

信用等级公告

联合[2018] 1867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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广西铁路投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“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”、“17 桂铁投 MTN001”、“18 桂铁投 MTN001”、“18 桂铁投 MTN002” 债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十四日



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跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
14 桂铁投 MTN001	12 亿元	2019/03/17	AAA	AAA
14 桂铁投 MTN002	10 亿元	2021/08/19	AAA	AAA
15 桂铁投 MTN001	8 亿元	2022/05/12	AAA	AAA
16 桂铁投 MTN001 ¹	10 亿元	2021/09/01	AAA	AAA
16 桂铁投 MTN002	5 亿元	2023/09/01	AAA	AAA
16 桂铁投 MTN003	11 亿元	2023/11/25	AAA	AAA
17 桂铁投 MTN001	5 亿元	2022/09/06	AAA	AAA
18 桂铁投 MTN001	10 亿元	2021/04/04	AAA	AAA
18 桂铁投 MTN002	10 亿元	2021/04/17	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	106.30	108.93	135.19	118.12
资产总额(亿元)	882.71	1062.76	1064.45	1035.07
所有者权益(亿元)	339.38	408.55	426.00	424.53
短期债务(亿元)	122.85	110.13	124.04	94.46
长期债务(亿元)	386.74	446.97	449.02	450.18
全部债务(亿元)	509.59	557.10	573.07	544.64
营业收入(亿元)	139.20	134.46	154.24	37.48
利润总额(亿元)	0.21	2.90	5.68	-0.69
EBITDA(亿元)	26.32	29.83	26.26	--
经营性净现金流(亿元)	0.74	2.51	41.91	0.63
营业利润率(%)	10.47	14.83	13.56	11.43
净资产收益率(%)	-0.01	0.57	1.09	--
资产负债率(%)	61.55	61.56	59.98	58.99
全部债务资本化比率(%)	60.02	57.69	57.36	56.20
流动比率(%)	268.79	238.87	252.74	281.79
经营现金流动负债比(%)	0.48	1.24	23.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.36	18.68	21.82	--
EBITDA/利息倍数(倍)	0.80	0.95	1.14	--

注：1.2018 年一季度财务报表未经审计；2.其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入公司短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已纳入公司长期债务核算。

评级观点

广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广西铁路投资建设的责任主体，已形成铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及贸易等多元化业务发展格局。跟踪期内，公司获得政府在资金注入、铁路发展投资基金、财政补助与贴息、政府债务置换等方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来投资规模大、应收款项对公司资金占用明显且存在一定资产回收风险、整体盈利能力弱等因素对公司信用水平带来不利影响。

广西自治区经济稳步发展，铁路投建需求大，为公司业务发展提供了良好的外部环境；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以及经营性业务的顺利展开，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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，“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”、“17桂铁投MTN001”、“18桂铁投MTN001”、“18桂铁投MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是广西壮族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. 跟踪期内，广西自治区经济稳步发展，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. 跟踪期内，公司获得政府在资金注入、铁路发展投资基金、财政补助与贴息、政府

¹ 16 桂铁投 MTN001、17 桂铁投 MTN001 为永续期中期票据，期限 5+N，此表所列到期兑付日为首次行权日。

分析师

杨明奇 张勇

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

债务置换等方面支持力度大。

关注

1. 公司在建、拟建铁路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, 公司投资支出和对外筹资压力将进一步加重。
2. 公司开展贸易和委托贷款业务形成的应收款项综合账龄较长、存在部分逾期情况, 对公司资金占用明显, 且存在一定资产回收风险。
3. 跟踪期内, 公司期间费用对利润侵蚀严重, 整体盈利能力弱, 利润总额对政府补助依赖性强。

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（以下简称“联合资信”）关于广西铁路投资集团有限公司及其存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

2016年，广西壮族自治区政府将南宁大岭项目二期8宗土地使用权注入广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”），增加公司资本公积32.05亿元；2017年，广西壮族自治区政府将南宁大岭项目三期2宗土地使用权注入公司，增加公司资本公积0.08亿元。2018年3月，根据《关于广西铁路投资集团有限公司增加注册资本的批复》，公司将上述增资转入实收资本，并完成工商变更手续。

截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为174.21亿元，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”）为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围无变化。

截至2018年3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2573人。

截至2017年底，公司资产总额1064.45亿元，所有者权益426.00亿元（含少数股东权益53.51亿元）；2017年，公司实现营业收入154.24亿元，利润总额5.68亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额1035.07亿元，所有者权益424.53亿元（含少数股东权

益54.22亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入37.48亿元，利润总额-0.69亿元。

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、存续债券及募集资金使用情况

截至2018年5月底，联合资信所评公司相关债券尚需偿还债券余额合计81.00亿元，跟踪期内，公司已按时支付相关债券利息，存续债券情况见表1。

表1 存续债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	到期兑付日	票面利率
14 桂铁投 MTN001	12.00	2019/03/17	6.80
14 桂铁投 MTN002	10.00	2021/08/19	6.05
15 桂铁投 MTN001	8.00	2022/05/12	5.75
16 桂铁投 MTN001	10.00	2021/09/01	3.98
16 桂铁投 MTN002	5.00	2023/09/01	3.79
16 桂铁投 MTN003	11.00	2023/11/25	4.10
17 桂铁投 MTN001	5.00	2022/09/06	6.00
18 桂铁投 MTN001	10.00	2021/04/04	5.48
18 桂铁投 MTN002	10.00	2021/04/17	5.28

资料来源：公司提供，联合资信整理。

公司发行的“14桂铁投MTN001”、“14桂铁投MTN002”、“15桂铁投MTN001”和“16桂铁投MTN002”募集资金规模分别为12亿元、10亿元、8亿元和5亿元，募集资金用途均为补充运营资金。截至2018年5月底，上述债券募集资金已按规定使用完毕。

公司发行的“16桂铁投MTN001”和“17桂铁投MTN001”均为可续期中期票据，具有发行人可赎回权、票面利率重置的特点，发行规模分别为10亿元和5亿元。“16桂铁投MTN001”变更用途后募集资金全部用于补充运营资金，“17桂铁投MTN001”募集资金全部用于偿还借款。截至2018年5月底，上述债券

募集资金已按规定使用完毕。

公司发行的“16桂铁投MTN003”和“18桂铁投MTN002”募集资金规模分别为11亿元和10亿元，募集资金用途均为偿还借款。截至2018年5月底，“16桂铁投MTN003”和“18桂铁投MTN002”募集资金已按规定使用完毕。

公司于2018年发行了规模为10亿元的“18桂铁投MTN001”，该期债券募集资金中3亿元用于贵阳至南宁铁路项目建设，7亿元用于偿还金融机构融资本息。截至2018年5月底，募集资金已按规定使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革

