

信用等级公告

联合[2018] 2372 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 年度第三期中期票据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 年度第三期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年八月十七日



广西铁路投资集团有限公司

2018 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还金融机构债务

评级时间: 2018 年 8 月 17 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。

分析师

杨明奇 张勇

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

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、锰矿采选冶炼及贸易等多元化的业务结构, 作为广西自治区铁路投建的责任主体, 区域垄断优势突出, 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经营及信用水平带来的不利影响。

随着公司投资铁路项目的陆续完工并投入使用以及经营性业务的顺利展开, 公司的收入规模和盈利能力将有望得到提升。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评估, 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. 近年来, 广西自治区经济稳步发展, 财政实力不断提升, 铁路投资建设需求大, 为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 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。
3. 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, 对公司铁路投资建设提供了有力保障。
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。

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，公司投资支出和对外筹资压力将进一步加重。
2. 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。
3. 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。

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 年度第三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。2015年8月25日,经广西国资委批准,公司名称变更为现名。公司初始注册资本为人民币20.14亿元,后经多次增资,截至2018年3月底,公司注册资本和实收资本均为174.21亿元,广西国资委为公司出资人代表和实际控制人。

公司职能定位为广西壮族自治区(以下简称“广西自治区”或“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2351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。

二、本期中期票据概况

公司拟于2018年注册20亿元中期票据,本期计划发行2018年第三期中期票据(以下称“本期中期票据”),发行规模为10亿元,期限5年,每年付息,到期一次还本,募集资金全部用于偿还金融机构债务。

三、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性改革面临挑战。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。

四、行业及区域经济环境

1. 铁路投资建设行业

（1）行业概况

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

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，比上年度增加 2.70 亿人，增长 9.6%。全国铁路旅客周转量完成 13456.92 亿人公里，比上年度增加 877.63 亿人公里，增长 7.0%。2017 年全国铁路货运总发送量完成 36.89 亿吨，比上年度增加 3.57 亿吨，增长 10.7%。全国铁路货运总周转量完成 26962.20 亿吨公里，比上年度增加 3169.94 亿吨公里，增长 13.3%。

从铁路建设方面看，2017 年，全国铁路行业固定资产投资完成 8010 亿元，其中国家铁路完成 7606 亿元；新开工项目 35 个，新增投资规模 3560 亿元。

（2）运输价格调整

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。

依据国家发展改革委发布《关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》，决定扩大铁路货运价格市场调节范围，简化运价结构、完善运价体系，并自 2018 年 1 月 1 日起执行。通知明确，铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。铁路货运价格已经开始尝试由政府指导价向运输企业市场化自主定价转变。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。在现阶段铁路货运需求止跌回升的情况下，运价大面积上调实现的难度较大。

客运方面，2016 年 2 月国家发改委发布《关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》，对在中央管理企业全资及控投铁路上开行的设计时速 200 公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定。制定公布票价应当在售票前对外公告，调整公布票价应当提前 30 天对外公告。2017 年 4 月起，中国铁路总公司对东南沿海高铁开行的时速 200 公里至 250 公里动车组列车的公布票价进行优化调整，沪杭、杭甬段时速 300 公里高铁动车组票价不在调整范围。从上限票价来看，二等座涨幅在 25%~30% 区间，一等座涨幅在 65%~70% 区间。同时，具体票价将根据季节、客流的变化，依

据市场供求关系制定。为适应新形势下加强垄断行业监管的新要求，2017 年底国家发展改革委修订了《政府制定价格成本监审办法》，加强垄断行业监管，规范成本监审行为，标志着政府成本监管进入科学监管、制度监管的新阶段，必将对健全政府定价规则、提升政府制定价格的科学性、透彻度发挥重要作用。综合看来，短期内铁路客运主要以提高运输能力运营效率，增加客运量为主要任务，整体票价水平将保持相对稳定，未来还有较大上升空间。

（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。这无疑对民营有着巨大的吸引力，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。

