

信用等级公告

联合[2018] 028 号

联合资信评估有限公司通过对广西铁路投资集团有限公司及其拟发行的 2018 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

广西铁路投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AAA

广西铁路投资集团有限公司

2018 年度第二期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年一月二日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

广西铁路投资集团有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：8 亿元用于偿还公司及并表子公司
金融机构借款，2 亿元用于补充流动资金

评级时间：2018 年 1 月 2 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	64.70	106.30	108.93	122.92
资产总额(亿元)	756.01	882.71	1062.76	1040.18
所有者权益(亿元)	300.32	339.38	408.55	410.47
短期债务(亿元)	87.68	122.85	110.13	74.07
长期债务(亿元)	322.73	386.74	446.97	456.33
全部债务(亿元)	410.40	509.59	557.10	530.41
营业收入(亿元)	166.71	139.20	134.46	102.04
利润总额(亿元)	5.09	0.21	2.90	-4.38
EBITDA(亿元)	29.18	26.32	29.83	--
经营性净现金流(亿元)	6.19	0.74	2.51	27.24
营业利润率(%)	9.44	10.47	14.83	13.47
净资产收益率(%)	1.27	-0.01	0.57	--
资产负债率(%)	60.28	61.55	61.56	60.54
全部债务资本化比率(%)	57.74	60.02	57.69	56.37
流动比率(%)	255.83	268.79	238.87	255.80
经营现金流流动负债比(%)	4.94	0.48	1.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.06	19.36	18.68	--
EBITDA/利息倍数(倍)	0.88	0.80	0.95	--

注：1.2017 年三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息债务已调整至短期债务；3.长期应付款中有息债务已调整至长期债务。

评级观点

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人民政府批准成立的大型国有企业,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;作为广西自治区铁路投建的责任主体,公司获得地方政府支持力度大。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、铁路项目运营初期收益较低和贸易业务收入规模下降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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是广西自治区内代表自治区政府履行出资人职责的铁路投融资建设主体,区域垄断优势突出。
2. 近年来,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。
3. 公司在中国铁路总公司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。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强,公司EBITDA对本期中期票据保障能力较好。

分析师

王存 郝一哲

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010 - 85679696

传真: 010 - 85679228

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

网址: www.lhratings.com

关注

1. 公司在建、拟建项目未来投资规模大, 而铁路项目运营初期收益较低且未来收益具有不确定性, 公司资本性支出和对外筹资压力将进一步加重。
2. 公司期间费用对营业利润侵蚀较大, 利润总额对政府补贴依赖大, 公司整体盈利能力较弱。
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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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,原名“广西铁路投资(集团)有限公司”,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“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,广西国资委批准以增加资本金的方式注资,注资后注册资本变更为92.50亿元,实收资本为92.50亿元,全部为货币出资。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34.39亿元;同年,根据桂政函[2014]137号和桂国资复[2014]291号文件,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9月底,公司实收资本142.08亿元。广西国资委为公司出资人代表和实际控制人。

公司职能定位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。公司经营范围:负责自治区人民政府授权对广西铁路建设的投融资及自治区人民政府在广西境内的地方铁路和合资铁路的投资、规划、评估、咨询、勘测、设计、工程建设、施工监理、铁路客货运输及延伸服务;铁路、城际及其他轨道交通设备的维修,轨道交通器材、设备的研制、生产、安装、修理;与铁路、轨道交通建设、运输相关的建材生产、仓储,国内广告设计、制作、发布;土地综合开发、房地产经营、酒店管理、物业管

理、房屋租赁、进出口贸易、国内贸易;对广西铁路发展投资基金、创业投资业务、文化产业、旅游业、物流业以及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的生产(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至2017年9月底,公司本部内设办公室、计划财务部、党群人力资源部、纪检监察室、审计部、产权管理部、建设工程部、土地利用开发部、企业发展部、法律事务部、风险管理部、监事工作部、综合经营管理部共13个职能部门(见附件1-2);公司共有11家二级子公司,在职员工2664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9月底,公司(合并)资产总额1040.18亿元,所有者权益410.47亿元(含少数股东权益50.97亿元);2017年1~9月公司实现营业收入102.04亿元,利润总额-4.38亿元。

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。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司拟于2018年注册10亿元中期票据,本期计划发行2018年第二期中期票据(以下称“本期中期票据”),发行额度为10亿元,期限3年,按年付息,到期一次还本。募集资金用途为8亿元用于偿还公司及并表子公司金融机构借款,2亿元用于补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016年，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，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现2.0%的温和上涨，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。

2017年1-9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017年1-9月，中国三大产业保持稳定增

长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017年1-9月，中国固定资产投资（不含农户）45.8万亿元，同比增长7.5%（实际增速2.2%），增速较1-6月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础设施建设投资增速（15.9%）较1-6月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较1-6月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017年1-9月，中国社会消费品零售总额26.3万亿元，同比增长10.4%，增速与1-6月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1-9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国

内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1-9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1-6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、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，比上年增长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，比上年增长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，比上年增长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，比上年增长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，比上年增长2230.9公里，增长4.6%。

2016年，全国铁路机车拥有量为2.1万台，比上年增长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，比上年增长0.3万辆。其中，动车组2586标准组、20688辆，比上年增长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，比上年增长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。中国铁路总公司（以下简称“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，国家发改委、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》（发改基础[2016]1536 号），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，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态势，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设施建设

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，广西壮族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”。

整体看，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，公司外部经营环境较好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，广西国资委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

公司是广西国资委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，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。

2017 年 8 月，根据广西国资委《关于调整 23 户企业主业的通知》（桂国资规字[2017]106 号），公司新增业务范围包括对广西铁路发展基金的投资与管理、创业投资业务、文化旅游产业、物流业以及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。目前广西国资委确认的公司主业范围为铁路投资建设、运营及相关物流、商贸服务；锰矿开采及深加工；土地开发与城镇化相关产业投资；基金投资与管理。

（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. 人员素质

截至2017年9月底,公司高管人员包括董事长1人,总经理1人,副总经理4人,副总经理兼总工程师1人和总会计师1人,均为本科以上学历,分管人力、资产管理、筹融资、工程建设、综合经营等,均具有丰富的行业生产经营管理经验,领导层素质较高。

公司董事长、党委书记、法定代表人景东平先生,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、柳州铁路局局长、南宁铁路局局长、沿海公司董事长;现任公司董事长、党委书记。

公司董事、总经理罗伟先生,1962年生,历任柳州铁路南宁铁路分局南宁工务段技术干部、助理工程师、工程师;广西黎钦铁路建设指挥部副指挥长、总工程师、广西黎塘铁路建设有限责任公司副总经理;沿海公司副总经理兼总工程师;现任公司董事、总经理。

截至2017年9月底,公司拥有在职员工2664人。按照岗位构成划分,管理人员956人、销售人员127人、专职审计人员7人、其他人员1574人;按照学历划分,硕士及以上173人、

