投MTN001”目前仍在存续期内，该期债券募集资金全部用于补充运营资金。截至2017年3月底已全部使用完毕。

“14 桂铁投 MTN002”

公司于2014年所发行的额度为10亿元的“14桂铁投MTN002”目前仍在存续期内，该期债券募集资金全部用于补充运营资金。截至2016年3月底已全部使用完毕。

“15 桂铁投 MTN001”

公司于2015年所发行的额度为8亿元的“15桂铁投MTN001”目前仍在存续期内，该期债券募集资金全部用于补充运营资金。截至2016年3月底已全部使用完毕。

“16 桂铁投 MTN001”

公司于2016年所发行的额度为10亿元的“16桂铁投MTN001”可续期中期票据，变更用途后募集资金全部用于补充运营资金。截至2017年3月底已全部使用完毕。

“16 桂铁投 MTN002”

公司于2016年所发行的额度为5亿元的“16桂铁投MTN002”目前仍在存续期内，该期债券募集资金全部用于补充运营资金。截至2017年3月底已全部使用完毕。

“16 桂铁投 MTN003”

公司于2016年所发行的额度为11亿元的“16桂铁投MTN003”目前仍在存续期内，该期债券募集资金全部用于偿还借款。截至2017年3月底已全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款

准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 铁路投资建设板块

（1）铁路投资建设概况

根据国家铁路局发布的《2016 年铁道统计公报》，2016 年，全国铁路旅客发送量完成 28.14 亿人，比上年增加 2.79 亿人，增长 11.0%，其中，国家铁路 27.73 亿人，比上年增长 11.1%；全国铁路旅客周转量完成 12579.29 亿人公里，比上年增加 618.69 亿人公里，增长 5.2%，其中，国家铁路 12527.88 亿人公里，比上年增长 5.2%。

从货运方面看，2016 年全国铁路货运总发送量完成 33.32 亿吨，比上年减少 0.26 亿吨，下降 0.8%。其中，国家铁路 26.52 亿吨，比上年下降 2.3%。全国铁路货运总周转量完成 23792.26 亿吨公里，比上年增加 37.95 亿吨公里，增长 0.2%。其中，国家铁路 21273.21 亿吨公里，比上年下降 1.5%。集装箱、商品汽车、散货快运量比上年分别增长 40%、53%和 25%。

从铁路建设方面看，2016 年全国铁路固定资产投资完成 8015 亿元。全年共投产新线 3281 公里，其中高速铁路 1903 公里。

2016 年，全国铁路营业里程达到 12.4 万公里，比上年增长 2.5%。全国铁路路网密度 129.2 公里/万平方公里，比上年增加 3.2 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.8 万公里，比上年增长 5.2%，复线率 54.9%，比上年提高 1.4 个百分点；电气化里程 8.0 万公里，比上年增长 7.4%，电化率 64.8%，比上年提高 3.0 个百分点。西部地区铁路营业里程 5.0 万公里，比上年增加 2230.9 公里，增长 4.6%。

2016 年，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年增加 87 台，其中，内燃机车占 41.8%，比上年下降 0.9 个百分点，电力机车占 58.1%，比上年提高 0.9 个百分点。全国铁路客车拥有量为 7.1 万辆，比上年增加 0.3 万辆。其中，动车组 2586 标准组、20688 辆，比上年增加 380 标准组、3040 辆。全国铁路货车拥有量为 76.4 万辆。

2016 年，国家铁路能源消耗折算标准煤 1591.60 万吨，比上年增加 14.25 万吨，增长 0.9%。单位运输工作量综合能耗 4.71 吨标准煤/百万换算吨公里，与上年持平。单位运输工作量主营综合能耗 4.15 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.08 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 2.0%。

2016 年，国家铁路化学需氧量排放量 1965 吨，比上年减排 41 吨，降低 2.0%。二氧化硫排放量 23924 吨，比上年减排 3851 吨，降低 13.9%；国家铁路绿化里程 4.57 万公里，比上年增加 0.12 万公里，增长 2.7%。

（2） 价格调整

目前中国铁路货运价格调整幅度主要参照上年综合运输成本及盈亏情况。近年来，为弥补因成品油价格调整而增加的铁路运输成本，国家发展与改革委员会分别于 2011 年 4 月、2012 年 5 月、2013 年 2 月、2014 年 2 月和 2015 年 1 月出台了相关文件调整铁路货运价格。

依据《中国铁路总公司关于调整煤炭运价有关事项的通知》，自 2016 年 2 月 4 日起，中国铁路总公司对全路实行统一运价的营业线的整车煤运输，基价每吨公里下调 1 分，即：洗精煤的基价由每吨公里 10.3 分降为 9.3 分；原煤及其他煤炭的基价由每吨公里 9.8 分降为 8.8 分。2016 年 10 月 10 日，受四季度取暖季煤炭需求增加影响，多地铁路局（包括太原铁路局、郑州铁路局、乌鲁木齐铁路局、西安铁路局等）对货运价格均有不同幅度的提价。

近十年来，铁路货运价格基本每年调整一次，经过 12 次运价上调之后，2016 年第一次下调，幅度为 10%。考虑到铁路货运价格已经转变为政府指导价，并且设置了上下浮机制，可由运输企业根据市场运营情况调节。铁总和下属的铁路局在经营上有了更大的自主权，货运价格在逐步朝市场化靠拢。

（3）铁路投融资改革

2015 年 7 月 30 日，发改委、财政部、国土部、银监会、国家铁路局联合发布《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》提出，全面放开铁路投资与运营市场，推进投融资方式多样化，完善社会资本投资的实施机制，进一步改善社会资本投资环境，加大对社会资本投资的政策支持。

2015 年 8 月 11 日，济青高铁先期工程青阳隧道破土动工，这标志着济青高铁工程建设正式开工。济青高铁项目由山东省、中国铁路总公司分别出资 80%、20%，是国内第一条由地方为主导投资建设的高速铁路。为缓解济青高铁建设资金压力，山东大力开拓融资渠道，先后引进了中建公司、中车四方、新加坡淡马锡公司等境内外投资者。截至 7 月份，社会投资已达 40 亿元，占到项目资本金总额的六分之一。