2016年12月，中央经济工作会议首次将铁路纳入混改重点领域，2017年铁路改革持续推进，并取得实质性进展，主要在铁路土地开发和公司制改革方面。铁路土地开发方面，2017年8月铁总公司分别委托上海联合产权交易所、北京联合产权交易所举办铁路土地综合开发项目推介会，铁路土地开发迈出实质性的一步，铁路土地开发将逐渐规范化和常态化。公司制改革方面，2017年11月铁路总公司所属的18个铁路局均已完成公司制改革工商变更登记，2018年起全面按照新的体制机制运行。在组织机构改革上，机关部门、内设机构、定员编制分别精简10.3%、26.6%和8.1%；运输业劳动生产率和职工工资收入稳步增长。

同年，为彻底落实《国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》和《中长期铁路网规划》及铁路改革发展的要求，国家发展改革委员会、交通运输部、国家铁路局和铁路总公司联合印发实施《铁路“十三五”发展规划》。推进投融资体制改革，实施分类分层建设新模式，杭绍台等项目吸引社会投资建设取得新进展。强化建设为运输服务的理念，提高项目前期工作质量，有序推进项目组织实施，加大运输部门介入力度，保证铁路重点工程顺利推进。改革建设管理体制，整合建设管理力量，质量安全监管责任得到进一步明确和落实。坚持对工程质量安全问题“零容忍”，实施质量

安全红线管理，加强施工过程控制和监督检查，严肃进行了追责问责。

2. 大宗商品贸易行业

(1) 行业概况

大宗商品具有交易量巨大、同质化程度强、流通性强、价格波动受供需状况影响显著等特征，且可设计为期货、期权作为金融工具，更好的实现价格发现功能并规避价格波动风险。现阶段，大宗商品市场与国家的经济发展呈现出密切的关系。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。2016年，中国出台一系列供给侧改革政策，随着去产能政策的实施，主要大宗商品价格回暖，部分贸易品种量价齐升，国内贸易有所复苏。2017年，在供给侧结构性改革的持续推进下，大宗商品价格普遍有较大幅度上涨。据中国大宗商品研究中心数据，2017年，大宗商品价格环比上升的商品共138种，集中在化工板块（共59种）和有色板块（共16种），涨幅在5%以上的商品主要集中在化工板块；环比下降的商品共47种，集中在化工（共13种）和农副（共11种），跌幅在5%以上的商品亦主要集中在化工板块。

具体来看，2017年，中国基建投资额维持了13.86%的增速，同比呈现小幅下降态势；固定资产投资额增速虽有所放缓，仍保持较大规模；房地产开发投资规模增速较上年基本持平，下游投资规模的稳定发展对大宗商品生产资料的需求提供一定支撑，加之主要大宗商品延续了2016年供给侧结构改革以及居民消费意愿的回升，均一定程度上拉动内贸市场的发展。从生产资料市场运行情况来看，2017年全年生产资料销售总额达到67.3万亿元，可比价同比增长5.3%，较上年同期收窄2个百分点。受供需关系影响与成本增加推动，生产资料市场价格呈现波动上扬态势，从全年走势来看，大宗商品价格总指数、钢铁类指数、矿产类指数和有色类指数受阶段性供需错配影响均呈现不同

程度 V 字形走势,说明国内大宗商品仍面临较大的价格波动风险。

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。

(2) 行业政策

继2015年在江苏省、浙江省、吉林省、北京市、天津市等多个省、市、自治区出台相应的管理办法和实施细则的基础上,对大宗商品市场的整顿行动还在持续,监管力度不断加强。以上海为例,在推动内贸流通体制改革发展综合试点的过程中,通过改革市场准入制度和退出机制,加强商贸流通标准化建设、健全流通关键领域法规规章,推动建立适应内贸流通创新发展、覆盖流通全过程的市场规则体系。加强市场建设方面,部分省市以健全跨境电子商务的监管服务体系或依托当地资源优势的大宗商品电子商务平台为发展重点。总体来看,未来大宗商品行业发展将更加有序规范。