革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长

10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。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，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质

量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

五、行业及区域经济环境

1. 铁路投资建设行业

根据国家铁路局发布的《2017 年铁道统计公报》，2017 年全国铁路旅客发送量完成 30.84 亿人，比上年增加 2.70 亿人，增长 9.6%，其中，国家铁路 30.38 亿人，比上年增长 9.6%。全国铁路旅客周转量完成 13456.92 亿人公里，比上年增加 877.63 亿人公里，增长 7.0%，其中，国家铁路 13396.96 亿人公里，比上年增长 6.9%。

从货运方面看，2017 年全国铁路货运总发送量完成 36.89 亿吨，比上年增加 3.57 亿吨，增长 10.7%，其中，国家铁路 29.19 亿吨，比上年增长 10.1%。全国铁路货运总周转量完成 26962.20 亿吨公里，比上年增加 3169.94 亿吨公里，增长 13.3%，其中，国家铁路 24091.70 亿吨公里，比上年增长 13.2%。集装箱、商品汽车、散货快运发送量比上年分别增长 47.9%、

58%和9.3%。

从铁路建设方面看,2017年全国铁路固定资产投资完成8010亿元,投产新线3038公里,其中高速铁路2182公里。

2017年,全国铁路营业里程达到12.7万公里,比上年增长2.4%,其中,高速铁路营业里程达到2.5万公里。全国铁路路网密度132.2公里/万平方公里,比上年增长3.0公里/万平方公里。其中,复线里程7.2万公里,比上年增长5.4%,复线率56.5%,比上年提高1.6个百分点;电气化里程8.7万公里,比上年增长7.8%,电化率68.2%,比上年提高3.4个百分点。西部地区铁路营业里程5.2万公里,比上年增长1663.5公里,增长3.3%。

2017年,全国铁路机车拥有量为2.1万台,比上年减少372台,其中,内燃机车占40.4%,比上年下降1.4个百分点,电力机车占59.5%,比上年提高1.4个百分点。全国铁路客车拥有量为7.3万辆,比上年增长0.2万辆,其中,动车组2935标准组、23480辆,比上年增长349标准组、2792辆。全国铁路货车拥有量为79.9万辆。

2017年,国家铁路能源消耗折算标准煤1621.65万吨,比上年增长24.75万吨,增长1.5%。单位运输工作量综合能耗4.33吨标准煤/百万换算吨公里,比上年减少0.39吨标准煤/百万换算吨公里。单位运输工作量主营综合能耗3.96吨标准煤/百万换算吨公里,比上年减少0.20吨标准煤/百万换算吨公里,下降4.8%。

2017年,国家铁路化学需氧量排放量1901吨,比上年减排73吨,降低3.7%。二氧化硫排放量15817吨,比上年减排7511吨,降低32.2%。

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,未来仍存在巨大的发展空间。

2. 贸易行业

(1) 进出口贸易

海关统计数据 displays, 受全球经济复苏和大宗商品贸易回暖影响,2017年全国货物进出口总额277923亿元,比上年增长14.2%。其中,出口153321亿元,增长10.8%;进口124602亿元,增长18.7%。货物进出口差额(出口减进口)28718亿元,比上年减少4734亿元。总体看,2017年进出口规模有所回升,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,国际需求增速放缓、国内成本上升、人民币汇率波动加剧等因素都将给中国进出口贸易保持平稳较快增长带来严峻挑战制约。尤其是2018年以来中美爆发了有史以来最为激烈的贸易争端,将对中国的进出口贸易造成巨大冲击,中国整体的贸易环境不容乐观。

(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,2017年,社会消费品零售总额366262亿元,比上年增长10.2%。按经

营地统计,城镇消费品零售额 314290 亿元,增长 10.0%;乡村消费品零售额 51972 亿元,增长 11.8%。按消费类型统计,商品零售额 326618 亿元,增长 10.2%;餐饮收入额 39644 亿元,增长 10.7%。

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. 区域经济环境

(1) 广西壮族自治区经济概况

根据《2017 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》,2017 年广西自治区实现生产总值 20396.25 亿元,比上年增长 7.3%。其中,第一产业增加值 2906.87 亿元,增长 4.1%;第二产业增加值 9297.84 亿元,增长 6.6%;第三产业增加值 8191.54 亿元,增长 9.2%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 14.2%、45.6%和 40.2%,对经济增长的贡献率分别为 8.3%、41.9%和 49.8%。按常住人口计算,全年人均地区生产总值 41955 元。

2017 年广西自治区财政收入 2604.21 亿元,比上年增长 6.1%。一般公共预算收入 1615.03 亿元,增长 5.2%,其中,税收收入 1057.59 亿元,增长 6.3%。一般公共预算支出 4912.89 亿元,增长 10.6%。

2017 年广西自治区全社会固定资产投资 20499.11 亿元,比上年增长 12.4%。其中,固定资产投资(不含农户)19908.27 亿元,比上年增长 12.8%。

2017 年广西自治区社会消费品零售总额 7813.03 亿元,比上年增长 11.2%,扣除价格因素,实际增长 9.9%。按经营地统计,城镇消费

品零售额 6874.20 亿元,增长 11.0%;乡村消费品零售额 938.83 亿元,增长 12.6%。按消费类型统计,商品零售额 7064.92 亿元,增长 11.1%;餐饮收入额 748.11 亿元,增长 12.0%。

(2) 广西壮族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。

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”。

截至 2017 年底,广西自治区铁路营业总里程 5140 公里,其中,高速铁路营业里程 1751 公里,广西与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。

整体来看,跟踪期内,广西自治区经济稳

步发展，财政收入规模有所上升，财政支出增速快于收入增速，财政支持广西壮族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. 股权状况

截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为174.21亿元，广西国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是广西国资委直属的国有大型企业之一，是广西铁路投资建设的主要责任主体，履行中国铁路总公司（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，区域垄断优势突出。目前，公司已形成铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及贸易等多元化的业务结构。

截至2018年3月底，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”）和广西南崇铁路有限责任公司（以下简称“南崇公司”）2个合资铁路公司，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7个合资铁路公司。

3. 外部支持

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相关文件，明确自治区和铁路沿线各市共同分担铁路建设项目中广西方应筹措的707.82亿元资本金，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）。

2017年，公司收到铁路沿线各地市拨付铁路建设地方配套资金15.57亿元，均计入公司“资本公积”。

铁路发展投资基金

为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，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”）。基金计划总规模200亿元，分期发行，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，二期规模为45亿元。截至2018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45亿元也已全部到位，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。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。

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。2017年，公司获得铁路建设项目贷款贴息4.00亿元、政府补助0.28亿元；2018年1~3月，公司获得政府补助0.04亿元。

政府债务置换

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，108.50亿元为政府有担保责任的债务。2017年，公司收到政府置换债务资金43.88亿元，计入“长期应付