2015 年 9 月 7 日，铁路总公司出台《中国铁路总公司关于规范非控股合资铁路建设项目管理的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）。铁总不再要求对项目绝对控股，而是由各方出资人或其授权的出资人代表依法组建铁路建设项目合资公司。项目公司作为铁路建设项目法人，对铁路建设项目的策划、前期工作、资金筹集、建设管理、运输经营、还本付息、资产保值增值全过程负责。这无疑对民资有着巨大的吸引力，项目公司可根据需要依法决策项目建设管理方式，既可委托铁路局或铁路专业管理机构代建，也可由项目公司自行组织建设，充分保证了投资人的权利。此外，对于合资铁路项目建成后的运输方式，《指导意见》给出了较大选择空间，可委托铁路运输企业进行运输管理，以发挥铁路运输企业的专业管理优势，提高运输效率；也可由项目公司自管自营，铁路总公司在列车运行图编制、运输组织等方面给予支持，投资人的话语权得到了充分保护，有利于提高民资的积极性。

（4）未来发展

根据中国中长期铁路网规划，要求在 2020 年前逐步实施客货分线，在建设较高技术标准“四纵四横”铁路客运专线的同时，为满足经济发达的城市密集群的城际间旅客运输日益增长的需求，以环渤海地区、长江三角洲地区、珠江三角洲地区为重点，建设城际快速客运系统。规划还要求以西部地区为重点，新建一批完善的路网布局和西部开发性新线，西部地区在加快青藏铁路等新线建设的同时，集中力量加强东西部之间通道的建设，在西北至华北及华东、西南至中南及华东间形成若干条便捷、高效的通道，形成路网骨架，满足东西部地区客货交流的需要。此外，近几年“一带一路”和“走出去”等政策规划的出台，将为中国铁路建设行业的发展带来新的机遇和助力。

总体看，铁路基础设施建设作为经济社会快速发展和城镇化推进的重要支撑，一直受到中央政府和地方政府的高度重视。目前中国铁路基础设施的整体水平仍较为落后，未来仍存在巨大的发展空间。

2. 贸易行业概况

（1）进出口贸易

近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面因素。海关统计数据显示，2016 年全国货物进出口总值 24.33 万亿元人民币，比 2015 年下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，下降 2%；进口 10.49 万亿元，增长 0.6%；贸易顺差 3.35 万亿元，收窄 9.1%。总体看，2016 年进出口规模略有下降，但外贸发展仍然存在一些困难。

近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本

上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2016 年，社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，扣除价格因素实际增长 9.6%。其中，限额以上单位消费品零售额 154286 亿元，增长 8.1%。

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

3. 区域经济

（1）广西壮族自治区经济概况

根据《2016 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2016 年广西自治区全区实现生产总值 18245.07 亿元，较上年增长 7.3%。其中，第一产业增加值 2798.61 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 8219.86 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 7226.60 亿元，增长 8.6%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 15.3%、45.1%和 39.6%，对经济增长的贡献率分别为 7.2%、47.0%和 45.8%。按常住人口计算，人均地区生产总值 37876 元。2016 年广西自治区全区财政收入 2454.05 亿元，比上年增长 5.2%；一般公共预算收入 1556.24 亿元，增长 2.7%，其中，税收收入 1036.20 亿元，增长 0.4%。2016 年，一般公共预算支出 4472.48 亿元，增长 10.0%。

（2）广西自治区铁路基础建设

从广西自治区铁路投资建设情况来看，2005年以前，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自治区经济的发展。2008年7月4日广西自治区政府出台了《关于掀起交通建设新高潮的决定》，提出了优先发展交通，制定了多渠道筹措交通建设资金、切实解决交通建设用地征地问题等一系列支持交通发展的政策措施，力争到2020年将南宁建设成“一枢纽（南宁国际综合交通枢纽），两大港（海港、空港），三通道（泛北部湾海上、南宁-新加坡陆路、南宁-东盟国家航空），四辐射（辐射广东、湖南、贵州、云南）”的出海出边国际大通道。基本形成各种运输方式布局合理、结构完善、便捷通畅、安全可靠的现代化综合交通体系。

2008年以来，广西自治区实施铁路建设项目25个，建设里程约3000公里，共完成铁路建设投资约2000亿元，双线或电气化铁路里程超过2200公里。截至2016年底，全区铁路营业里程达到了5141公里，较上年末增加了55公里。其中，高铁营业里程达1751公里。2016年末，云桂铁路全线正式开通运营，广西与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。

2014年7月，广西自治区人民政府出台了《全面深化改革推动广西铁路大发展实现市市通高铁工作方案》，提出“四个形成”的目标任务,即形成便捷对接中南、西南重点城市的快速通道；形成北部湾经济区快速客运网；形成便捷、大能力出海客货通道；形成“西江经济带”由江及海的水铁联运通道、开辟进入广东的快速新通道。方案要求2020年前建成“一轴四纵四横”的路网主骨架、“成环配套”城际网,并实现以南宁为中心，1小时通达南宁周边城市，2小时通达区内其他设区市，3小时通达周边省会城市，10小时左右通达国内主要中心城市的“12310”高铁经济圈，实现全区设区市“市市通高铁”。

整体来看，跟踪期内，广西自治区经济保

持较快增长，财政收入规模有所上升，财政支出增速快于收入增速，随着公共预算财政支出规模的迅速扩大，财政支持广西自治区经济社会各项事业发展的力度加大，铁路投资作为财政支出的重要抓手，受到较大力度的支持，公司外在经营环境较好。

六、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

公司是广西八大国有大型集团公司之一，另七家公司为：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。除公司外其余七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。

（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，通过下属控股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。

随着公司铁路项目的逐步建成，公司将依托铁路网优势大力开展物流业务，同时也为大宗货物贸易业务带来较大的运力和成本优势，公司物流业务具有一定的发展前景。

3. 政府支持

区市共担

经广西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339.81亿元），各市负责40%（合计约226.01亿元）。实际操作上，先由自治区投入资本金和公司通过对外融资解决铁路建设资金需求，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。

2016年，公司获得自治区人民政府注入的土地资产32.05亿元；收到铁路沿线各地市货币资金37.30亿元，并退还柳州市多上缴资金2.00亿元，均计入公司“资本公积”。

铁路发展投资基金

根据《广西壮族自治区人民政府关于设立广西铁路发展投资基金的批复》（桂政函[2014]34号）文件，2014年6月由公司下属全资子公司广西铁投资产管理有限公司和海通开元投资有限公司合资发起铁路发展投资基金，并成立了广西铁路投资发展基金管理公司（以下简称“基金管理公司”）。该项基金成立的目的在于发挥政府性资金杠杆效应，解决铁路建设地方配套资金不足的问题，提高广西铁路建设再融资的能力。基金计划总规模200亿元，分