围绕流通升级战略,《国内贸易流通“十三五”发展规划》(以下简称“《规划》”)提出了消费促进、流通现代化、智慧供应链三大行动,积极推进流通创新发展。《规划》全面总结了“十二五”期间内贸流通发展取得的显著成就,分析了“十三五”期间内贸流通发展面临的机遇和挑战,并根据对流通发展趋势的研判,提出了流通升级战略,消费促进、流通现代化、智慧供应链三大行动,9项主要任务和17个重点项目,对于完善内贸流通体制机制,建设法治化营商环境,加快构建现代流通体系,推动从流通大国向流通强国转变具有重要意义。

3. 区域经济环境

(1) 广西壮族自治区经济概况

广西壮族自治区是中国唯一沿海的自治区,下辖14个地级市,地处中国西南地区,与广东、湖南、贵州、云南接壤,并与海南隔海相望,南濒北部湾、面向东南亚,西南与越南毗邻,大陆海岸线长约1595千米,是西南地区最便捷的出海通道,在中国与东南亚的经济交往中占有重要地位,同时也是中国—东盟博览会的举办地。

根据2015~2017年《广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》,近三年,广西自治区分别实现地区生产总值16803.12亿元、18245.07亿元和20396.25亿元,按可比价格计算,分别增长8.1%、7.3%和7.3%。三次产业结构由2015年的15.3:45.1:39.6调整为2017年的14.2:45.6:40.2。按常住人口计算,2017年广西自治区人均地区生产总值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。

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”。

截至2017年底，广西壮族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。

总体看，近年来，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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司系国有独资企业，截至2018年3月底，

公司注册资本和实收资本均为174.21亿元，广西国资委为公司出资人代表和实际控制人。

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. 人员素质

截至2018年3月底，公司高管人员包括董事长1人、总经理1人、副总经理2人、总会计师1人、副总经理兼总工程师1人、副总经理兼总法律顾问1人，均具有丰富的行业经营管理经验。

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、柳州铁路局总经济师、南宁铁路局总经济师、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，历任柳州铁路局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2018年3月底，公司拥有在职员工2351人。按照岗位构成划分，管理人员624人，

销售人员 143 人，专职审计人员 3 人，其他人员 1581 人；按照学历划分，硕士及以上 157 人，本科 624 人，大专 307 人、中专及以下 1263 人；按照年龄划分，30 岁以下 553 人、30~50 岁 1591 人、50 岁以上 207 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；员工结构能够满足公司经营需要。

4. 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2018年3月底，公司已收到自治区财政资金204.16亿元，其中配套资本金92.50亿元（计入“实收资本”），自治区土地出资66.72亿元（计入“实收资本”），铁路发展基金政府引导资金5.00亿元，财政贴息39.42亿元（计入“营业外收入”或“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177.79亿元，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。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。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。2015~2017年以及2018年1~3月，公司获得财政补助资金分别为7.48亿元、10.51亿元、4.28亿元和0.04亿元，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224.12亿元银团贷款中，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2018年3月底，公司已收到政府置换债务资金93.20亿元，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宗地块注入公司，地块总面积31.51万平方米，评估总价约34.37亿元，土地使用权证已全部获得并登记在子公司广西铁投大岭投资有限公司（以下简称“大岭投资”）。

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”）。

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，总面积4.80万平方米，评估总价7.23亿元，土地使用权证已全部获得并登记在子公司广西铁保房地产有限公司（以下简称“铁保公司”）。

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
南宁市大岭 项目三期	450103005209GB00124	20036.17	30134.40
	450103005209GB00134	27993.63	42172.40
小计	--	48029.80	72306.80
合计		670102.67	736519.41

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合作，将政府作价出资注入

的南宁市大岭项目一期、二期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 2018 年 3 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”，南宁市大岭项目三期土地尚未完成转让。

总体看，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，对公司铁路投资建设提供了有力保障。

5. 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，过往信用记录良好。

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。公司董事会成员应为 7 人，截至 2018 年 3 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 2018 年 3 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。

截至 2018 年 3 月底，公司设总经理 1 人、副总经理 2 人、总会计师 1 人、副总经理兼总工程师 1 人、副总经理兼总法律顾问 1 人。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作；副总经理协助总经理工作并对总经理负