款”，冲减“长期借款”；截至2018年3月底，公司已收到政府置换债务资金93.20亿元，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。

2017年，广西壮族自治区政府将南宁大岭项目三期2宗土地使用权注入公司，土地评估总价扣除公司垫付成本后的余额为836.73万元，计入公司资本公积。

总体看，跟踪期内，公司持续获得政府在“区市共担”、铁路发展投资基金、财政贴息与补助、政府债务置换、土地作价出资等多方面有力支持。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1045010300717130W），截至2018年6月29日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往企业信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司重新调整了组织架构，职能部门由16个缩减为13个（详见附件1-2），法人治理结构和管理制度无重大变化。

跟踪期内，公司新增1名董事胡芳，总会计师由周长信变更为胡芳。公司其余董事、监事和高级管理人员未发生变化。

公司董事、总会计师胡芳，1963年生，本科学历；曾任广西水文工程地质队计财科会计、桂林分队财务股出纳、主管会计、副科长，广西建工集团第二安装建设有限公司财务科会计，广西建工集团财务部办事员、财务总监室副主任、财务部副部长、部长，广西建工集团建筑机械制造有限责任公司总会计师，广西建

工集团总会计师、资金管理中心常务副主任；现任公司董事、总会计师。

总体看，跟踪期内，公司组织架构和高管人员变动对公司管理水平影响不大。

八、经营分析

1. 经营概况

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和竣工项目的经营管理。目前，公司已形成铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及贸易等多元化的业务结构。公司铁路投资业务资产规模占比较大，除梧州赤水铁路专用线外（广西梧州新港铁路投资有限公司纳入公司合并范围，其运营的梧州赤水铁路专用线产生的货运收入记在其他收入中），由于运作模式的特殊性，其他铁路项目收益并不在营业收入中体现，而在投资收益中体现。公司营业收入主要由大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及贸易业务产生。

2017年，公司实现营业收入154.24亿元，同比增长14.71%，主要系大宗贸易和锰矿采选冶炼及贸易收入增长所致。收入构成方面，2017年公司大宗贸易收入87.96亿元，同比增长17.45%，主要系大宗商品市场回暖、整体价格有所上升所致；房地产开发收入16.88亿元，同比下降5.80%，主要是受项目结转进度影响所致；锰矿采选冶炼及贸易收入36.06亿元，同比增长47.42%，主要系锰矿石销量和价格均出现大幅上涨所致；其他业务收入13.33亿元，主要是电池系列产品制造、资金占用费和委托贷款收入等。

毛利率方面，2017年公司综合毛利率为14.49%，同比下降1.06个百分点，主要系毛利率较高的其他业务收入占比下降所致。其中，大宗贸易业务毛利率为1.47%，同比变化不大；房地产开发业务毛利率为18.51%，同比上升

7.85 个百分点，主要系不同项目毛利率有所差异所致；锰矿采选冶炼及贸易业务毛利率为 27.89%，同比上升 2.80 个百分点，主要系 2017

年公司将海运费、港杂费、铁路运力费等计入销售费用，不再计入该业务成本所致；其他业务毛利率为 59.11%，同比下降 10.61 个百分点。

表2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
大宗贸易	74.89	55.76	1.28	87.96	57.03	1.47	27.20	72.57	-0.62
房地产开发	17.92	13.34	10.66	16.88	10.94	18.51	0.24	0.65	51.73
锰矿采选冶炼及贸易	24.46	18.21	25.09	36.06	23.38	27.89	7.37	19.66	28.31
其他	17.04	12.68	69.72	13.33	8.64	59.11	2.67	7.12	88.39
合计	134.30	100.00	15.55	154.24	100.00	14.49	37.48	100.00	11.75

资料来源：公司审计报告和财务报表

注：由于 2017 年公司收入划分较 2016 年有所调整，上述 2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数。

2018年1~3月，公司实现营业收入37.48亿元，其中大宗贸易收入占比有所提高，其余业务收入占比均有所下降。2018年1~3月，公司综合毛利率为11.75%，较2017年有所下降，主要系大宗贸易业务毛利率下降所致。

2. 业务经营分析

（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。

表3 截至 2018 年 3 月底公司下属 9 家合资铁路项目公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	公司持股比例	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	49.00	田德公司
黎南铁路有限责任公司	5.00	49.00	黎南公司
柳南铁路有限责任公司	5.00	49.00	柳南公司
南广铁路有限责任公司	10.19	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	20.00	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
广西南崇铁路有限责任公司	5.00	60.00	南崇公司

资料来源：公司提供

注：1. 合资项目公司拥有的完工铁路项目，在公司合并报表中体现为“可供出售金融资产”；合资铁路公司拥有的在建铁路项目，出资在“在建工程”科目中体现，账面余额为公司对该铁路项目的累计出资额，最终公司持股比例待项目完工后确定。

2. 云桂铁路广西有限责任公司注册资本为实际已出资额，持股比例为章程约定值，目前尚未完成工商变更手续。

3. 广西南崇铁路有限责任公司2017年纳入公司合并范围，目前负责南宁至崇左铁路项目建设，南宁至崇左铁路未来运营模式尚未确定。

截至 2018 年 3 月底，公司下属合资铁路项目公司 9 家，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 17 条铁路项目完工。梧州赤水铁路专用线为连接梧州港的货运支线，2017 年取得货运收入 0.03 亿元；其他铁路项目

收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，2017 年公司收到现金分红 0.71 亿元。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 2018 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	公司累计出资
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	8.74
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	48.52	48.52	12.77	11.89
9	钦州大榄坪至保税区铁路支线	公司本部	4.62	4.62	4.62	4.04
10	北海铁山港铁路支线	公司本部	8.60	8.60	8.60	8.79
11	贵阳至广州铁路	贵广公司	858.00	365.81	18.00	22.84
12	德宝至靖西铁路	田德公司	13.78	13.78	3.05	2.90
13	湘桂扩能衡阳至柳州段	柳南公司	345.00	58.68	58.68	47.39
14	新云桂铁路	云桂公司	894.81	37.90	37.90	58.54
15	梧州赤水铁路专用线	新港公司	5.6	5.6	5.60	2.56
16	柳州至南宁铁路电化改造	柳南公司	15.00	15.00	1.00	0.61
17	黎湛电气化项目	黎南公司	27.00	24.69	12.00	10.70
合计			3316.19	1467.94	374.35	374.01

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；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。

在建项目方面，截至 2018 年 3 月底，公司在建项目共计 7 个，计划总投资 1280.36 亿元，其中广西方计划出资 448.87 亿元，公司已累计出资 51.01 亿元。2018 年 4~12 月、2019 年、2020 年，公司计划出资分别为 59.00 亿元、77.50 亿元和 70.00 亿元。