期进行发行，基金发行后由基金管理公司负责运作，存续期十年，到期后由公司回购或资本市场退出作为基金内社会募集资本的退出方式；基金首期发行规模约为50亿元。

截至2017年3月底，首期募集资金已全部到位，其中公司出资15亿元，政府引导性财政出资15亿元，社会资本出资20亿元；二期募集资金50亿元也于2016年中全部到位，资金来源与首期基本相同，社会出资部分计入公司“少数股东权益”；三期尚未开始募集。目前已到位的100亿元募集资金中，部分资金已投入广西铁路建设项目，部分根据铁路建设资金的需求和投资计划，做了短期的投资匹配。铁路基金作为广西铁路项目建设的专用资金，在一定程度上弥补了广西铁路投资建设资金短缺的情况，缓解了公司的融资压力，是广西“区市共担”政策的有力补充。

资产划拨

2015年7月6日，广西壮族自治区人民政府下发《关于同意广西大锰锰业有限公司整体并入广西铁路投资集团有限公司的批复》（桂国资复[2015]100号），同意将广西大锰锰业有限公司（以下简称“大锰公司”）以净资产注入的形式整体并入公司；2017年1月22日，广西国资委下达《关于确认广西大锰锰业集团有限公司清产核资资金核实结果的批复》，合并日为2016年1月1日，大锰公司账面净资产为10570.38万元。

大锰公司的划转扩大了公司资产和收入规模，位于南非的锰矿资源品位较好，相关资产划转有利于提升公司在土地开发、贸易等相关业务方面的综合盈利能力和竞争实力。

财政贴息、补助与债务置换

为提升公司综合盈利能力，广西自治区政府每年会根据项目建设和公司业务发展情况提供一定的财政补助资金，主要是铁路建设项目贷款贴息和政府补助。2015~2016年，公司获得政府补助分别为7.48亿元和10.51亿元；2017年1~3月，公司收到政府补助0.04亿元。

此外，在政府债务甄别审计中，截至2014年底，公司铁路项目总计224亿元银团贷款中，115.50亿元为政府负有偿还责任的债务，108.50亿元为政府有担保责任的债务。截至2016年底，公司已收到政府置换债务资金49.32亿元，计入“长期应付款”，冲减“长期借款”，此部分政府置换债务仍由公司付息。

土地作价出资

根据公司铁路建设项目资本金筹措的相关安排，部分铁路项目投资由自治区政府以土地作价的形式，将土地使用权折抵现金出资，划拨后公司可依照土地管理相关法律法规进行土地使用权的转让、出租和抵押。

2014年，广西自治区政府将南宁市青秀区凤岭南路南面、青环路东面的南宁大岭生态园等已具备作价出资条件的5宗地块投入公司[2]，地块总面积31.51万平方米，评估总价约34.37亿元，并已全部获得国有土地使用权证。

2016年，广西自治区政府将南宁大岭项目二期，南宁大岭生态园、广协铁路物资专用仓储库（场）等8宗土地使用权注入公司，总面积30.69万平方米，评估总价32.05亿元，土地使用权证已全部获得并登记在子公司大岭投资。

表2 土地作价出资所涉及土地情况

（单位：平方米、万元）

地块	地块编号	总面积	作价出资额
南宁市大岭项目一期	450103005209GB00058	64596.11	70358.08
	450103005209GB00059	65987.84	53674.51
	450103005209GB00060	74545.68	81195.15
	450103005209GB00061	40109.23	56209.07
	450103005209GB00062	69911.02	82299.25
小计	--	**315149.88**	**343736.06**
南宁市大岭项目二期	450103005209GB00140	57415.43	63162.71
	450103005209GB00125	4016.27	3572.87
	450103005209GB00123	44912.97	49408.76
	450103005209GB00138	54217.97	45141.88
	450103005209GB00139	6113.33	4984.20

[2] 公司将上述土地办理至广西铁投大岭投资有限公司（原为公司全资子公司，以下简称“大岭投资”）。

	450103005209GB00089	9828.77	10733.01
	450103005209GB00142	67786.82	74572.28
	450103005209GB00128	62631.43	68900.84
小计	--	**306922.99**	**320476.55**
合计		**622072.87**	**664212.67**

资料来源：公司提供

为获得更多资金以支持铁路项目投资建设，经广西国资委批复同意，公司与广西保利置业集团有限公司子公司广西保利前城投资有限公司合作，将政府作价出资注入土地以协议转让大岭投资公司股权方式进行变现，变现总额约为 74 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司收到变现资金合计 66.71 亿元，并体现在收到的其他与筹资活动有关现金。

总体看，跟踪期内，公司持续获得政府在“区市公担”、土地注入、资产划拨和财政贴息补助等多方面有力支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织架构和管理制度无重大变化。

管理人员方面，公司原董事长何国林到龄退休；景东平任公司董事长、党委书记、法定代表人；景东平，1965 年生，硕士研究生学历，高级工程师；历任柳州铁路分局柳州车站团委书记、柳州铁路局总经济师、南宁铁路局总经济师、沿海铁路公司董事长。赵锡军不再担任公司副总经理、总法律顾问职务。邵广毅不再担任公司副总经理职务。

总体来看，跟踪期内，公司高管人员变动对公司管理水平影响不大。

八、经营分析

公司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，履行中国铁路总公司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。铁路投资业务资产规模占比较大，但由于运作模式的特殊性，其收益并不在营业收入中体现，而在投资收益中体现。公司营业收入主要为大宗贸易及物流服务业务产生。

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，按照中国铁路总公司投资计划和项目建设进度划拨给各铁路项目公司，项目公司再下拨给项目建设施工单位；铁路项目收益分配则采用按持股比例分配，公司根据协议委派高级管理人员作为铁路项目公司高管，参与铁路项目公司的管理工作。

根据自治区与中国铁路总公司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（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）。

565亿元广西方配套铁路项目资本金的来源—“区市共担”；2016年，公司收到自治区政府拨付大岭二期土地，价值32.05亿元；收到铁路沿线各地市货币资金37.30亿元，并退还柳州市多上缴资金2.00亿元，均计入公司“资本公积”。

总体来看，以“区市公担”为主的广西方配套铁路项目资本金的来源稳定。但考虑到实际操作中，往往通过土地开发收益平衡铁路借款，资金到位的及时性将受到各市土地出让市场行情影响。公司也积极探索其他资金来源渠道，铁路投资发展基金以及土地开发项目转让

等，都为“区市公担”政策的良好补充。

表 3　截至 2017 年 3 月底公司下属 7 家合资项目公司情况　（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	公司持股	以下简称
广西沿海铁路股份有限公司	91.05	39.64	沿海公司
田德铁路有限责任公司	6.61	49.00	田德公司
黎南铁路有限责任公司	42.81	49.00	黎南公司
柳南铁路有限责任公司	63.45	49.00	柳南公司
南广铁路有限责任公司	54.44	23.40	南广公司
云桂铁路广西有限责任公司	54.17	23.18	云桂公司
贵广铁路有限责任公司	17.23	2.07	贵广公司
广西梧州新港铁路投资有限公司	1.56	60.00	新港公司