本科647人、大专295人、中专及以下1549人;按照年龄划分,30岁以下720人、30~50岁1600人、50岁以上344人。

总体看,公司高层管理人员综合素质较高,具备多年企业经营管理经验;公司员工结构能够满足公司经营需要。

4. 政府支持

区市共担

为确保广西铁路建设项目顺利推进,以及广西方配套项目资金及时、足额到位,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《关于印发铁路建设地方配套资金区市共担方案的通知》(桂财建〔2011〕9号)和《关于印发湘桂铁路柳州至南宁段电气化改造等铁路项目建设地方配套资金区市共担方案和贵阳至南宁客运专线等铁路项目建设地方配套资金区市共担方案的通知》(桂铁办项目发〔2016〕16号)两份文件,明确自治区和铁路沿线各市共同分担筹措铁路建设项目资金中广西方应筹措的707.82亿元资本金,为保证资本金的筹措,其中自治区负责60%(约425.01亿元),各市负责40%(合计约282.81亿元)。

截至2017年9月底,公司已收到自治区财政资金195.15亿元,其中配套资本金92.5亿元(计入“实收资本”),自治区土地出让66.72亿元(大岭项目二期体现在“资本公积”),铁路发展基金政府引导资金5亿元,财政贴息30.41亿元(计入“营业外收入”,其中2017年1~9月收到5亿元,暂计入“递延收益”),其他前期经费0.52亿元(计入“专项应付款”);收到市级配套资金168.69亿元,全部为现金出资(计入“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金的退出方式。基金首期发行规模约为50亿元，二期规模为45亿元。

截至2017年9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45亿元也于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95亿元募集资金中，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

根据广西壮族自治区人民政府在2014年7月下发的《广西壮族自治区人民政府关于广西地产（集团）有限公司整体并入广西铁路投资集团有限公司的批复》（桂政函[2014]137号），同意广西壮族自治区国资委将地产集团无偿划转至公司。该次划转以地产集团在2014年6月30日的净资产15.19亿元和合并前公司注册资本之和作为合并后公司的注册资本。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。

地产集团具有土地储备和开发职能，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。

财政贴息与补助

为提升公司综合盈利能力，广西壮族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土地合作开发政府补助。2014~2016年，公司获得政府补助分别为7.48亿元、7.48亿元和10.51亿元，主要是贷款贴息资金。

政府性债务置换

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，108.62亿元为政府有担保责任的债务。截至2017年9月底，公司已收到政府置换债务资金87.68亿元，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偿付本息。

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，广西壮族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¹，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，广西壮族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

¹ 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”）。

使用权证已全部获得并登记在子公司广西铁投三岸投资有限公司、广西秀程房地产有限公司、广西领新房地产有限公司和广西领悦房地产有限公司（以下分别简称为“三岸公司”、“秀程公司”、“领新公司”和“领悦公司”）。

表 1 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
	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

注: 上表中土地价值为经评估后计入资本金的作价出资总额, 与下文实际变现资金存在的差值为被转让公司股权价值。

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、三岸公司、秀程公司、领新公司和领悦公司股权方式进行变现, 变现总额约为 74 亿元。截至 2017 年 9 月底, 公司收到变现资金合计 66.72 亿元, 并体现在“收到的其他与筹资活动有关现金”。

总体看, 公司获得了政府在“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, 对公司铁路投资建设主业提供了保障。

六、管理体制

1. 法人治理结构

根据公司章程, 公司采取董事会领导下的总经理负责制, 不设股东会。由国资委授权公司董事会行使股东会的职权, 决定公司的重大事项。公司董事会应为 7 人, 截至 2017 年 9 月底实有 5 人, 公司董事会在授权经营范围内经营管理国有资产, 决定公司的经营计划和投资方案, 决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。

公司依法设立监事会, 由 6 人组成, 截至 2017 年 9 月底实有 6 人。监事会设监事会主席 1 名, 股东监事 3 名, 职工监事 2 名。职工监事由职工代表大会选举产生, 不少于总监事人数三分之一, 其余监事由国资委委派。

公司有高层管理人员 7 人; 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 13 个职能部门。公司部门设置能够满足目前管理需要。

2. 管理水平

公司制订了《广西铁路投资集团有限公司章程》、“三重一大”决策制度实施办法和《广西铁路投资集团有限公司制度汇编》, 并每年对其进行修订完善。公司按照现代企业制度要求, 采取母子公司管理体制, 在明晰产权的基础上, 以资本为纽带, 建立与所属公司之间的母子公司关系。

行政管理方面, 公司制定了完善的行政管理制度体系, 对公司的行政事务、办事规程和管理体制等相关方面进行了规定。用以加强公司行政事务管理, 理顺公司内部关系, 使各项管理标准化、制度化、提高办事效率。

财务管理方面, 公司按照现代财务管理的要求, 制定完善了财务制度体系, 规范财务运

作程序，健全内部控制制度，确保财务管理科学和高效。目前，公司制定了《广西铁路投资集团财务管理暂行办法》、《广西铁路投资集团预算管理暂行办法》，其中对财务开支、报销流程、资金收支、筹融资、采购管理、固定资产以及下属企业财务上报等方面进行了具体规定和管理。公司进行社会公开招聘专业人士，对财务状况每年进行专题检查和定期抽查。

人事管理方面，公司对于管理权限、任免和解聘、培训、考核、后备人才管理、激励机制、职称评聘、交流、处罚以及离、退休管理等方面进行了具体规定。

风险管理方面，公司重视构建风险防范和应对能力，通过内部防火墙设置、相关制度体系建设等加强重要环节和重点领域的风险防控。目前，公司已与国内风险管理专业机构——深圳市迪博风险管理技术有限公司（以下简称“迪博公司”）开展战略合作，搭建全面风险管理体系。同时，迪博公司将在公司未来发展壮大过程中持续提供有关内部控制、全面风险管理的解决方案。

对子公司管理方面，公司对下属全资、控股子公司的管理能力较强。参股铁路公司方面，由于目前中国铁路总公司与地方合资铁路建设体制的特殊性，中国铁路总公司或其授权代表铁路局持有的合资铁路公司股权占绝对控股地位，项目公司的经营管理决策权均由中国铁路总公司掌握，公司对参股的合资铁路公司没有实质性的影响力。投资决策方面，公司为下属全资、控股子公司设定了一定的投资权限，按不同投资额制定合理的投资决策流程，确保了公司对不同规模投资决策的正确与高效。

内部控制方面，公司实行内部审计制度，对公司和所属控股子公司的财务收支和经济活动进行内部审计监督。公司的全资、控股公司未经董事会批准不得为其他企业进行经济担保。

综合看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较健全；公司整体运作规范，具备比

较完备的内控组织体系，各项制度可执行性强，管理水平较高。同时，公司对下属全资、控股企业人事、财务等具有较强的控制力。

七、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，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”：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3月，《湘桂铁路柳州至南宁段电气化改造等铁路项目建设地方配套资金区市共担