拟建项目方面，公司未来拟建玉林至梧州城际铁路、贺州至梧州城际铁路、南宁经玉林至深圳城际铁路等多个项目，项目总投资 2582.55 亿元，其中广西方出资 770.45 亿元，公司 2018~2020 年分别计划出资 9.90 亿元、116.50 亿元和 138.80 亿元。

表 5 截至 2018 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	公司累计出资	公司未来出资计划		
					2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
1	南昆增二线南那段和那百段	100.00	12.45	12.62	--	--	--
2	合浦至湛江铁路	64.60	15.60	1.00	5.00	5.00	5.00
3	柳州火车站扩建工程	21.50	13.70	3.00	--	--	--
4	贵阳经河池至南宁客专	757.60	130.00	25.65	17.00	30.00	30.00
5	南宁至崇左铁路	222.93	222.93	3.00	30.00	30.00	20.00
6	中越铁路防城港至东兴段	64.80	48.69	3.74	6.00	10.00	15.00

7	焦柳铁路怀化至柳州电气化项目	48.93	5.50	2.00	1.00	2.50	--
合计		1280.36	448.87	51.01	59.00	77.50	70.00

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项目进行收尾工作。

总体看，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。跟踪期内，“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、有色金属产业的资源优势，以及大型国有企业良好的信誉度和相对充足的资金规模，主要通过下属子公司冠信贸易开展大宗贸易业务。公司密切关注国内、国际市场价格变化和供需状况，根据下游客户需求，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。

2017年，大宗商品市场回暖，除白糖销售收入减少外，其他主要贸易品类收入均有所上升，公司实现大宗贸易收入87.96亿元，同比增长17.45%。2017年煤炭、石化产品等收入占比较大的商品市场价有所回升，导致大宗贸易业务毛利率有所提升，2017年为1.47%，较上年度上升0.19个百分点。

2018年1~3月，公司实现大宗贸易收入27.20亿元，毛利率为负，主要系白糖价格持续下跌，以及2018年1~3月煤炭、石化产品等商品市场价格有所回调所致。

表6 公司大宗贸易业务运营情况（单位：亿元、%）

产品	2016年			2017年			2018年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
石化产品	27.71	37.00	1.81	38.97	44.31	1.87	10.37	38.13	1.11
白糖	21.01	28.06	-1.31	16.59	18.86	0.49	7.09	26.07	-5.80
煤炭	20.70	27.64	2.93	29.89	33.98	2.31	7.08	26.03	0.76
其他	5.47	7.30	2.34	2.51	2.85	-8.35	2.66	9.78	2.85
合计	74.89	100.00	1.28	87.96	100.00	1.47	27.20	100.00	-0.62

资料来源：公司提供

公司大宗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，采购的付款模式根据货物种类和供应商不同分为货到付款与预付款两种模式，预付款模式对公司资金形成占用，并存在供应商违约无法收回的风险。

表7 冠信贸易2017年前五大供应商交易情况

（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占比
珠海市华峰石化有限公司	8.55	14.07
广西金水源矿业有限公司	8.22	13.53
广东钻达石油化工有限公司	5.24	8.63
广西东怀矿业有限责任公司	4.84	7.97
茂名市富达石油有限公司	3.65	6.01
合计	30.50	50.21

资料来源：公司提供

2017年，冠信贸易前五大供应商采购金额合计30.50亿元，占采购总额的50.21%，集中度较高。

公司销售以内销为主，通过与主要合作客户签订长期合作协议建立良好的战略合作关系，以保障公司业务来源的稳定和业务规模的持续增长；销售渠道主要集中在国内下游批发商，结算方式主要以现款为主，其他融资工具（信用证、承兑汇票）结算为辅，对于资信较好的国有企业给予不超过3个月的账期。公司贸易业务形成了一定规模的应收款项，对公司资金形成占用，并存在一定回收风险。

2017年，冠信贸易前五大客户销售金额合计44.59亿元，占销售总额的50.52%，客户集中度较高。

表8 冠信贸易2017年前五大客户交易情况
(单位: 亿元、%)

客户名称	销售金额	占比
广东华峰能源集团有限公司	15.96	18.08
广西宜辉商贸有限公司	8.70	9.86
茂名市茂南钻达化工有限公司	8.05	9.12
广西百煤物流有限责任公司	6.82	7.73
中国铝业股份有限公司广西分公司	5.06	5.73
合计	44.59	50.52

资料来源: 公司提供

总体看，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，对公司贸易业务盈利稳定性造成不利影响。

(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广西桂泰地和武宣投资有限公司及广西地产(集团)有限公司承担。2017年，公司实现房地产开发业务收入16.88亿元，同比下降5.80%，主要是289项目(绿地中央广场)产生的收入。2018年1~3月，公司实现房地产开发业务收入0.24亿元，主要是销售信达大厦产生的收入。

表9 公司房地产开发收入情况(单位: 万元)

项目名称	2016年	2017年	2018年1~3月
武宣县润和春天	8716.00	1235.00	--
冠信幸福美地	13188.66	2436.61	--
信达大厦	6908.47	5572.70	2431.46
289项目(绿地中央广场)	150411.00	131995.00	--
苍海项目	--	27555.47	--
合计	179224.13	168794.78	2431.46

资料来源: 公司提供

截至2018年3月底，公司主要在售房地产项目包括289项目(绿地中央广场)、武宣县润和春天、广西铁投·桂中凤凰城首期(凤翔苑)和金悦澜湾，已收到房款合计70.03亿元，部分房款在公司预收款项中反映。

表10 公司2018年3月底主要在售房地产项目情况(单位: 万元、平方米)

项目名称	总投资	可售面积	已售面积	到款金额
289项目A地块(绿地中央广场)	378297.00	304392.00	285294.00	360582.00
289项目B地块(绿地中央广场)	303066.00	203075.00	179226.00	208796.00
289项目C地块(绿地中央广场)	147866.00	80300.00	30426.00	27110.00
武宣县润和春天	21200.00	10848.57	42085.55	10961.00
广西铁投·桂中凤凰城首期(凤翔苑)	17731.50	38724.00	20965.75	5236.00
金悦澜湾	320000.00	141717.49	135193.44	87575.00
合计	1188160.50	779057.06	693190.74	700260.00

资料来源: 公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建房地产项目为武宣县润和春天、广西铁投·桂中凤凰城首期（凤翔苑）、金悦澜湾、289 项目 A 地块（绿地中央广场）和 289 项目 C 地块（绿地中央广场）等，总投资 88.51 亿元，已投资 41.57 亿元，尚需投资 46.94 亿元。

表 11 公司 2018 年 3 月底在建房地产项目情况
(单位: 万元)