资料来源：公司提供；

注：合资项目公司拥有完工铁路的项目，在公司合并报表中体现为“可供出售金融资产”，合资铁路公司因铁路项目处于在建期，最终公司股比待项目完工后确定。因此出资目前在“在建工程”科目中体现，账面余额为公司对该合资铁路公司承建铁路项目的累计出资额。

截至 2017 年 3 月底，沿海铁路扩能南宁至钦州北段、沿海铁路扩能钦州北至北海段、沿海铁路扩能钦州北至防城港段等 15 条铁路项目完工（详见表 3）。项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，2015 年未收到现金分红；2016 年收到现金分红 641.99 万元。从中国已开通运营的京津城际、武广高铁等项目来看，高铁项目一般需要运营几年后才能达到盈亏平衡点，但从长远看，铁路项目将为公司带来稳定的投资收益。

表 4 截至 2017 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	项目业主	项目总投资	广西区内投资	广西方出资	累计出资额
1	沿海铁路扩能钦州北至北海段	沿海公司	80.10	80.10	16.05	16.05
2	沿海铁路扩能钦州北至防城港段	沿海公司	49.90	49.90	10.58	12.23
3	沿海铁路扩能南宁至钦州北段	沿海公司	97.60	97.60	22.85	23.90
4	沿海铁路扩能黎塘至钦州段	沿海公司	35.66	35.66	7.81	7.81
5	柳州至南宁客运专线	柳南公司	230.00	230.00	51.74	56.35
6	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
7	南宁至黎塘铁路(含南宁东站)	黎南公司	192.00	192.00	54.10	40.89
8	玉林至铁山港铁路	沿海公司	52.14	52.14	11.89	11.89
9	钦州大榄坪至保税区铁路支线	公司本部	4.80	4.80	4.80	4.04
10	北海铁山港铁路支线	公司本部	8.60	8.60	8.60	8.29
11	贵阳至广州铁路	贵广公司	858.00	365.81	16.12	17.23
12	田德铁路	田德公司	15.60	4.60	4.60	2.01
13	德宝至靖西铁路	田德公司	13.78	13.78	3.05	2.90
14	湘桂扩能衡阳至柳州段	柳南公司	345.00	58.68	58.68	52.39
15	新云桂铁路	云桂公司	849.81	37.90	37.90	51.34
合计		-	**3242.99**	**1431.05**	**357.77**	**352.91**

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%；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、“累计出资额”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。

在建项目方面，截至 2017 年 3 月底，公司在建项目共计 5 个，计划总投资 885.70 亿元，其中广西方计划出资 156.70 亿元，截至 2017 年 3 月底公司已出资 14.61 亿元。2017~2019 年公司计划出资分别为 17.89 亿元、48.00 亿元和 44.10 亿元。

拟建项目方面，公司未来拟建中越铁路防城港至东兴、柳州至广州等多个项目，项目总投资 2856.40 亿元，其中广西方出资 1098.81 亿元，公司 2017~2019 年分别计划出资 22.70 亿元、127.00 亿元和 219.70 亿元。

表 5 截至 2017 年 3 月底公司在建铁路建设项目投资情况 （单位：亿元）

序号	在建项目名称	计划总投资	广西方出资	公司已出资	公司未来出资计划			
					2017 年	2018 年	2019 年	合计
1	黎湛铁路电气化改造	27.00	12.00	10.44	0.20	--	--	0.20
2	合浦至湛江铁路	64.60	15.60	1.00	2.50	8.00	4.10	14.60
3	湘桂铁路柳州至南宁段电气化改造工程	15.00	1.00	0.61	0.39	--	--	0.19
4	贵阳到南宁客运专线	757.60	130.00	10.00	15.00	40.00	40.00	95.00
5	柳州火车站扩建工程	21.50	13.70	3.00	--	--	--	--
	总计	**885.70**	**156.70**	**14.61**	**17.89**	**48.00**	**44.10**	**109.99**

资料来源：公司提供

注：柳州火车站后续投资由柳州市出资。

整体来看，公司作为代表自治区履行出资职责的区内铁路项目投资建设的广西方代表，铁路项目较多，铁路投资额度大，公司融资压力较大。为支持公司铁路项目建设，广西自治区政府除提供资产注入等支持外，于 2011 年初出台“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。截至目前，“区市共担”政策贯彻力度大，执行效果良好，对广西区内的铁路建设投资起到积极的推动作用。

2. 大宗贸易业务

公司依托广西临海的区位优势和糖业、有色金属产业发达的资源优势，主要通过下属子公司开展白糖、钢材、石化产品、煤炭、水泥等大宗贸易业务（其他子公司涉及少量贸易业务）。

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，开展贸易业务。2014~2016年，分别为148.62亿元、124.10亿元和103.83亿元，逐年下降。2014和2015年，中国钢材市场产能过剩，钢材价格走低，公司压缩钢材贸易规模。2016年煤炭、石化产品等收入占比较大的商品品类市场价大幅回升对贸易业务毛利率有一定支撑作用，2016年贸易业务毛利率为1.28%，较上年上升0.27个百分点。

未来，公司计划以石化产品、煤炭和白糖等大宗商品为主。2017年1~3月，公司实现贸易业务收入28.76亿元，毛利率为5.45%。

表 6 公司贸易业务运营情况 （单位：亿元、%）

产品	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材	16.60	11.17	2.31	0.55	0.44	4.38	--	--	--
石化产品	66.06	45.45	1.23	39.51	31.84	-1.43	25.56	24.61	1.86
水泥	0.01	0.01	4.33	-	-	-	--		--
白糖	1.47	0.99	2.40	17.09	13.77	0.21	21.01	20.24	-1.31
煤炭	53.51	36.00	2.72	63.30	51.01	2.65	20.70	19.94	2.93
铟锭	1.95	1.31	5.04	-	-	-	--		--
电解铝锭	-	-	-	-	-	-	2.66	2.57	-0.12