方案》和《贵阳至南宁客运专线等铁路项目建设地方配套资金区市共担方案》（桂铁办项目发[2016]16号）文件，新增两项目纳入“区市共担”范围，广西方应筹措的资本金合计707.82亿元，其中自治区负责60%（约425.01亿元），各市负责40%（合计约282.81亿元）。

总体来看，以“区市共担”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“区市共担”政策的良好补充。

表 2 截至 2017 年 9 月底公司下属 8 家合资项目公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	公司对合资项目公司投资额	公司持股比例	以下简称
广西沿海铁路股份有限公司	192.18	99.91	39.64	沿海公司
田德铁路有限责任公司	0.22	6.61	49.00	田德公司
黎南铁路有限责任公司	5.00	42.81	49.00	黎南公司
柳南铁路有限责任公司	5.00	63.45	49.00	柳南公司
南广铁路有限责任公司	10.19	54.44	23.40	南广公司
云桂铁路广西有限责任公司	1.00	54.44	10.00	云桂公司
贵广铁路有限责任公司	20.00	17.68	2.07	贵广公司
广西梧州新港铁路投资有限公司	1.56	2.11	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 9 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 16 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 3 截至 2017 年 9 月底公司已建成开通铁路情况（单位：亿元）

序号	铁路项目名称	项目总投资额	广西方配套资金	公司累计出资	运营公司	对运营公司的持股比例
1	德保至靖西铁路	13.78	3.05	2.90	田德公司	49.00%
2	沿海铁路扩能南宁至钦州北段	97.60	22.85	23.90	沿海公司	39.64%
3	沿海铁路扩能钦州北至北海段	80.10	16.05	16.05		

4	沿海铁路扩能钦州北至防城港段	49.90	10.58	12.23		
5	玉林至铁山港铁路	48.52	12.77	11.89		
6	沿海铁路扩能黎塘至钦州段	35.66	7.81	8.74		
7	钦州大榄坪至保税铁路支线	4.62	4.62	4.04		
8	北海铁山港铁路支线	8.60	8.60	8.59		
9	南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	49.00	45.59	南广公司	23.40%
10	柳州至南宁客运专线	230.00	51.74	51.35	柳南公司	49.00%
11	南宁至黎塘铁路(含南宁东站)	192.00	54.10	40.89	黎南公司	49.00%
12	贵阳至广州铁路(桂林动车所)	858.00	18.00	22.34	贵广公司	2.07%
13	湘桂铁路柳州至南宁段电气化改造工程	15.00	1.00	0.61	南宁铁路局	-
14	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	58.68	52.39		
15	梧州赤水铁路专用线	5.60	5.60	2.56	新港公司	60.00%
16	新云桂铁路	894.81	37.90	55.52	云桂公司	10.00%
合计		3289.19	362.35	359.58	--	--

资料来源：公司提供

注：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；上述项目已建成通车，但公司未来仍需投入少量续建工程投资，因此广西方配套资金与公司累计出资存在差异。

在建项目方面，截至 2017 年 9 月底，公司在建项目共计 5 个，计划总投资 970.70 亿元，其中广西方计划出资 183.75 亿元，截至 2017 年 9 月底公司已出资 31.87 亿元。2017 年 10~12 月以及 2018~2019 年公司计划出资分别为 4.20 亿元、47.00 亿元和 36.00 亿元。

拟建项目方面，公司未来拟建玉林至北海城际铁路、南宁至玉林城际铁路、柳州至广州等多个项目，项目总投资 2955.80 亿元，其中广西方出资 1272.97 亿元，公司 2017 年 10~12 月及 2018~2019 年分别计划出资 9.40 亿元、58.70 亿元和 213.60 亿元。

表 4 截至 2017 年 9 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	截至 2017 年 9 月底 公司累计出资	未来投资计划		
					2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年
1	黎湛铁路电气化改造	27.00	12.00	10.70	0.20	--	--
2	合浦至湛江铁路	64.60	15.60	1.00	--	7.00	6.00
3	南昆铁路南宁至百色段增建二线	100.00	12.45	12.62	--	--	--
4	贵阳到南宁客运专线	757.60	130.00	4.55	4.00	40.00	30.00
5	柳州火车站扩建工程	21.50	13.70	3.00	--	--	--
总计		970.70	183.75	31.87	4.20	47.00	36.00

资料来源：公司提供

注：柳州火车站扩建工程已确定由柳州市出资建设，公司不承担该项目未来的投资；南昆铁路南宁至百色段增建二线目前正在进行项目收尾工作，预计 2017 年底完工。

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，广西壮族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 and 糖业、有色金属产业发达的资源优势,主要通过下属子公司冠信贸易开展大宗贸易业务(其他子公司涉及少量贸易业务),2016年公司新增锰矿产贸易业务,系新纳入合并范围的大锰锰业公司负责;截至2016年底,冠信贸易合并口径资产总额265.74亿元,负债247.57亿元;2016年实现营业收入81.22亿元,利润总额-7.96亿元。

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,公司实现贸易收入分别为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年下半年开始进口锰矿受供给减少影响价格大幅上涨,以及煤炭、石化产品等收入占比较大的商品品类市场价有所回升,导致贸易业务毛利率大幅提升,2016年贸易业务毛利率为7.10%,较上年上升6.09个百分点。

未来,公司计划以石化产品、煤炭、进口锰矿和白糖等大宗商品为主。2017年1~9月,公司实现贸易业务收入94.07亿元,毛利率为7.91%,较之前年度大幅上升,系2016年下半年开始,国外锰矿减产导致进口锰矿供给减少,出现供不应求局面,进口锰矿销量和价格均出现大幅上涨,从而提升了公司整体贸易业务收入及毛利率水平。

表5 公司贸易业务运营情况(单位:亿元、%)

产品	2014年			2015年			2016年			2017年1-9月		
	收入	占比	毛利率	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	27.21	28.93	1.71
水泥	0.01	0.01	4.33	--	--	--	--	--	--	--	--	--
白糖	1.47	0.99	2.40	17.09	13.77	0.21	21.01	20.23	-1.31	12.19	12.95	0.41
煤炭	53.51	36.00	2.63	63.30	51.01	2.72	20.70	19.94	2.93	22.42	23.84	2.13
铝锭	1.95	1.31	5.04	--	--	--	--	--	--	0.07	0.08	0.14
电解铝锭	--	--	--	--	--	--	2.66	2.56	-0.12	--	--	--
合金	1.15	0.77	2.21	--	--	--	1.65	1.59	8.59	2.27	2.41	4.33
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	0.09	0.09	-2.39
铁精粉	0.04	0.03	3.66	--	--	--	--	--	--	--	--	--
进口锰矿	0.80	0.53	1.84	0.31	0.25	2.16	22.58	21.75	26.51	23.72	25.21	27.27
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	1.48	1.58	9.48
手机产品	--	--	--	0.28	0.22	0.42	0.38	0.37	2.86	--	--	--
乙二醇	--	--	--	1.93	1.56	1.36	2.16	2.08	1.33	1.50	1.60	1.03
其他	--	--	--	--	--	--	5.28	5.09	5.60	3.12	3.31	-8.85
合计	148.62	100.00	2.05	124.10	100.00	1.01	103.83	100.00	7.10	94.07	100.00	7.91