项目名称	总投资	已投资额	尚需投资
武宣县润和春天	21200.00	19340.00	1860.00
广西铁投·桂中凤凰城首期（凤翔苑）	17731.50	13142.00	4589.50
金悦澜湾	32000.00	15492.00	16507.80
289 项目 A 地块（绿地中央广场）	378297.00	228297.00	150000.00
289 项目 C 地块（绿地中央广场）	147866.00	0.00	147866.00
合计	885094.50	415701.00	469393.50

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司拟建房地产项目为柳源居项目，计划总投资 1.68 亿元。

总体看，公司在售房地产项目规模较大，对未来收入形成一定保障；在建房地产项目未来投资规模较大，存在一定融资压力。

（4）锰矿采选冶炼及贸易业务

公司锰矿采选冶炼及贸易业务收入包括锰矿石、合金、铬矿和电解金属锰等产品销售收

入，主要由广西大锰锰业有限公司（以下简称“大锰公司”）负责运营。

2017 年公司实现锰矿采选冶炼及贸易业务收入 36.06 亿元，其中锰矿石销售收入 30.55 亿元，销售量为 263.65 万吨，开采量为 103.46 万吨。2017 年初，考虑到国内锰矿需求旺盛和锰矿价格大幅上涨，国外停产矿山纷纷复产，供给大幅增加，锰矿价格出现回落；三月份锰矿需求回暖，下半年保持高位态势，但仍低于 2016 年水平，受此影响，2017 年公司锰矿石价格出现回落。2018 年 1~3 月，公司实现锰矿采选冶炼及贸易业务收入 7.37 亿元，其中锰矿石销售收入 6.13 亿元。

表 12 公司锰矿石销售情况（单位：万吨、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
开采量	140.55	103.46	27.73
销售量	117.59	263.65	49.67
销售均价	1647.53 元/吨	1158.68 元/吨	1233.58 元/吨
销售收入	19.37	30.55	6.13

资料来源：公司提供

注：公司采购部分锰矿石用于贸易，故销售量可能大于开采量。

截至 2018 年 3 月底，公司在南非拥有 3 个锰矿，总储量 27587.57 万吨，年开采能力为 245.00 万吨。

表 13 2018 年 3 月底公司锰矿石储量及开采情况（单位：万吨、%）

锰矿名称	所在地	总储量	年开采能力	采矿权期限	持股比例
BISHOP	南非	14082.27	120.00	2018.1.10~2033.1.9	70.00
PALING	南非			2012.6.20~2032.6.19	
LOMOTENG	南非	13505.30	125.00	2010.8.13~2040.8.12	51.00
合计	--	27587.57	245.00	--	--

资料来源：公司提供

总体看，锰矿采选冶炼及贸易业务已成为公司重要的收入和利润来源，公司锰矿储量丰富，对未来收入形成一定保障。同时，联合资信也关注到未来该业务收入可能随着锰矿石行

情的波动存在一定的不确定性。

3. 未来发展

根据自治区政府的要求，公司致力于构建支持广西铁路建设跨越式、可持续发展的投融

资主体，形成“政府扶持、企业运作、多元筹资、资本运营”的新型铁路投融资体制，以铁路投资、建设和运营为核心，以战略性、基础性、资源性行业为主要投资贸易方向，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度财务报表，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2018年一季度财务报表未经审计。

截至2018年3月底，公司纳入合并范围子公

司共93家；2017年，公司合并范围新增6家新成立的子公司，因处置不再纳入合并范围的子公司9家，因注销不再纳入合并范围的子公司3家；2018年3月，公司合并范围减少1家子公司。总体看，跟踪期内，公司合并范围变化对财务数据影响小，财务数据可比性强。

截至2017年底，公司资产总额1064.45亿元，所有者权益426.00亿元（含少数股东权益53.51亿元）；2017年，公司实现营业收入154.24亿元，利润总额5.68亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额1035.07亿元，所有者权益424.53亿元（含少数股东权益54.22亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入37.48亿元，利润总额-0.69亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额1064.45亿元，同比变化不大，流动资产和非流动资产分别占42.01%和57.99%，非流动资产占比有所上升。

表 14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	484.36	45.58	447.16	42.01	416.54	40.24
货币资金	107.17	10.08	133.95	12.58	117.25	11.33
其他应收款	131.14	12.34	119.98	11.27	127.28	12.30
存货	137.78	12.96	98.94	9.29	98.13	9.48
非流动资产	578.40	54.42	617.29	57.99	618.53	59.76
可供出售金融资产	314.08	29.55	403.76	37.93	399.10	38.56
在建工程	150.14	14.13	110.92	10.42	112.69	10.89
资产总额	1062.76	100.00	1064.45	100.00	1035.07	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2017 年底，公司流动资产 447.16 亿元，同比下降 7.68%，主要系预付款项、其他应收款和存货减少所致。

2017 年底，公司货币资金 133.95 亿元，同比增长 24.99%，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。其中银行存款 130.15 亿元，其他货币资金 3.79 亿元。使用权受限货币资金 0.81 亿元，系汇票保证金。

公司应收账款主要系贸易业务商品购销所产生的应收货款。2017 年底，公司应收账款账面原值 24.47 亿元，出于审慎经营原则计提坏账准备 1.22 亿元，计提比例为 4.99%，应收账

款账面价值为 23.25 亿元。期末单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面原值 5.08 亿元，其中 5.02 亿元账龄在 1 年以上，共计提坏账准备 0.69 亿元，计提比例为 13.58%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面原值 19.22 亿元，其中逾期账龄组合 2.86 亿元，非逾期账龄组合 16.36 亿元，非逾期账龄组合中账龄在 1 年以内的占 94.95%。

表 15 公司 2017 年底前五名应收账款情况

(单位: 亿元、%)

客户名称	金额	占比
上海泽俞石油化工有限公司	1.29	5.30
广西中创贸易投资有限公司	0.56	2.29
大连万鸿石油化工有限公司	0.56	2.29
广西中信投资有限公司	0.54	2.21
广西桂航交通能源投资有限公司	0.52	2.13
合计	3.48	14.22

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。2017 年底，公司预付款项 37.66 亿元，同比下降 16.89%；账龄方面，1 年以内的占 44.84%，1~2 年的占 14.38%，2~3 年的占 13.44%，3 年以上的占 27.34%；公司预付款项合计计提坏账准备 0.22 亿元。

2017 年底，公司其他应收款账面原值 132.46 亿元，计提坏账准备 12.49 亿元，计提比例为 9.43%，其他应收款账面价值 119.98 亿元。单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 97.21 亿元，占比 73.37%；账龄方面，1~2 年的占 65.34%，2~3 年的占 25.37%，3 年以上的占 9.30%；共计提坏账准备 8.11 亿元，计提比例为 8.34%。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面原值 15.22 亿元，其中逾期账龄组合 0.87 亿元，非逾期账龄组合 14.35 亿元；非逾期账龄组合中账龄在 1 年以内的占 60.41%，1~2 年的占 19.62%，2 年以上的占 19.97%。关联方及财政组合账面原值 19.48 亿元，回收风险较低，未计提坏账准备。