硅锰合金	1.15	0.77	2.21	-	-	-	0.40	0.39	2.16
铁矿石	2.91	1.96	4.29	0.21	0.17	2.47	0.37	0.35	2.37
大米	-	-	-	0.56	0.45	5.67	0.02	0.02	5.36
化肥	2.89	1.94	2.79	0.11	0.09	0.75	--	--	--
锌矿	-	-	-	-	-	-	0.10	0.10	2.83
铁精粉	0.04	0.03	3.66	-	-	-	--	--	---
--进口锰矿	0.80	0.54	1.84	0.31	0.25	2.16	22.58	17.26	2.56
卷筒纸	0.99	0.67	0.61	-	-	-	-	--	--
纸浆	0.08	0.05	1.22	-	-	-	-	--	--
电解锰	0.17	0.11	2.01	0.25	0.20	1.76	1.36	1.31	7.03
手机产品	-	-	-	0.28	0.23	0.42	0.38	0.37	2.86
乙二醇	-	-	-	1.93	1.56	1.36	2.16	2.08	1.33
其他	-	-	-	-	-	-	6.99	6.73	3.58
合计	**148.62**	**100.00**	**2.05**	**124.10**	**100.00**	**1.01**	**103.83**	**100.00**	**1.28**

资料来源：公司提供

公司贸易业务主要依靠自身较大资金量优势和较强的融资能力，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。公司根据下游公司需求，先锁定买方，后针对买方需求进行采购，可以较好地降低经营风险，2014 年除石化产品市场价格下跌，部分下游贸易商违约造成相关贸易品类毛利率下跌以外，其他贸易品类收益情况良好。2015 年，因钢材市场行情较差，公司已陆续停止钢材贸易业务。随着大宗商品价格持续下降，贸易业务采购均价高于销售均价，当年共计提存货跌价准备 1.15 亿元。2016 年，大宗商品市场回暖，除白糖销售困难以外，其他贸易品类收益良好。

表 7　公司贸易业务开展情况　（单位：吨、元/吨）

产品名称	2014 年				2015 年				2016 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	433424	2996	528399	3141	13002	3108	18024	2364	--	--	--	--
石化产品	1386666	5067	1279812	5161	1153514	3880	1092246	3825	259207	3075	867522	2946
水泥	2004	283	2004	296	-	-	-	-	--	--	--	--
白糖	36500	3938	36500	4035	397481	4730	362981	4705	595076	4530	462953	4538
煤炭	12031540	434	11511958	465	15535903	374	16002872	403	7927406	266	7573396	273
铟锭	-	-	49	3965508	-	-	-	-	--	--	--	--
电解铝锭	-	-	-	-	-	-	-	-	27483	9703	27435	9722
硅锰合金	13073	5822	18773	6107	-	-	-	-	10520	3801	10603	3855
铁矿石	474287	704	402604	723	131947	303	48769	438	35928	291	115964	317
化肥	112292	2500	112292	2572	-	-	5845	1868	--	--	--	--
松节油	5781	674	5781	700	-	-	-	-	--	--	--	--
锌精矿	6942	2072	-	-	42065	1350	36337	1532	--	--	6498	1525
进口锰矿	-	-	-	-	-	-	-	-	1405500	1639	1322724	1707
木浆板	-	-	-	-	-	-	-	-	590	3883.84	590	3916
花生油	-	-	-	-	-	-	-	-	352780	74.37	352780	74.81

资料来源：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；其他商品购销量较小未做单独统计

公司以国内采购为主，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。采购的付款模式包括货到付款与预付款两种模式，实际业务中主要以货到付款为主，剩余部分采用预付款模式。

2016 年公司前五大供应商采购金额合计 18.98 亿元，占采购总额的 26.43%，集中度一般。

表 8　公司 2016 年前五大供应商交易情况

（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占比
珠海市华峰石化有限公司	129088.71	17.98
上海秉盛国际贸易有限公司	26332.37	3.67
广西西江油品有限公司	15922.22	2.22
广西泛海商贸有限公司	10152.00	1.41
广西贵港市建蕊商贸有限公司	8278.19	1.15
合计	**189773.49**	**26.43**

资料来源：公司提供

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，品类主要是煤炭、油品和糖。销售方式主要为现金结算为主，其他融资工具（信用证、承兑汇票）结算为辅。其中，石化产品主要销往东北和华南地区，煤炭主要销往四川、广西。

2016 年公司前五大客户销售金额合计 24.03 亿元，占销售总额的 33.05%，客户集中度较高。

表 9 公司 2016 年前五大客户交易情况

（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占比
广西百煤物流有限责任公司	70193.54	9.65
珠海华城环保科技有限公司	65318.74	8.98
珠海市华峰石化有限公司	45383.81	6.24
广西宜辉商贸有限公司	30467.06	4.19
广西物资储备有限公司	28979.56	3.98
合计	**240342.71**	**33.05**

资料来源：公司提供

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，大规模开展贸易业务，公司已与部分合作伙伴建立了长久的战略合作关系。但同时联合资信也关注到，公司主营大宗贸易产品中石化、白糖和煤炭等产品短期内价格波动较大，对公司贸易盈利稳定性带来一定影响；且贸易业务的快速扩大带动应收账款和预付账款占比快速提高，一定程度上占用了公司流动资金。

3. 房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由下属子公司承担，目前在建项目主要包括远辰-国际文化新城项目和武宣润和春天项目，2016 年公司扩大两工程续建规模。

远辰-国际文化新城项目由冠信公司全资子公司桂林市冠信房地产有限公司（以下简称“桂林冠信”）主导。该项目计划开发时间自 2007 年 11 月至 2018 年 11 月，分三组团开发完成。目前第一、第二组团已开发完毕，第三组团正在开发。截至 2017 年 3 月底，“远辰-国际文化新城”项目已投资总额为 9.05 亿元，其中 2016 年和 2017 年 1~3 月，分别完成开发投资 6719.02 万元和 947 万元，实现销售收入分别为 8908.35 万元和 309.98 万元。

武宣润和春天项目由公司四级子公司广西桂泰地和武宣投资有限公司（以下简称“武宣公司”）负责开发。项目规划总用地面积 2.35 万平方米，总建筑面积 7.44 万平米，预计总投资 2.14 亿元。截至 2017 年 3 月底，该项目已完工。2015 年和 2016 年，分别实现销售收入 4824 万元和 4071 万元。2017 年 1~3 月，实现销售收入 506 万元。

4. 锰矿开采与贸易业务

公司锰矿开采与贸易业务收入主要是来自2016年纳入合并范围的大锰公司，2016年合计实现收入24.46亿元，毛利率为25.10%；2016年锰矿石市场行情回升，大锰公司加大了开采规模，收入和毛利率分别较2015年上升100.16%和16.92个百分点。