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。近两年公司大宗商品贸易中购销量最大的均为煤炭、锰矿石和石化产品，其中 2016 年采购量分别为 792.74 万吨、140.55 万吨和 25.92 万吨，销售量分别为 757.34 万吨、117.59 万吨和 86.75 万吨；2017 年 1~9 月，采购量分别为 561.05 万吨、154.17 万吨和 59.17 万吨，销售量分别为 566.62 万吨、154.17 万吨和 88.21 万吨。

公司贸易业务以国内采购为主，对供货商的选择坚持审慎态度，在正式建立合作关系前，均对供应商的资信及经营实力做出全面的评估及实地考察，确保供应商在持续、健康经营的前提下，与之建立长期、稳定的合作关系。采购的付款模式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。

表 6 公司 2016 年前五大供应商交易情况

(单位: 万元、%)

客户名称	采购金额	占比
珠海市华峰石化有限公司	129088.71	13.38
重庆繁盛机电技术进出口有限公司	62726.22	6.61
建发物流(上海)有限公司	50135.54	5.20
上海秉盛国际贸易有限公司	26332.37	2.73
广西四禾子瑞贸易有限公司	21265.30	2.20
合计	290548.14	30.12

资料来源: 公司提供

2016 年公司前五大供应商采购金额合计 29.05 亿元，占采购总额的 30.12%，供应商构成较为分散。

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 23.15%，客户集中度分散。

表 7 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	6.76
珠海华城环保科技有限公司	65318.74	6.29
珠海市华峰石化有限公司	45383.81	4.37
广西宜辉商贸有限公司	30467.06	2.93
广西物资储备有限公司	28979.56	2.79
合计	240342.71	23.15

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，目前开发的项目包括“远辰-国际文化新城”项目、“武宣润和春天”和“绿地中央广场”项目。

“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 5 月至 2020 年 12 月，分三组团开发完成，规划总建筑面积约 80 万平方米，计划总投资约 20 亿元。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 9 月底，“远辰-国际文化新城”项目已投资总额为 9.31 亿元，实现销售面积 26.76 万平米，实现销售收入合计 9.89 亿元。2016 年和 2017 年 1~9 月，“远辰-国际文化新城”项目结转销售收入分别为 1.33 亿元和 0.40 亿元。

“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 万平方米，预计总投资 2.14 亿元。截至 2017 年 9 月底，该项目已完工，累计完成投资 1.83 亿元，实现签约销售面积 3.06 万平方米，占总可售面积的 41.25%。2016 年及 2017 年 1~9 月，“武宣润和春天”项目实现销售收入分别为 4071 万元和 345 万元。

“绿地中央广场”项目由公司全资子公司广西地产（集团）有限公司（以下简称“地产集团”）负责。2014 年 12 月，地产集团与绿地香港控股有限公司（以下简称“绿地控股”）签署《合作框架协议》，二者将共同开发位于南宁市东葛路延长线青秀万达广场东面和北面的地块，该地块为地产集团持有的商住用地，根据双方签订的《项目代建协议》，“绿地中央广场”项目采取“委托代建+在建工程转让”模式进行合作，即由地产集团委托绿地控股对项目进行代建，地产集团需先对项目投资直至达到总投资的 25%（不含土地价款）后挂牌转让，转让方为地产集团，受让方为地产集团与绿地公司共同设立的项目公司—广西绿地鑫铁置业有限公司。“绿地中央广场”项目预计总投资 129.01 亿元，截至 2017 年 9 月底，已投资 62.93 亿元，预计 2020 年 12 月完工。

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 年大锰公司合计实现收入 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。2017 年 1~9 月，大锰公司实现收入 28.29 亿元，毛利率为 24.53%。

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. 经营效率

近年来，公司存货呈较快增长态势，致使公司存货周转次数下滑。2014~2016 年，公司存货周转次数分别为 1.97 次、1.51 次和 1.01 次；同期，公司销售债权周转次数分别为 6.74 次、6.54 次和 6.66 次。随着公司总资产规模的持续扩大，近三年公司总资产周转率也出现下滑，2014~2016 年分别为 0.22 次、0.17 次和 0.14 次。

总体看，随着公司业务规模和资产规模的持续增长，公司经营效率存在一定程度下滑。

6. 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。争取在总资产超千亿的同时，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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）已对上述财

务报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见的结论。2017年三季度财务数据未经审计。

2014年，公司合并报表范围新增6家子公司，为公司自身或子公司新设公司以及由政府注入的地产集团，此外1家子公司不再纳入合并范围，为股权被协议转让90%的大岭投资。

2015年，公司合并报表范围新增12家子公司，2家子公司不再纳入合并范围。新增公司为公司自身及子公司新设公司，公司系因债务保全而持有柳州市柳泽投资有限公司股权但不具有控制权，因此不再列入合并范围，广西铁投沙井铜材物流发展有限公司由于转让处置不再列入合并范围。

2016年，公司合并报表范围新增13家子公司，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。

2017年1~9月，公司合并报表范围新增4家子公司，均为投资新设，同时合并范围减少6家子公司，主要为2016年为承接政府划入南宁大岭项目二期8宗土地使用权所成立的房地产项目公司，土地转让后，公司将上述公司转让处置。公司合并范围新增、减少子公司较为频繁，对财务数据可比性产生一定影响，以下财务分析以2016年以及2017年1~9月为主。

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9月底，公司（合并）资产总额1040.18亿元，所有者权益410.47亿元（含少数股东权益50.97亿元）；2017年1~9月公司实现营业收入102.04亿元，利润总额-4.38亿元。

2. 资产质量

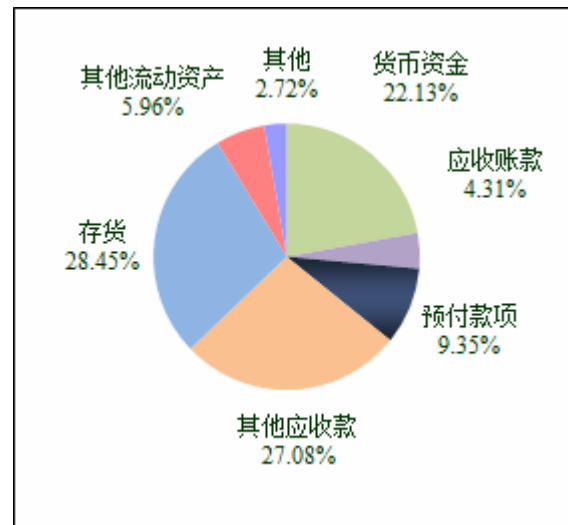
2014~2016年，随着广西壮族自治区财政持续增资以及公司投资力度的加大，公司资产总额快