责；总会计师主管公司财务会计工作，列席董事会；总法律顾问全面负责公司法律事务，直接对董事长负责。

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。

总体看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较健全，整体运作较为规范，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

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，由于运作模式的特殊性，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），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。

2015~2017年，公司营业收入分别为139.20亿元、134.46亿元和154.24亿元，年均复合增长5.26%。收入构成方面，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；2016年大锰公司纳入合并范围，锰矿采选冶炼及贸易业务收入成为公司收入的重要来源。2015~2017年，公司大宗贸易业务收入波动中有所下降，主要受大宗商品贸易市场整体低迷影响；同期，公司房地产开发业务收入波动中有所上升，主要系绿地中央广场项目销售收入大幅增长所致。2017年，公司锰矿采选冶炼及贸易收入36.06亿元，同比增长47.42%，主要系锰矿石销量大幅上涨所致。2015~2017年，公司其他业务收入变化不大，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，2015~2017年，公司大宗贸易业务毛利率持续上升，主要是受大宗商品价格波动影响；房地产开发业务毛利率波动较大，主要系不同项目毛利率有所差异所致。2017年，公司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。2015~2017年，公司综合毛利率呈波动上升趋势，分别为11.41%、15.61%和14.49%。

表2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			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	收入	占比	毛利率
大宗贸易	124.20	89.22	1.05	74.89	55.70	1.28	87.96	57.03	1.47	27.20	72.57	-0.62
房地产开发	0.14	0.10	22.64	17.92	13.33	10.66	16.88	10.94	18.51	0.24	0.65	51.73
锰矿采选冶	--	--	--	24.46	18.19	25.09	36.06	23.38	27.89	7.37	19.66	28.31

炼及贸易												
其他	14.86	10.68	97.86	17.19	12.78	69.73	13.33	8.64	59.11	2.67	7.12	88.39
合计	139.20	100.00	11.41	134.46	100.00	15.61	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

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。

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）。

广西方配套铁路项目资本金565亿元的来源——“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，根据《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增加至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铁路项目来看，铁路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	钦州大榄坪至保税港区铁路支线	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	5.60	5.60	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进行项目收尾工作。

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。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。

公司主要贸易品种包括石化产品、白糖、煤炭等，2015~2017 年，公司分别实现大宗贸易收入 124.20 亿元、74.89 亿元和 87.96 亿元，受大宗商品市场整体低迷影响波动下降。2015 年，受石化产品价格大幅下降影响，公司石化产品贸易毛利率为负，拉低了大宗贸易整体业务毛利率；2017 年，大宗商品市场有所回暖，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，煤炭、石化产品市场价格有所回升，导致大宗贸易业务毛利率有所提升。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	2015 年			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	收入	占比	毛利率
石化产品	39.51	31.84	-1.43	25.56	34.13	1.86	34.52	39.25	1.93	9.74	35.81	1.16
白糖	17.09	13.77	0.21	21.01	28.06	-1.31	16.59	18.86	0.49	7.09	26.07	-5.80
煤炭	63.30	51.01	2.72	20.70	27.64	2.93	29.89	33.98	2.31	7.08	26.03	0.76
其他	4.30	3.38	2.59	7.62	10.17	1.99	6.96	7.91	-2.08	3.29	12.09	2.30
合计	124.20	100.00	1.05	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。

2015~2017 年，公司分别实现房地产开发业务收入 0.14 亿元、17.92 亿元和 16.88 亿元，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	2015 年	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	1422.30	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	1422.30	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	320000.00	154922.00	165078.00
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主要由 2016

年纳入合并范围的大锰公司负责运营, 收入主要来自锰矿石、合金、铬矿和电解金属锰等产品的销售收入。

2016~2017 年, 公司分别实现锰矿采选冶炼及贸易业务收入 24.46 亿元和 36.06 亿元, 其中锰矿石销售收入分别为 19.37 亿元和 30.55 亿元, 销售量分别 117.59 万吨和 263.65 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。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 截至 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对2015~2016年财务报表进行了审计，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对2017年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；

2018年一季度财务数据未经审计。

截至2018年3月底，公司纳入合并范围子公司共93家；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，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，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。