总的来看，锰矿开采与贸易业务已成为公司重要的收入和利润来源。

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。

公司将致力于构建支持广西铁路建设跨越式、可持续发展的投融资主体，形成“政府扶持、企业运作、多元筹资、资本运营”的新型铁路投融资体制，以铁路投资、建设和运营为核心，以战略性、基础性、资源性行业为主要投资贸易方向，着力推进铁路及其延伸产业和土地综合开发等方面的投资与开发，形成铁路主业突显、核心产业有效支撑的多元化投资战略格局，并借助资本运营和投融资手段创新，推进铁路投融资体制改革，打造具有竞争力的自治区级国有大型投资控股公司。争取在总资产达1000亿元以上的同时，成为资产结构合理化，兼备一定盈利能力，现金流量平衡，经营稳健的多元化铁路产业集团公司。

总体看，公司形成了以铁路建设业务为主的多元化发展格局，未来发展规划明确；随着公司铁路建设项目数量的持续增加，公司资产规模和业务规模有望进一步扩大。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2015年和2016年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2017年一季度财务数据未经审计。

2016年公司合并报表范围新增13家二级子公司，主要是房地产项目公司，2016年根据《关于确认广西大锰锰业集团有限公司清产核资资金核实结果的批复》，公司将大锰公司纳入合并范围。公司新纳入合并范围子公司资产、收入规模较小，合并范围变化对财务数据影响小，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司（合并）资产总额1062.76亿元，所有者权益408.55亿元（含少数股东权益48.45亿元）；2016年，公司实现营业收入134.46亿元，利润总额2.90亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额1010.81亿元，所有者权益407.12亿元（含少数股东权益49.15亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入36.25亿元，利润总额-2.06亿元。

2. 资本质量

截至2016年底，公司资产总额为1062.76亿元，较上年增长20.42%。从资产结构看，截至2016年底，公司流动资产和非流动资产分别占45.58%和54.42%，较上年变化不大。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产484.36亿元，以货币资金、预付款项、其他应收款及存货为主。

随着“区市共担”政策落实以及各地市土地出资变现和公司融资规模的上升，致使公司货币资金较为充裕。截至2016年底，公司货币资金为107.17亿元，其中银行存款101.13亿元，其他货币资金6.03亿元。使用权受限货币资金1.23亿元，主要系短期票据保证金和担保保证金。

公司应收账款主要系贸易板块商品购销所产生的应收货款。截至2016年底，公司应收账款账面余额23.15亿元，出于审慎经营角度计提坏账准备2.28亿元。公司应收账款合计20.87

亿元，较上年上升 19.46%。

表 10 公司 2016 年前五名应收账款情况

（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占比
广西永和贸易有限责任公司	151049.20	6.53
广西建设燃料有限责任公司	149702.38	6.47
上海泽侖石油化工有限公司	141646.20	6.12
广西中信投资有限公司	93371.20	4.03
广州市星都贸易有限公司	79266.22	3.42
合计	**615035.30**	**26.57**

资料来源：公司提供

公司预付款项主要系贸易板块商品购销所产生的预付货款。截至 2016 年底，公司预付款项合计 45.31 亿元，同比下降 32.33%；账龄方面，1 年以内的占 32.84%，1~2 年的占 16.35%，2~3 年的占 32.97%，3 年以上的占 17.84%；公司预付账款合计计提坏账准备 1.00 亿元。

截至 2016 年底，公司存货为 137.78 亿元，较上年大幅增长 58.69%，增长主要是政府作价出资注入的土地价值 32.05 亿元。存货中，房地产开发成本 109.18 亿元，开发产品 2.59 亿元，库存商品账面余额 25.89 亿元。受贸易商品价格下跌因素影响，公司对其部分商品计提存货跌价准备合计 1.06 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应收款合计 131.14 亿元，账面余额 139.37 亿元，计提坏账准备 8.23 亿元。综合考虑公司其他应收款大部分有抵押物，预计可收回比例较高，坏账准备计提较为充分；但同时联合资信也关注到，公司其他应收款占比较高且存在较大比例与非关联方资金拆借，对其资金造成一定占用。

表 11 公司 2016 年前五名其他应收款情况

（单位：万元）

名称	金额	坏账准备
茂名市世和城建房地产开发有	196912.23	1969.12
广西金伍岳能源集团有限公司	163123.60	1631.23.
桂林市正中房地产开发有限公	53128.68	12000.00
广西合信精煤加工有限责任公	48431.85	484.31
广东振海能源投资有限公司	34858.88	3485.88
合计	496455.20	195705.6

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，一年内到期的非流动资产和其他流动资产分别为 8.29 亿元和 28.89 亿元，主要是子公司展开的委托贷款业务。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 578.40 亿元，以可供出售金融资产和在建工程为主。

2014年以前，公司铁路建设项目完工后，实际投入成本由“在建工程”科目结转至“长期股权投资”科目。2013年，受铁路行业体制管理影响，铁路项目建成后由南宁铁路局统一运营管理，公司对项目公司不再具有较大影响。根据国家会计准则规定，公司“在建工程”账面价值须以成本法核算并转入“可供出售金融资产”科目，原以权益法核算并转入“长期股权投资”的账面价值作为成本法核算的初始投资成本一并转入“可供出售金融资产”科目。截至2016年底，公司可供出售金融资产合计314.08亿元，较上年增长7.99%。

截至2016年底，公司持有至到期投资为11.00亿元，与上年无变化，主要是公司购买的信托等。

截至2016年底，公司在建工程合计150.14亿元，较上年增长13.65%，主要为铁路建设项目增长，未计提减值准备。

截至2016年底，公司无形资产合计23.24亿元，较上年增长510.35%，主要是大锰公司并入以致采矿权增加。

截至2016年底，公司其他非流动资产合计38.26亿元，较上年增长78.22%，主要为子公司的长期委托贷款增长。

截至2017年3月底，公司资产总额为1010.81亿元，较上年末下降4.89%，主要是流动资产中其他流动资产下降，在建工程转入可供出售金融资产大幅增加，系铁路工程确权完成，按股比转入。截至2017年3月底，公司流动

资产占39.46%，非流动资产占60.54%，流动资产占比继续下降。

总的来看，跟踪期内，公司扩大房地产开发规模，同时收缩贸易业务规模，贸易业务收缩程度大，流动资产占比下降；资产中仍以铁路投资建设项目的非流动资产为主。同时联合资信也关注到，大宗商品市场行情波动大，房地产市场调控政策频出，对公司贸易板块商品货物流转效率和所开发房地产项目建设销售进度产生一定不利影响。总体看，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为408.55亿元，以实收资本和资本公积为主。

截至2016年底，公司实收资本142.08亿元，与2015年底持平。

截至2016年底，公司资本公积为211.20亿元，较上年增长44.50%，主要是收到各地市拨付铁路建设地方配套资金增加35.30亿元和收到南宁大岭项目二期8宗土地增加资本公积32.05亿元。