速增长，年均复合增长率18.56%；截至2016年底，公司资产总额为1062.76亿元，较上年末增长20.41%。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45.57%和54.43%。

流动资产

2014~2016年底，公司流动资产年均复合增长22.93%。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。

图1 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近年来随着“区市共担”政策落实以及土地出资变现和公司融资规模的上升，公司货币资金快速增长。2014~2016年，公司货币资金年均复合增长28.85%。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。截至2016年底，公司使用权受限货币资金1.23亿元，主要为短期票据保证金、担保保证金及少量质押定期存款。

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。2014~2016年，公司应收账款年均复合下降7.86%。截至2016年底，公司应收账款账面原值23.15亿元，出于审慎经营角度计提坏账准备2.28亿元，计提比例9.83%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面原

值 11.84 亿元（非逾期账龄组合），其中账龄 1 年内的占 81.83%，1~2 年的占 11.21%，2~3 年的占 5.37%，3~4 年的占 1.59%，账龄较短。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 20.87 亿元。

表 8 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	15104.92	6.53
广西建设燃料有限责任公司	14970.24	6.47
上海泽仑石油化工有限公司	14164.62	6.12
广西中信投资有限公司	9337.12	4.03
广州市星都贸易有限公司	7926.62	3.42
合计	61503.53	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，垫付征地拆迁款和预付工程款。2014~2016 年，公司预付款项年均复合下降 13.93%。截至 2016 年底，公司预付款项合计 45.31 亿元，同比下降 32.33%，主要是子公司根据实际业务将部分款项调整至其他应收款所致；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。预付货款账龄 2 年以上占比高，对资金形成明显占用。

公司存货快速增长。2014~2016 年，公司存货年均复合增长 34.66%。截至 2016 年底，公司存货为 137.78 亿元，较上年末大幅增长 58.69%，增长主要来源于政府作价出资注入的土地，入账价值为 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。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 62.86%，主要是公司与非关联公司往来款以及有息借款。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，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 87.55 亿元，占比 62.82%，抵押物充足，已按谨慎性原则计提 1% 的坏账准备，关联方及财政组合占比 13.98%，可回收风险较低，未计提坏账准备，其余为按账龄分析法计提坏账的其他应收款。账龄方面，非逾期账龄组合 1 年以内的占 75.10%，1~2 年的占 5.12%，2~3 年的占 6.39%，3~4 年的占 5.47，4~5 年的占 4.06%，5 年以上占 3.86%。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，对其资金形成一定占用。

表 9 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限公司	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司	53128.68	12000.00
广西合信精煤加工有限责任公司	48431.85	484.31
广东振海能源投资有限公司	34858.88	3485.88
合计	496455.20	19570.56

资料来源: 公司提供

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动资产有所波动，年均复合下降 5.81%，截至 2016 年底，一年内到期的非流动资产 8.29 亿元，同比下降 46.99%，主要系收回到期长期应收款及委托贷款所致，构成中委托贷款 4.37 亿元，发放贷款净额 2.05 亿元，一年内到期长期应收款 1.72 亿元。

2014~2016 年，公司其他流动资产有所波动，年均复合下降 6.60%，截至 2016 年底，其他流动资产 28.89 亿元，其中委托贷款 20.65 亿元。公司一年内到期的非流动资产和其他流动资产主要为委托贷款，部分委托贷款投向房地产领域，由于房地产市场波动较大，公司委托贷款具有一定的回收风险。

非流动资产

随着铁路项目投资建设的增加,2014~2016年,公司非流动资产逐年增长,年均复合增长率15.24%。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(占54.30%)和在建工程(占25.96%)为主。

2013年及以前,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,但对项目公司不再具有较大影响,公司代表广西方与中铁总公司成立的合资铁路公司中公司持股比例在23.5%~49%之间,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。因此,2014年底公司长期股权投资由2013年底的22.41亿元大幅下降至0.30亿元,2015年底较2014年底略有增长至1.32亿元,主要系对联营公司追加投资所致。截至2016年底,公司长期股权投资合计15.09亿元,主要是对联营企业广西百矿铝业有限公司、百色百矿发电有限公司等追加投资。

2014~2016年,公司可供出售金融资产年均复合增长18.13%,2014年底可供出售金融资产由年初的零值增加至225.08亿元,全部为“长期股权投资”账面价值转入并按成本法核算,2015年随着铁路项目的完工确权结转,公司可供出售金融资产增长至290.84亿元。截至2016年底,公司可供出售金融资产合计314.08亿元,同比增长7.99%,主要是铁路项目完工计入。

2014~2016年,公司在建工程账面价值年均复合下降7.78%,主要为铁路建设项目完工结转大于项目投入所致。截至2016年底,公司在建工程合计150.14亿元,同比增长13.65%,系当年投入规模较大所致。

2014~2016年,公司无形资产分别为1.06亿

元、3.81亿元和23.24亿元。截至2016年底,公司无形资产同比增加19.43亿元,主要系2016年并入大锰公司后增加的采矿权和土地使用权。

2014~2016年,公司其他非流动资产快速增长,年均复合增长40.43%,截至2016年底为38.26亿元,主要为长期委托贷款22.12亿元和黎湛铁路电气化项目10.51亿元。

截至2017年9月底,公司资产总额为1040.18亿元,较上年末下降2.13%,主要来自于流动资产的减少;其中,存货为119.93亿元,较2016年底下降12.96%,主要系将三岸公司、秀程公司、领新公司和领悦公司转让至保利集团所致,同时核销其他应收款中应收保利集团款项,较2016年下降32.05%至113.32亿元;其他流动资产为3.18亿元,较2016年底下降89%,主要系20.65亿元委托贷款重分类至持有至到期投资所致。同期,公司非流动资产616.95亿元,较2016年底增长6.66%,其中,持有至到期投资较2016年底大幅增长至48.18亿元,主要系公司本期将委托贷款由一年内到期的非流动资产、其他流动资产、其他非流动资产转入持有至到期投资核算。联合资信关注到,公司部分业务存在逾期和涉诉款项,根据公司披露的《广西铁路投资集团有限公司涉及诉讼(仲裁)的公告》,截至2017年底,公司涉及诉讼(仲裁)的标的金额约10亿元,大多与贸易和委托贷款业务相关,公司资产面临一定回收风险。截至2017年9月底,公司长期应收款较2016年底增加3.55亿元,主要来源于融资租赁款的增加,在建工程转入可供出售金融资产大幅增加,系云桂铁路项目全线完工,铁路工程确权完成,按股比转入所致,其他非流动资产9.39亿元,较2016年底减少28.87亿元,主要系委托贷款转入持有至到期投资及10.51亿元黎湛铁路电气化铁路项目完工交付转至可供出售金融资产所致。截至2017年9月底,公司流动资产占40.69%,非流动资产占59.31%,较2016年底提升4.88个百分点,流动资产占比继续下降。