表 16 公司 2017 年底前五名其他应收款情况

(单位: 亿元、%)

名称	金额	占比
广西新风兴资产管理有限公司	59.52	44.93
茂名市世和城建房地产开发有限公司	18.70	14.12
广西天和创展房地产开发有限公司	2.80	2.11
广西铁投风帆投资有限公司	2.20	1.66
南宁市仁德房地产开发有限公司	1.91	1.44
合计	85.13	64.27

资料来源: 公司提供

2017 年底，公司前五名其他应收款账面原值合计 85.13 亿元，占其他应收款总额的比重为 64.27%，集中度较高。2017 年底，经上级主管部门批复同意，公司将广西铁投冠信贸易有限公司等 5 家下属子公司账面原值合计 59.52 亿元的应收债权，转让给广西新风兴资产管理有限公司（成立于 2017 年 12 月 15 日，系广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会全资子公司，以下简称“新风兴资产”），转让资产占 2017 年底公司总资产的 5.59%。根据公司与新风兴资产签订的资产转让合同，转让价格为资产账面原值，新风兴资产将于 2022 年 12 月 31 日前分期支付完合同约定的全部资产转让款；2018 年 4 月，新风兴资产已完成约 3 亿元的首期款项支付。总体看，该应收债权转让事项有效的改善了公司应收账款的质量。

2017 年底，公司存货 98.94 亿元，同比下降 28.19%，2017 年公司处置了广西秀程房地产有限公司、广西南宁领新房地产有限公司、广西领悦房地产有限公司、广西铁投三岸投资有限公司 4 家房地产二级子公司，该 4 家公司原有的 32.05 亿元房地产开发成本同时转出。存货中房地产开发成本 73.34 亿元，库存商品 20.18 亿元，公司对部分商品计提存货跌价准备合计 1.86 亿元。

2017 年底，一年内到期的非流动资产和其他流动资产分别为 16.54 亿元和 13.73 亿元，主要是公司开展的委托贷款业务。

非流动资产

2017年底,公司非流动资产617.29亿元,同比增长6.72%,主要系可供出售金融资产增长所致。非流动资产中,可供出售金融资产403.76亿元,主要是已完工的铁路项目,同比增长28.55%,主要系新云桂铁路完工转入所致;持有至到期投资11.11亿元,同比无变化,主要是公司购买的信托产品;长期股权投资17.12亿元,同比增长13.47%,主要系公司追加对广西新振锰业集团有限公司的投资所致;在建工程110.92亿元,同比下降26.12%,主要系铁路项目完工转出所致;无形资产19.22亿元,主要是采矿权(14.86亿元)和土地使用权(4.17亿元),同比下降17.27%,主要系调整年初采矿权会计差错所致;其他非流动资产28.16亿元,主要系委托贷款(10.48亿元)和资金拆借(11.97亿元),同比下降26.39%。

2018年3月底,公司资产总额1035.07亿元,较上年末下降2.76%,其中流动资产占40.24%,非流动资产占59.76%,流动资产占比继续下降。其中货币资金117.25亿元,较上年末下降12.27%;预付款项44.09亿元,较上年末增长17.08%;其他应收款127.28亿元,较上年末增长6.09%;持有到期投资32.17亿元,较上年末大幅增长189.54%,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所致。

截至2018年3月底,公司受限资产总额3.65亿元,其中货币资金中房产预收监管保证金、汇票保证金等2.06亿元,存货中用于贷款抵押土地使用权和房产1.59亿元。

总体看,跟踪期内,公司资产仍以铁路投资建设项目的非流动资产为主;大宗商品市场行情波动大,房地产市场调控政策频出,对公司贸易业务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,公司资产流动性受此影响明显。同时,联合资信关注到,公司开展贸易和委托贷款业务形成的应收款项综合账龄较长、存在部分逾期情况,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. 负债及所有者权益

所有者权益

2017年底,公司所有者权益426.00亿元,同比增长4.27%,主要系资本公积增加所致。从构成看,实收资本占38.14%、资本公积占60.56%。

2017年底,公司实收资本142.08亿元,同比无变化;资本公积225.58亿元,同比增长7.91%,主要是收到各地市拨付铁路建设地方配套资金15.57亿元;少数股东权益为53.51亿元,同比增长10.43%,主要系新纳入合并范围非全资子公司广西南崇铁路有限责任公司所致。

截至2018年3月底,公司所有者权益424.53亿元,较上年末变化不大。其中实收资本174.21亿元,同比增加32.13亿元,资本公积192.49亿元,同比减少33.09亿元,主要系2018年3月公司完成工商变更手续,将广西壮族自治区政府对公司增资的南宁大岭项目共10宗土地使用权由资本公积转入实收资本所致。

总体看,跟踪期内,广西自治区及地市政府对铁路本金的注入使公司所有者权益规模保持增长,公司所有者权益以实收资本和资本公积为主,稳定性好。

负债

2017年底,公司负债合计638.46亿元,同比下降2.41%,其中流动负债和非流动负债分别占27.71%和72.29%,非流动负债占比同比上升3.28个百分点。

2017年底,公司流动负债176.93亿元,同比下降12.74%,主要由短期借款(占20.61%)、预收款项(占10.12%)、其他应付款(占14.86%)和一年内到期的非流动负债(占30.16%)构成。2017年底,公司短期借款36.46亿元,同比下降6.24%;应付账款12.57亿元,同比增长4.32%;预收款项17.91亿元,同比下降52.22%,主要系预收房款结转收入所致;其

他应付款 26.29 亿元，主要是往来款和资金拆借款，同比下降 22.85%，主要系资金拆借款下降所致；一年内到期的非流动负债 53.36 亿元，同比增长 29.08%，主要是一年内到期的长期借款；其他流动负债 10.34 亿元，同比增长 7.73%，系短期应付债券。公司其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入公司短期债务核算。

2017 年底，公司非流动负债 461.53 亿元，同比增长 2.24%，主要由长期借款（占 37.26%）、应付债券（占 36.93%）和长期应付款（占 21.08%）构成。2017 年底，公司长期借款 171.96 亿元，同比下降 27.98%；应付债券 170.45 亿元，同比增长 9.70%；长期应付款 97.27 亿元，同比增长 82.73%，主要系政府置换债增长所致；其他非流动负债 10.04 亿元，同比增加 9.92 亿元，主要是资金拆借款。公司长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已纳入公司长期债务核算。