截至2016年底，公司少数股东权益为48.45亿元，较上年增长23.01%，系铁路发展投资基金到位所致。

截至2017年3月底，公司所有者权益407.12亿元，构成较2016年底变化不大。

广西自治区及地市政府对铁路资本金的注入使公司所有者权益规模快速增长。整体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债合计654.21亿元，较上年增长20.47%，负债构成中流动负债和非流动负债分别占30.69%和69.31%。

截至2016年底，公司流动负债200.77亿元，构成以短期借款、应付票据、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。

截至2016年底，公司短期借款38.89亿元，较上年增长53.14%，主要是信用借款大幅上升。

截至2016年底，公司应付票据为20.30亿元，较上年大幅下降52.48%，应付票据中银行承兑汇票、商业承兑汇票和信用证分别为2.51亿元、1.60亿元和16.19亿元。

截至2016年底，公司预收账款合计37.49亿元，较上年大幅增长617.18%，主要是预收的货款保证金大幅增加。

截至2016年底，公司其他应付款合计32.07亿元，较上年上升79.26%，其他应付款由往来款和工程质保金构成，2016年主要是往来款大幅增长。

截至2016年底，公司其他流动负债9.60亿元，较上年下降67.97%，系公司兑付短期应付债券所致。

截至2016年底，公司非流动负债453.44亿元，以长期借款和应付债券为主。截至2016年底，公司长期借款为238.77亿元，同比下降8.22%，其中信用借款为77.86亿元，较上年的39.11亿元上升较多。

截至2016年底，公司应付债券为155.39亿元，同比增长44.46%，主要系新发行的中期票据和公司债增加。

截至2016年底，公司长期应付款53.23亿元，较上年上升179.82%，其中政府置换债49.32亿元。公司长期应付款需支付利息，本报告纳入有息负债考虑。

截至2017年3月底，公司负债总额为603.69亿元，较2016年底下降7.72%，主要是偿还部分流动负债所致。债务结构方面，流动负债占21.07%，非流动负债占78.93%。非流动负债占比较上年末上升。

有息负债方面，截至2016年底，公司调整后全部债务合计556.65亿元，较上年上升14.22%。其中，短期债务100.53亿元，调整后长期债务447.39亿元，仍以长期债务为主，债

务结构较为合理。截至 2016 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后的全部债务资本化比率，分别为 61.56%、52.27%和 57.67%。截至 2017 年 3 月底分别为 59.72%、53.72%和 56.61%。

总的来看，跟踪期内，公司债务结构合理，有息债务规模持续上升，债务负担一般。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源为贸易业务，跟踪期内，公司主动收缩贸易业务规模。2016 年，公司营业收入 134.46 亿元，较上年下降 3.43%，主要是贸易业务收入下降；2016 年，营业成本为 113.46 亿元，较上年下降 8.03%，营业收入的下降程度小于营业成本，毛利润得到提升。

公司期间费用以财务费用为主，2016 年财务费用 18.97 亿元，较上年减少 6.91%，主要是当年债务融资成本大幅下降所致。公司管理费用规模小但上升较快，2016 年管理费用为 3.69 亿元，较 2015 年上升 50.33%。跟踪期内，公司期间费用率为 18.63%，较上年上升 0.86 个百分点。

2013 年，随着沿海铁路股份公司、田德铁路有限责任公司正式投入运营，公司将其产生的收益按出资比例计入投资收益中。2014 年，公司将“长期股权投资”科目中对合资铁路公司的投资调整至“可供出售的金融资产”科目中，且以成本法入账，在实际取得分红或转让时方才体现投资收益，致使 2014 年公司投资收益降至 2.88 亿元。2015 年，公司投资收益为 4.58 亿元，其中 4.25 亿元为地产集团和政府合作开发土地所得的收入。2016 年，公司实现投资收益 2.30 亿元，其中合资铁路分红 641.99 万元。

截至 2016 年底，公司资产减值损失为 4.70 亿元，较上年上升 52.59%，主要是坏账减值损失大幅上升。

受财务费用较高影响，公司营业利润处于亏损状态，对营业外收入的依赖性强。2016 年，公司营业外收入 10.81 亿元，较 2015 年大幅上升 41.32%，主要是政府补助 10.51 亿元，公司获得的政府补助以项目补偿款和政府贴息为主；2016 年，公司获得政府贴息 3.96 亿元。

从主要盈利指标看，2016 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 14.83%、2.10%和 0.57%，较 2015 年，分别上升 4.37、0.05 和 0.56 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.25 亿元，利润总额-2.06 亿元，主要是政府补贴尚未到位以致利润总额亏损。

总体看，跟踪期内，公司收入规模下降，整体盈利能力仍较弱；公司利润总额对政府补贴收入依懒性强。

5. 现金流及保障

从经营活动看，2016 年经营活动现金流入 197.24 亿元，同比上升 1.54%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 164.88 亿元。2016 年公司现金收入比为 122.63%，较上年的 108.61%有所上升。2016 年，公司收到的其他与经营活动有关的现金 32.05 亿元，主要是往来款，较上年下降 25.50%。2016 年，公司经营活动现金流出 194.73 亿元，较上年上升 0.16%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 138.61 亿元，较上年下降 16.87%；支付其他与经营活动相关的现金为 46.85 亿元，主要是资金拆借，较上年大幅增长 106.78%。2016 公司经营活动现金流量净额为 2.51 亿元。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入 113.13 亿元，同比大幅增长 77.58%，主要是收到其他与投资活动相关现金大幅增长，为收回的前期发放委托贷款。2016 年公司投资活动现金流出 184.61 亿元，较上年上升 41.15%，主要是支付其他与投资活动有关的现金上升，主要为支付的银行委贷。2016 年，公司投资活动产生的现金净额-71.48 亿元。2016 年，公司筹资活动前现金流净额为-68.97 亿元。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金