截至2017年9月底,公司受限资产总额6.87

亿元，占净资产比例为1.67%，其中货币资金中房产预收监管保证金、汇票保证金5.66亿元，存货中用于贷款抵押土地使用权0.94亿元，固定资产中用于贷款抵押房产使用权0.27亿元，总体看，公司使用受限资产占比低，对公司整体资产流动性影响较小。

近年来，公司资产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，近年来国家宏观经济低迷且房地产市场波动明显，对公司贸易板块商品物流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，公司资产流动性受此影响明显。同时，公司开展的贸易业务和委托贷款业务部分存在逾期款项，联合资信将持续关注相关资产清收情况。总体看，公司整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益年均复合增长16.64%。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，其中2013年底公司实收资本增加49.57亿元，主要包括①广西壮族自治区国资委向公司以土地使用权方式增资34.37亿元，以货币形式增资142.33万元，并已经中众益（广西）会计师事务所有限责任公司验资（2014年9月29日，众益验[2014]1017号），②广西壮族自治区国资委将地产集团无偿划转至公司（桂政函[2014]137号，桂国资复[2014]291号），增加公司实收资本15.19亿元。

2014~2016年，公司资本公积快速增长，年均复合增长30.30%，2015年底较2014年底增加23.03亿元，其中收到土地变现出资22.85亿元，自治区财政厅给予梧州港圩作业区码头铁路专用线财政专项资金1800万元。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。

2014~2016年，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长40.77%，截至2016年底，公司少数股东权益为48.45亿元，较上年增长23.07%，系铁路发展投资基金到位所致。

截至2017年9月底，公司所有者权益410.47亿元，构成较2016年底变化不大，其中未分配利润受当期亏损侵蚀下降为-2.02亿元。

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

2014~2016年，公司负债总额年均复合增长19.82%，主要受项目建设和经营业务推动，公司预收款项、应付债券、长期应付款等快速增长所致。截至2016年底，公司负债合计654.21亿元，较上年末增长20.41%，负债构成中流动负债和非流动负债分别占30.99%和69.01%。

2014~2016年，公司流动负债持续增长，年均复合增长27.22%。截至2016年底，公司流动负债202.77亿元，构成以短期借款、应付票据、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

2014~2016年，公司短期借款年均复合下降11.78%。截至2016年底，公司短期借款38.89亿元，较上年末增长53.14%，主要是信用借款大幅上升，构成为保证借款22.11亿元、信用借款16.02亿元和少量抵押借款。

2014~2016年，公司应付票据年均复合下降6.20%。截至2016年底，公司应付票据为20.30亿元，较上年末大幅下降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。

2014~2016年，公司预收账款年均复合增长171.80%，截至2016年底，公司预收账款合计37.49亿元，较上年末大幅增加32.26亿元，主要是预收的南宁大岭项目二期转让土地款32.05亿元所致。

2014~2016年，公司其他应付款年均复合增长 25.76%。截至 2016 年底，公司其他应付款合计 34.07 亿元，同比增加 16.15 亿元，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。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 68.05%，截至 2016 年底为 41.34 亿元，主要为一年内到期的长期借款和应付债券增加。

2014~2016 年，公司其他流动负债有所波动，分别为 0.11 亿元、29.97 亿元和 9.60 亿元。截至 2016 年底，公司其他流动负债同比下降 67.97%，系公司兑付超短期融资券所致。公司其他流动负债中短期融资券和资金拆借已调整至有息负债分析。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 16.89%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 451.44 亿元，构成主要以长期借款、应付债券和长期应付款为主。

2014~2016 年，公司长期借款有所波动，年均复合下降 0.95%，截至 2016 年底，公司长期借款为 238.77 亿元，同比下降 8.22%，其中信用借款和保证借款分别为 77.86 亿元和 53.40 亿元，较上年的 39.11 亿元和 26.88 亿元上升较多。

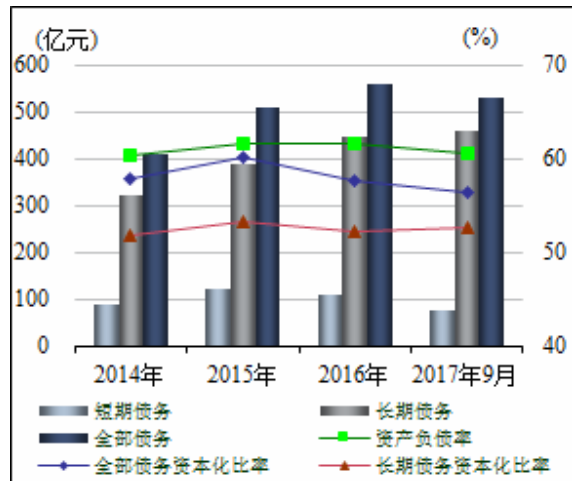
2014~2016 年，公司应付债券年均复合增长 49.26%。截至 2016 年底，公司应付债券为 155.39 亿元，同比增长 44.46%，主要系新发行的中期票据和公司债增加。

2014~2016 年，公司长期应付款年均复合增长 143.37%。截至 2016 年底，公司长期应付款 53.23 亿元，同比增加 34.21 亿元，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分析。

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额为 629.70 亿元，较 2016 年底下降 3.75%，主要是偿还到期应付票据、一年内到期的非流动负债以及长期借款所致。债务结构方面，流动负债占 26.27%，非流动负债占 73.73%，非流动负债

占比较 2016 年底上升 4.72 个百分点。截至 2017 年 9 月底，公司预收账款 24.67 亿元，较上年底大幅下降 34.21%，主要是大岭二期项目土地转让完成冲销预收转让价款所致；长期应付款 87.97 亿元，较 2016 年底大幅增长 65.25%，主要系新增政府置换债券 33.54 亿元所致，已调整至有息债务。

图 1 2014~2017 年 9 月公司有息债务构成



资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务规模持续上升。将公司发行的短期应付债券、政策性银行贷款、资金拆借、政府置换债券、融资租赁等计入有息债务后，近三年，公司全部债务分别为 410.40 亿元、509.59 亿元和 557.10 亿元，年复合增长率为 16.51%。公司有息债务以长期债务为主，长期债务占比波动增长，截至 2016 年底，公司全部债务中长期债务占 80.23%。从债务指标来看，2014~2016 年，公司资产负债率呈持续上升趋势，全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率波动上升，近三年均值分别为 61.30%、58.40%和 52.46%，截至 2016 年底分别为 61.56%、57.69%和 52.25%。

截至 2017 年 9 月底，公司全部债务为 530.41 亿元，较 2016 年底下降 4.79%，其中：短期债务占 13.97%，长期债务占 86.03%。截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.54%和 56.37%，较 2016 年