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

2015~2017年，随着广西自治区财政持续增资以及公司投资力度的加大，公司资产总额持续增长，年均复合增长9.81%。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	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	105.87	11.99	107.17	10.08	133.95	12.58	117.25	11.33
其他应收款	99.31	11.25	131.14	12.34	119.98	11.27	127.28	12.30
存货	86.91	9.85	137.78	12.96	98.94	9.29	98.13	9.48

流动资产	418.28	47.39	484.36	45.58	447.16	42.01	416.54	40.24
可供出售金融资产	290.84	32.95	314.08	29.55	403.76	37.93	399.10	38.56
在建工程	132.10	14.97	150.14	14.13	110.92	10.42	112.69	10.89
非流动资产	464.43	52.61	578.40	54.42	617.29	57.99	618.53	59.76
资产总额	882.71	100.00	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

2015~2017 年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 3.39%。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。

2015~2017 年，随着“区市共担”政策落实、土地出让变现和公司融资规模的上升，公司货币资金持续增长，年均复合增长 12.48%。2017 年底，公司货币资金 133.95 亿元，同比增长 24.99%；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大宗贸易业务商品购销所产生的应收货款。2015~2017 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 15.35%。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
上海泽舜石油化工有限公司	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大宗贸易业务商品购销所产生的预付货款。2015~2017 年，公司预付款项持续下降，年均复合下降 25.01%。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%，预付款项综合账龄较长，对资金形成明显占用；公司预付款项合计计提坏账准备 0.22 亿元。

2015~2017 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 9.92%。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
广西新凤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责任公司	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。

2015~2017 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 6.70%。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。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 2.86%。2017 年底，公司一年内到期的非流动资产 16.54 亿元，同比增长 99.58%，主要系发放委托贷款所致；从构成看，委托贷款 11.52 亿元，发放贷款净额 2.60 亿元，一年内到期的长期应收款 2.42 亿元。

2015~2017 年，公司其他流动资产波动中有所下降，年均复合下降 22.53%。2017 年底，公司其他流动资产 13.73 亿元，同比下降 52.47%，主要系收回委托贷款所致；从构成看，委托贷款 6.66 亿元，发放贷款净额 5.06 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，2015~2017 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长率 15.29%。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；从构成看，以可供出售金融资产（占 65.41%）和在建工程（占 17.97%）为主。

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，公司对合资铁路公司不具有控制权，根据国家会计准则规定，公司已完工铁路的“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。2015~2017 年，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 17.82%。2017 年底，公司可供出售金融资产 403.76 亿元，同比增长 28.55%，主要是铁路项目完工计入。

2015~2017 年，公司在建工程波动中有所下降，年均复合下降 8.37%，主要系铁路建设项目完工结转大于项目投入所致。2017 年底，公司在建工程 110.92 亿元，同比下降 26.12%。

2015~2017 年，公司无形资产分别为 3.81 亿元、23.24 亿元和 19.22 亿元；2016 年同比增加 19.43 亿元，主要是并入大锰公司后增加的采矿权和土地使用权；2017 年同比下降 17.27%，主要系调整年初采矿权会计差错所致。

2015~2017 年，公司其他非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 14.54%，2017 年底为 28.16 亿元，主要为委托贷款 10.48 亿元和资金拆借 11.97 亿元。

2018 年 3 月底，公司资产总额 1035.07 亿元，

较上年底下降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，较上年底下降12.27%；预付款项44.09亿元，较上年底增长17.08%；其他应收款127.28亿元，较上年底增长6.09%；持有到期投资32.17亿元，较上年底大幅增长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、其他非流动资产重分类至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，公司资产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. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长12.04%。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33.35%、资本公积占52.95%。

2015~2017年，公司实收资本无变化，均为142.08亿元。

2015~2017年，公司资本公积快速增长，年均复合增长24.23%。2017年底，公司资本公积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。

2015~2017年，公司少数股东权益持续增

长，年均复合增长16.58%。2017年底，公司少数股东权益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。

2018年3月底，公司所有者权益424.53亿元，较上年底变化不大。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，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