流入 308.22 亿元，较上年上升 36.74%，公司筹资活动现金流入主要来源于取得借款收到的现金；2016 年公司吸收投资收到的现金合计 49.70 亿元，主要为“区市公担”资金到位款。2016 年，筹资活动现金流出 237.80 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2016 年公司筹资活动现金净额为 70.42 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额 6.81 亿元，投资活动现金流净额 6.36 亿元，筹资活动现金流净额为-12.57 亿元，筹资活动体现为净流出。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流规模保持在较大水平，贸易业务为主产生的现金流使公司收现质量保持在较高水平；公司铁路建设资金需求大，经营活动现金流不能满足投资需求，需筹资活动补充，公司存在较大规模的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 241.25%和 172.63%，保持在较高水平。截至 2017 年 3 月底，上述两项指标分别为 313.65%和 232.07%，较 2016 年底水平有所上升。2016 年，公司经营现金流动负债比为 1.25%，较 2015 年底的-0.11%有所上升。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2016 年，公司调整后全部债务/EBITDA 为 26.52 倍，较 2015 年的 28.93 倍有所下降。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障程度较低。未来几年公司持续面临较大规模铁路建设，债务规模可能进一步扩大。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。2014 年成立的铁路发展投资基金为公司缓解铁路项目建设资金的需求压力，使公司能够用部分“区市共担”注入资金及土地作价出资资金提前偿还借款，以减轻未来还款压力降低自身资产负债率。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2017年3月底，公司对外担保总额合计27.00亿元，公司担保比率为6.63%，担保比率较低。对外担保系经自治区国资委核准，2010年10月29日为广西民族经济发展资金管理局的工商银行45亿元贷款提供最高额保证。保证担保期限为2009年7月22日至2019年7月30日。截至2017年3月底，民族资金局已偿还该笔贷款18亿元，贷款余额27亿元。目前，民族资金局相关业务已经移交广西自治区财政厅地方政府债务办公室，民族资金局债务也已被认定为地方政府债务。整体看，公司对外担保风险较低。

公司与国内多家银行建立了稳固的合作关系，截至 2017 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 635.74 亿元，已使用额度 304.16 亿元，尚未使用额度 331.57 亿元。公司间接融资渠道通畅。

7. 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（银行版）NO.B201704070190791509，截至2017年4月7日，公司无债务违约记录，过往债务履约情况良好。

8. 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极强。

十、存续期内公司债券偿债能力分析

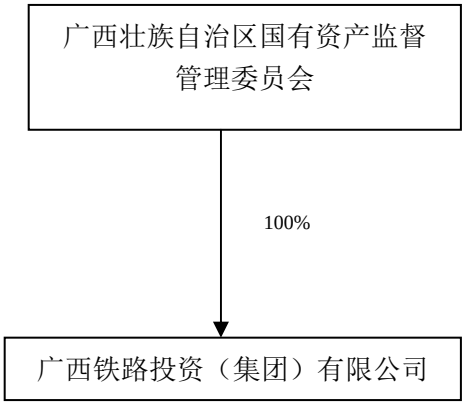
截至 2017 年 3 月底，公司存续期内债券合计 76 亿元。2016 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 20.99 亿元、197.24 亿元和 2.51 亿元，对公司存续期内的中期票据待偿还本金合计 76 亿元的覆盖倍数分别为 0.28 倍、2.60 倍和 0.03 倍；

对 2023 年偿还本金峰值 16 亿元本金的覆盖倍数分别为 1.31 倍、12.33 倍、0.16 倍；公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还公司债券的保障能力适宜。

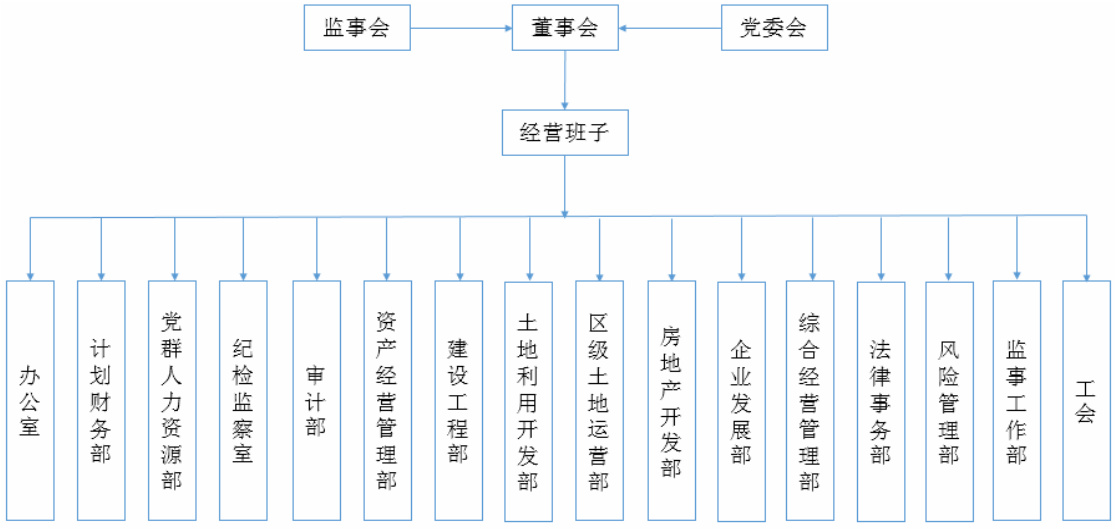
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12桂铁投债”、“14桂铁投债/14桂铁投”、“14桂铁投MTN001”、“14桂铁投MTN002”、“15桂铁投MTN001”、“16桂铁投MTN001”、“16桂铁投MTN002”、“16桂铁投MTN003”AAA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　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	64.70	106.30	108.93	110.29
资产总额(亿元)	756.01	882.52	1062.76	1010.81
所有者权益(亿元)	300.32	339.48	408.55	407.12
短期债务(亿元)	87.68	92.93	100.53	58.67
调整后长期债务(亿元)	322.09	386.79	447.39	472.60
全部债务(亿元)	400.78	460.65	494.69	477.74
调整后全部债务（亿元）	409.77	509.59	556.65	539.70
营业收入(亿元)	166.71	139.23	134.46	36.25
利润总额(亿元)	5.09	0.22	2.90	-2.06
EBITDA(亿元)	17.94	17.62	20.99	--
经营性净现金流(亿元)	4.66	-0.18	2.51	6.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.74	6.54	6.66	--
存货周转次数(次)	1.97	1.52	1.01	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.17	0.14	--
现金收入比(%)	95.70	108.61	122.63	93.37
营业利润率(%)	9.44	10.46	14.83	14.38
总资本收益率(%)	2.33	2.05	2.10	--
净资产收益率(%)	1.27	0.01	0.57	--
长期债务资本化比率(%)	51.75	53.26	52.27	53.72
全部债务资本化比率(%)	57.16	57.57	54.77	53.99
调整后全部债务资本化比率(%)	57.71	60.02	57.67	57.00
资产负债率(%)	60.28	61.53	61.56	59.72
流动比率(%)	255.83	269.16	241.25	313.65
速动比率(%)	195.18	213.27	172.63	232.07
经营现金流动负债比(%)	3.72	-0.11	1.25	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.79	0.96	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.85	28.93	26.52	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年 3 月底其他流动负债和长期应付款中有息部分计入调整后全部债务。

附件 3　有关指标计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-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
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%

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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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。