底有所下降，长期债务资本化比率为 52.65%，较 2016 年底略有上升。

总体看，受项目投资推动，外部筹资规模持续增长，公司债务规模呈上升趋势，但得益于土地变现资金注入以及增资等事项，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、锰矿开采和房地产销售。2014~2016 年，公司营业收入年均复合下降 10.19%，2016 年，公司营业收入 134.46 亿元，同比下降 3.41%，主要是贸易业务收入下降；2014~2016 年，公司营业成本年均复合下降 12.92%。2016 年，营业成本为 113.46 亿元，较上年下降 8.00%，营业收入的下降程度小于营业成本，毛利润得到提升，公司营业利润率由 2015 年 10.47% 增加至 14.83%。但从利润规模角度看，贸易板块毛利率低，公司近年来利润主要来源于其他业务（包括资金占用费和委托贷款利息，并体现在“财务费用-利息收入”中）。

2014~2016 年，公司实现投资收益分别为 2.88 亿元、4.58 亿元和 2.30 亿元，公司权益法核算的长期股权投资收益持续为负值，公司投资收益主要来源于处置长期股权投资、处置可供出售金融资产取得的投资收益和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益。

2014~2016 年，公司期间费用快速增长，占营业收入的比重分别为 10.21%、16.79% 和 18.63%。公司期间费用以财务费用为主，2014~2016 年，公司财务费用占营业收入的比重分别为 8.70%、14.64% 和 14.11%，其中 2016 年，公司财务费用为 18.97 亿元，较上年下降 6.91%。2016 年，公司销售费用较上年大幅上升，主要是合并大锰公司后境外采购增加产生的销售费用。

2014~2016 年，公司资产减值损失年均复合增长 39.04%，2016 年为 4.70 亿元，较上年

上升 52.59%，主要是坏账减值损失大幅上升所致。

2014~2016 年，受财务费用等期间费用较高影响，公司营业利润处于亏损状态，分别为 -0.85 亿元、-7.22 亿元和 -7.49 亿元。2014~2016 年，公司营业外收入分别为 5.97 亿元、7.65 亿元和 10.81 亿元，主要是财政贴息补贴。

2014~2016 年，公司利润总额分别为 5.09 亿元、0.21 亿元和 2.90 亿元，主要受营业外收入规模影响波动较大。

从主要盈利指标看，2014~2016 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率加权均值分别为 12.45%、4.08% 和 0.54%。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%、3.50% 和 0.57%，较 2015 年分别上升 4.36、下降 0.37 和上升 0.58 个百分点。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 102.04 亿元，营业成本 87.91 亿元，营业利润率为 13.47%，期间费用占营业收入比重继续提升至 19.43%，政府补贴资金尚未到期导致利润总额呈亏损状态，为 -4.38 亿元。

总体看，近年来公司收入规模下降，公司整体盈利能力仍较弱。公司财务费用等期费对利润空间侵蚀严重。同时，公司房地产业务和委托贷款业务收益具有不确定性，利润总额对政府补贴收入依赖性较重。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长 1.31%，2016 年为 164.88 亿元。同期，公司现金收入比分别为 96.36%、108.96% 和 122.63%。2014~2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金年均复合下降 5.42%，主要来源于贸易业务。同期，公司与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），2014~2016 年公司收到和支付其他与经营活动有关的现金年均复合下降 30.47% 和 10.93%，

2016年为32.05亿元和46.85亿元。受此影响，2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入和流出年均复合下降6.78%和6.08%。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流净额为6.19亿元、0.74亿元和2.51亿元。

2014~2016年，公司投资活动现金流入分别为77.46亿元、63.70亿元和118.24亿元，年均复合增长23.55%，主要是收回前期发放的委托贷款增加（体现在收到其他与投资活动有关的现金）；同期，公司投资活动现金流出分别为161.30亿元、130.79亿元和184.61亿元，主要是购建固定资产、无形资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金，分别主要是铁路项目投资和委托贷款支付资金。公司2014~2016年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-83.84亿元、-67.09亿元和-66.38亿元，投资活动现金流呈现大规模净流出状态。2014~2016年，公司筹资活动前现金流净额分别为-77.65亿元、-66.35亿元和-63.87亿元。

未来，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，项目投建对筹融资活动的现金流入依赖程度高。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。2014~2016年，公司筹资活动现金流净额分别为5.72亿元、101.57亿元和70.42亿元；其中，取得借款收到的现金不断增长，三年分别为15.35亿元、160.87亿元和201.84亿元。

2017年1~9月，公司经营活动现金流入量为172.11亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金121.89亿元。2017年1~9月，公司现金收入比119.45%，较2016年水平下降3.18个百分点。2017年1~9月，公司经营活动现金流出144.86亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金109.65亿元。经营活动现金流净额为27.24亿元。2017年1~9月，公司投资活动规模较往年明显缩小，其中主要体现为收到与支付其他与投资活动有关的现金，分别为19.20亿元和13.21亿元，投资活动产生的现金流净额由往年的大幅净流出转

变为净流入6.02亿元。2017年1~9月，公司筹资活动现金流入123.76亿元，其中取得借款收到的现金114.62亿元，同期，筹资活动现金流出142.66亿元，其中偿还债务支付的现金117.99亿元，公司筹资活动现金流净额-18.91亿元，筹资缺口由公司期初现金余额补足。

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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016年公司流动比率和速动比率有所波动，三年加权均值分别为251.24%和188.38%，2016年底分别为238.87%和170.92%。2017年9月底，上述两项指标分别为255.80%和183.31%，较2016年底水平有所上升。公司流动资产对流动负债的覆盖情况较好。2014~2016年，公司经营现金流动负债比分别为4.94%、0.48%和1.24%。考虑到公司较为充足的现金类资产，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2014~2016年，公司全部债务/EBITDA波动上升，分别为14.06倍、19.36倍和18.68倍；同期，EBITDA利息倍数分别为0.88倍、0.80倍和0.95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。

表10 截至2017年9月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保人	担保余额	被担保人类型
广西壮族自治区财政厅地方政府债务办公室	182030.00	政府单位
广西润宝佳商贸有限公司	5000.00	民营企业
合计	187030.00	--

资料来源: 公司提供

截至2017年9月底, 公司对外担保余额为187030.00万元, 担保比率为4.56%, 担保比率较低。经自治区国资委核准, 公司于2010年10月29日为广西民族经济发展资金管理局(以下简称“民族资金局”)的45亿元工商银行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9月底, 民族资金局已偿还267970.00万元, 贷款余额182030.00万元。目前, 民族资金局相关业务已经移交广西壮族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。地产集团下属公司广西仁和桂泰投资有限公司为广西润宝佳商贸有限公司向南宁市区农村信用合作联社融资贷款提供抵押担保及连带责任保证担保, 担保范围包括流动资金贷款本金3000万元及开具银行承兑汇票最高额2000万元, 到期日为2017年2月2日。广西仁和桂泰投资有限公司上述对外担保事项发生在并入公司合并报表之前。截至2017年9月底, 广西润宝佳商贸有限公司尚未偿还上述款项, 公司存在代偿风险, 但该笔担保金额占公司净资产比例小, 对公司影响较小。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9月底, 公司共获得各银行授信额度共计人民币631.54亿元, 已使用额度263.78亿元, 尚未使用额度367.76亿元。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; 公司机构信用代码为G1045010300717130W), 截至2017年10月31日, 公司不存在不良、关注类贷款以及债务违约信息, 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为10亿元, 占2017年9月底长期债务和全部债务的比重分别为2.19%和1.89%。本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响程度小。