2018 年 3 月底，公司负债总额 610.55 亿元，较上年底下降 4.37%，主要系偿还部分短期负债所致。债务结构方面，流动负债占 24.21%，非流动负债占 75.79%，非流动负债占比较上年底有所上升。

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务 573.07 亿元，同比增长 2.87%；从构成看，长期债务占 78.35%，短期债务占 21.65%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，2017 年底，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 59.98%、57.36% 和 51.32%，同比均有所下降。

表 17 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	110.13	124.04	94.46
长期债务	446.97	449.02	450.18
全部债务	557.10	573.07	544.64
长期债务资本化比率	52.25	51.32	51.47
全部债务资本化比率	57.69	57.36	56.20
资产负债率	61.56	59.98	58.99

资料来源：公司审计报告

2018 年 3 月底，公司全部债务 544.64 亿元，较上年底下降 4.96%，主要系偿还部分短期债务所致；其中长期债务占 82.66%，短期债务占 17.34%，长期债务占比较上年底上升 4.31 个百分点。从债务指标看，2018 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.99% 和 56.20%，较上年底均有所下降；长期债务资本化比率为 51.47%，较上年底有所上升。

从有息债务期限结构看，2018~2020 年，公司需偿还的有息债务分别为 85.46 亿元、62.35 亿元和 48.20 亿元，未来三年公司面临一定偿付压力。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所波动，债务结构以长期债务为主，得益于增资事项，债务负担有所下降，但整体债务负担仍然较重。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源为大宗贸易、锰矿采选冶炼及贸易和房地产开发业务。2017 年，公司实现营业收入 154.24 亿元，同比增长 14.71%，主要系大宗贸易和锰矿采选冶炼及贸易业务收入增长所致；营业成本 131.89 亿元，同比增长 16.24%；毛利率为 14.49%，同比下降 1.06 个百分点。

表 18 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	134.46	154.24
营业成本	113.46	131.89
财务费用	18.97	19.30
投资收益	2.30	10.16
其他收益	--	6.27
营业利润	-7.49	5.32
营业外收入	10.81	1.08
利润总额	2.90	5.68
营业利润率	14.83	13.56
总资本收益率	2.90	2.40
净资产收益率	0.57	1.09

资料来源：根据公司审计报告整理

公司期间费用以财务费用为主，2017年财务费用19.30亿元，同比增长1.76%，主要系债务规模增长所致。2017年公司期间费用占营业收入的比重为17.73%，同比下降0.90个百分点，主要系营业收入增幅较大所致。公司期间费用对利润侵蚀严重，期间费用控制力度有待加强。

2017年，公司实现投资收益10.16亿元，同比增加7.86亿元，其中处置子公司产生的投资收益5.50亿元，权益法核算的长期股权投资收益1.08亿元。

2017年，公司实现其他收益6.27亿元，其中桂林动车所项目补助2.27亿元，铁路项目贴息4.00亿元；同期，公司营业外收入1.08亿元，主要是违约金收入和政府补助；同期，公司利润总额5.68亿元，同比增加2.78亿元，主要系当年投资收益较多所致。扣除政府补助后，公司处于亏损状态，利润总额对政府补助依赖性强。

从盈利指标看，2017年公司营业利润率和总资产收益率分别为13.56%和2.40%，同比分别下降1.27个和0.50个百分点；净资产收益率为1.09%，同比上升0.52个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入37.48亿元，占2017年全年的24.30%；营业利润率为11.43%，较2017年有所下降；利润总额为-0.69亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模增长较快，但期间费用对利润空间侵蚀严重，整体盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖性强。

5. 现金流

从经营活动看，2017年公司经营活动现金流入235.67亿元，同比增长19.48%。其中销售商品、提供劳务收到的现金154.90亿元，同比下降6.05%；收到其他与经营活动有关的现金80.13亿元，主要是往来款，同比增长150.00%。2017年，公司经营活动现金流出193.75亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金137.09亿

元，同比变化不大；支付其他与经营活动相关的现金49.80亿元，主要是往来款，同比增长6.29%。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为41.91亿元；现金收入比为100.43%，同比下降22.20个百分点。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金流入47.95亿元，同比下降59.45%。其中处置子公司收到的现金11.69亿元；收到其他与投资活动有关的现金32.52亿元，为收回的前期发放委托贷款。2017年公司投资活动现金流出58.74亿元，同比下降68.18%。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金40.28亿元，主要是铁路建设项目投资支出，同比增长50.77%；支付其他与投资活动有关的现金15.24亿元，主要为支付的银行委托贷款，同比大幅下降86.70%。2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为-10.79亿元，筹资活动前现金流量净额为31.12亿元。

表19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年
经营活动现金流入量	197.24	235.67
经营活动现金流出量	194.73	193.75
经营活动净现金流	2.51	41.91
投资活动净现金流	-66.38	-10.79
筹资活动净现金流	70.42	-4.19
现金收入比	122.63	100.43
经营现金流流动负债比	1.24	23.69

资料来源：公司审计报告

筹资活动方面，2017年公司筹资活动现金流入163.67亿元，同比下降46.90%。其中吸收投资收到的现金21.76亿元，主要为“区市公担”到位资金，同比下降56.21%；取得借款收到的现金140.72亿元，同比下降30.28%。2017年，公司筹资活动现金流出167.86亿元，主要为偿还债务及偿付利息支付的现金。2017年公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.19亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流入49.70亿元，经营活动产生的现金流量净额为

0.63 亿元，现金收入比为 100.64%；同期，投资活动产生的现金流量净额为-0.19 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-17.09 亿元。

总体看，跟踪期内，公司以贸易业务为主产生的经营现金流规模保持在较大水平，收入实现质量尚可；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，公司存在较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 252.74% 和 196.82%，保持在较高水平；2018 年 3 月底，上述两项指标分别为 281.79% 和 215.41%，较上年底有所上升。2017 年，公司经营现金流动负债比为 23.69%，同比大幅上升 22.45 个百分点。2017 年底，公司现金类资产为 135.19 亿元，相当于短期债务的 1.09 倍。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 26.26 亿元，同比下降 11.96%；全部债务/EBITDA 为 21.82 倍，EBITDA 利息倍数为 1.14 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。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，公司整体偿债能力尚可。

截至2018年3月底，公司对外担保余额0.35 亿元，担保比率为0.08%，被担保单位为广西民族经济发展资金管理局，该笔债务已被认定为地方政府债务，公司对外担保风险低。

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2018年4月底，公司涉及诉讼（仲裁）标的金额在5000 万元以上的案件涉案金额合计约20亿元，大多与贸易和委托贷款业务相关，均为公司主动诉讼。除“柳化委贷项目金融借款纠纷案”已获得大部分清偿外（仅剩余396万元本金未获得清偿），其他案件均尚未获得清偿，相关资产面临一定回收风险。