截至2017年9月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.54%、56.37%和52.65%。以公司2017年9月底报表财务数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至60.91%、56.83%和53.19%, 公司债务负担将有所加重, 考虑到公司募集资金主要将用于置换金融机构借款, 公司实际债务负担低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年, 公司经营活动产生的现金流量分别为226.96亿元、194.70亿元和197.24亿元, 分别为本期中期票据的22.70倍、19.47倍和19.72倍, 公司经营活动现金流量对本期中期票据的保障能力强。2014~2016年, 公司EBITDA分别为29.18亿元、26.32亿元和29.83亿元, 为本期中期票据的2.92倍、2.63倍和2.98倍, 公司EBITDA对本期中期票据的保障能力较好。目前, 公司存续债券等有息债务较多, 本期中期票据到期兑付时可能出现集

中兑付情况。

若 2018 年度第一期中期票据和本期中期票据均于本年发行，上述两期中期票据将很有可能在兑付年度集中偿付。2014~2016 年，公司经营活动现金流入量为两期中期票据合计本金的 11.35 倍、9.74 倍和 9.86 倍；公司 EBITDA 分别为两期中期票据合计本金的 1.46 倍、1.32 倍和 1.49 倍。经营活动现金流入量对两期中期票据合计本金的保障能力强。

目前，公司存续债券等有息债务较多，本期中期票据到期兑付时可能出现集中兑付情况。

十、结论

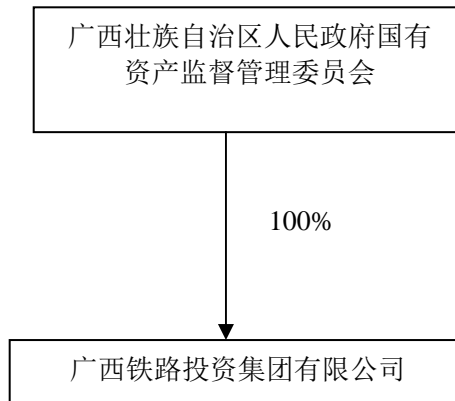
公司作为广西壮族自治区政府授权成立的大型国有企业，已初步形成区内铁路投融资建设、大宗贸易、房地产开发的多元化业务发展格局。公司作为广西自治区铁路投建的责任主体，垄断优势突出。

未来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，公司的收入规模和盈利能力将有望得到提升。自治区政府采用铁路建设投资基金和“区市共担”政策，未来公司土地开发收益将逐步平衡借款，公司项目建设资金来源保障程度高。

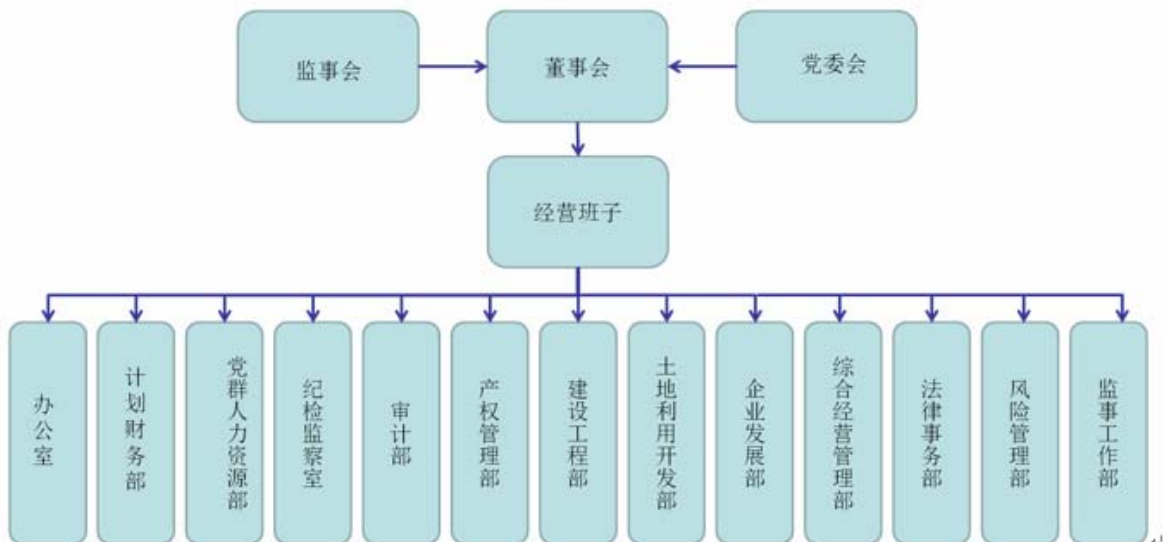
本期中期票据发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，公司 EBITDA 对本期中票保障能力较好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2017 年 9 月底公司股权结构



附件 1-2 截至 2017 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	64.70	106.30	108.93	122.92
资产总额(亿元)	756.01	882.71	1062.76	1040.18
所有者权益(亿元)	300.32	339.38	408.55	410.47
短期债务(亿元)	87.68	122.85	110.13	74.07
长期债务(亿元)	322.73	386.74	446.97	456.33
全部债务(亿元)	410.40	509.59	557.10	530.41
营业收入(亿元)	166.71	139.20	134.46	102.04
利润总额(亿元)	5.09	0.21	2.90	-4.38
EBITDA(亿元)	29.18	26.32	29.83	--
经营性净现金流(亿元)	6.19	0.74	2.51	27.24
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	1.51	1.01	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.17	0.14	--
现金收入比(%)	96.36	108.96	122.63	119.45
营业利润率(%)	9.44	10.47	14.83	13.47
总资本收益率(%)	5.20	3.87	3.50	--
净资产收益率(%)	1.27	-0.01	0.57	--
长期债务资本化比率(%)	51.80	53.26	52.25	52.65
全部债务资本化比率(%)	57.74	60.02	57.69	56.37
资产负债率(%)	60.28	61.55	61.56	60.54
流动比率(%)	255.83	268.79	238.87	255.80
速动比率(%)	195.18	212.94	170.92	183.31
经营现金流动负债比(%)	4.94	0.48	1.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	0.80	0.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.06	19.36	18.68	--

注：1.2017 年三季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中有息债务已调整至短期债务；3.长期应付款中有息债务已调整至长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年均复合增长率	(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%
净资产年均复合增长率	
营业收入年均复合增长率	
利润总额年均复合增长率	
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+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+一年内到期的非流动负债+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。

联合资信评估有限公司关于 广西铁路投资集团有限公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广西铁路投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

广西铁路投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广西铁路投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广西铁路投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广西铁路投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现广西铁路投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广西铁路投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广西铁路投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广西铁路投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广西铁路投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。