公司与国内多家银行建立了稳固的合作关系，截至 2018 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计 686.48 亿元，已使用额度 266.26 亿元，剩余额度 420.22 亿元，公司间接融资渠道通畅。

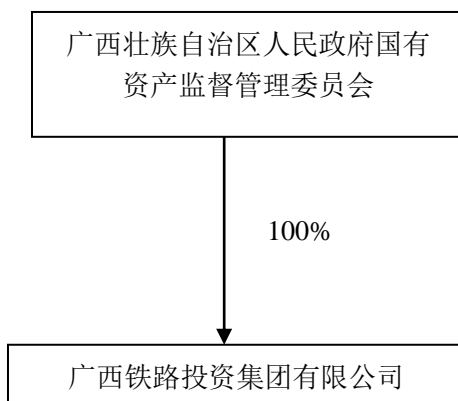
十、存续债券偿还能力分析

截至 2018 年 5 月底，联合资信所评公司相关债券尚需偿还债券余额合计 81.00 亿元，2017 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 26.26 亿元、235.67 亿元和 41.91 亿元，对公司尚需偿还债券余额 81.00 亿元的覆盖倍数分别为 0.32 倍、2.91 倍和 0.52 倍；对公司 2021 年偿还本金峰值 40.00 亿元的覆盖倍数分别为 0.66 倍、5.89 倍和 1.05 倍；公司经营活动现金流入量对公司待偿还债券余额的保障能力较强。

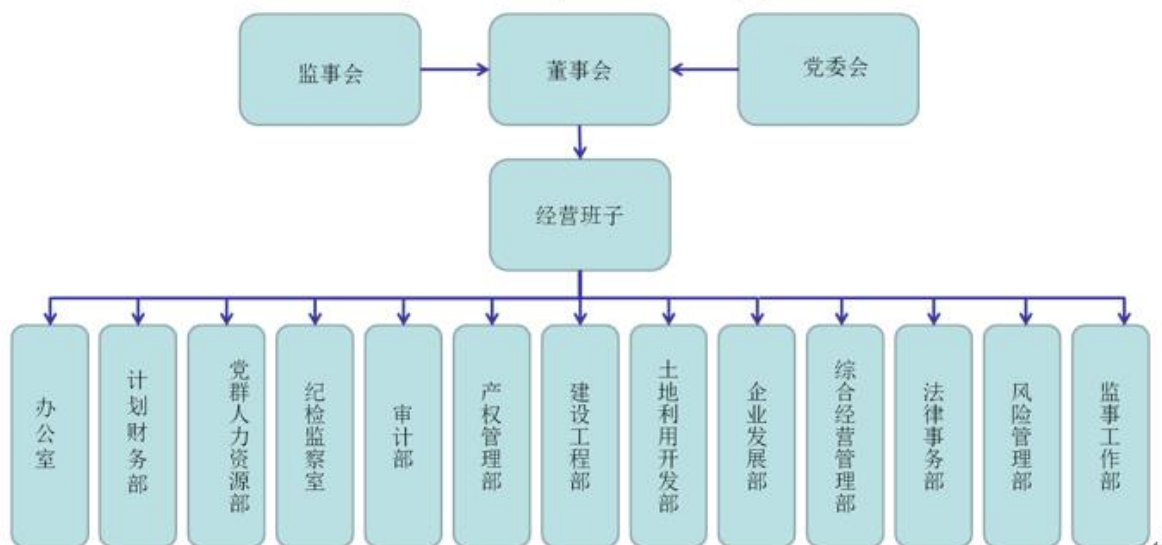
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“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”、“17桂铁投MTN001”、“18桂铁投MTN001”、“18桂铁投MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 2018 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2 2018 年 3 月公司组织结构图



附件 1-3 2018 年 3 月底公司二级子公司情况

序号	公司名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例	取得方式
1	广西铁投冠信贸易有限公司	房地产开发及、国内贸易等	114287.00	70.00	投资设立
2	广西梧州新港铁路投资有限公司	铁路建设、经营	15600.00	60.00	投资设立
3	广西铁投资产管理有限公司	资产管理；受托管理股权投资基金等	10000.00	100.00	投资设立
4	广西铁路发展投资基金（有限合伙）	上市的企业投资，以及相关咨询服务	499000.00	69.94	投资设立
5	广西铁路发展二期投资基金合伙企业（有限合伙）	上市的企业投资，及相关咨询服务	449500.00	77.76	投资设立
6	广西地产（集团）有限公司	房地产开发、土地储备	171872.00	84.87	同一控制下企业合并
7	广西南崇铁路有限责任公司	铁路投资建设	50000.00	60.00	投资设立
8	广西铁投创新资本投资有限公司	股权投资、实业投资、对金融业的投资、投资管理及咨询服务	20000.00	100.00	投资设立
9	广西铁投润锰股权投资基金管理有限公司	股权投资、实业投资、对金融业的投资、投资管理及咨询服务	1000.00	60.00	投资设立
10	广西铁保房地产有限公司	房地产开发	500.00	100.00	投资设立
11	广西大锰锰业集团有限公司	矿产品投资与销售、锰产品生产与销售、电池行业投资等	12058.00	100.00	同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	106.30	108.93	135.19	118.12
资产总额(亿元)	882.71	1062.76	1064.45	1035.07
所有者权益(亿元)	339.38	408.55	426.00	424.53
短期债务(亿元)	122.85	110.13	124.04	94.46
长期债务(亿元)	386.74	446.97	449.02	450.18
全部债务(亿元)	509.59	557.10	573.07	544.64
营业收入(亿元)	139.20	134.46	154.24	37.48
利润总额(亿元)	0.21	2.90	5.68	-0.69
EBITDA(亿元)	26.32	29.83	26.26	--
经营性净现金流(亿元)	0.74	2.51	41.91	0.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.81	6.66	6.56	--
存货周转次数(次)	1.42	1.01	1.11	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.14	0.15	--
现金收入比(%)	108.96	122.63	100.43	100.64
营业利润率(%)	10.47	14.83	13.56	11.43
总资本收益率(%)	3.05	2.90	2.40	--
净资产收益率(%)	-0.01	0.57	1.09	--
长期债务资本化比率(%)	53.26	52.25	51.32	51.47
全部债务资本化比率(%)	60.02	57.69	57.36	56.20
资产负债率(%)	61.55	61.56	59.98	58.99
流动比率(%)	268.79	238.87	252.74	281.79
速动比率(%)	212.94	170.92	196.82	215.41
经营现金流流动负债比(%)	0.48	1.24	23.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.80	0.95	1.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.36	18.68	21.82	--

注: 1.2018 年一季度财务报表未经审计; 2.其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入公司短期债务核算, 长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已纳入公司长期债务核算。

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。