2015~2017年，公司负债总额波动中有所增长，年均复合增长8.40%。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%。

2015~2017年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长6.63%。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。

2015~2017年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长19.83%。2017年底，公司短期借款36.46亿元，同比下降6.24%，构成为保证借款15.84亿元、信用借款20.12亿元和少量抵押借款。

2015~2017年，公司应付票据持续下降，年均复合下降55.97%，2017年底为8.28亿元，其中银行承兑汇票和信用证分别为1.65亿元和6.64亿元。

2015~2017年，公司预收款项波动中有所增长，年均复合增长85.11%。2017年底，公司预收款项17.91亿元，同比下降52.22%，主要

系预收房款结转收入所致。

2015~2017 年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 21.10%，2017 年底为 26.29 亿元，主要是往来款和资金拆借款。公司其他应付款中的有息部分已纳入公司短期债务核算。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 46.66%，2017 年底为 53.36 亿元，主要是一年内到期的长期借款。

2015~2017 年，公司其他流动负债波动中有所下降，年均复合下降 41.26%，2017 年底为 10.34 亿元，系短期应付债券。公司其他流动负债中的有息部分已纳入公司短期债务核算。

2015~2017 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 9.10%。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。

2015~2017 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 18.70%，2017 年底为 171.96 亿元，主要为质押借款和信用借款。

2015~2017 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 25.88%，2017 年底为 170.45 亿元，主要为中期票据和公司债。

2015~2017 年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 126.12%，2017 年底为 97.27 亿元，主要为政府置换债。公司长期应付款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，2015~2017 年，公司全部债务分别为 509.59 亿元、557.10 亿元和 573.07 亿元，年均复合增长 6.04%。公司有息债务以长期债务为主，长期债务占比波动中有所增长，2017 年底长期债务占 78.35%。从债务指标来

看，2015~2017 年，公司资产负债率波动中有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降，2017 年底分别为 59.98%、57.36%和 51.32%。

表 17 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	122.85	110.13	124.04	94.46
长期债务	386.74	446.97	449.02	450.18
全部债务	509.59	557.10	573.07	544.64
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

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，受项目投资推动，公司债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主；但得益于政府持续增资，债务负担有所下降，整体债务负担一般。

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。2015~2017 年，公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长 5.26%，2017 年为 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。2015~2017 年，公司营

业成本年均复合增长 3.41%，2017 年为 131.89 亿元，同比增长 16.24%，营业收入的增长幅度小于营业成本，毛利率有所下降，公司营业利润率由 2016 年 14.83%下降至 13.56%。

表 18 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	139.20	134.46	154.24
营业成本	123.32	113.46	131.89
财务费用	20.38	18.97	19.30
投资收益	4.58	2.30	10.16
其他收益	--	--	6.27
营业利润	-7.22	-7.49	5.32
营业外收入	7.65	10.81	1.08
利润总额	0.21	2.90	5.68
营业利润率	10.47	14.83	13.56
总资本收益率	3.05	2.90	2.40
净资产收益率	-0.01	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，2015~2017 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 8.14%，2017 年为 27.34 亿元；期间费用占营业收入的比重分别为 16.79%、18.63%和 17.73%。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。

2015~2017 年，公司资产减值损失波动中有所增长，年均复合增长 22.86%，2017 年为 4.65 亿元，主要是坏账减值损失。

2015~2017 年，公司投资收益波动中有所增长，2017 年为 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。

2015~2017 年，公司营业外收入分别为 7.65 亿元、10.81 亿元和 1.08 亿元，主要是政府补助。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。2015~2017 年，公司利润总额分别为 0.21 亿元、2.90 亿元和 5.68 亿元，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，2015~2017 年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率持续上升，2017 年分别为 2.40%和 1.09%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.48 亿元，相当于 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，公司收入规模有所增长，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。

5. 现金流

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量持续增长，年均复合增长 10.02%，2017年为235.67亿元；同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长 1.06%，2017年为154.90亿元。2015~2017年，公司现金收入比分别为108.96%、122.63%和 100.43%。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流出量变化不大，2017年为193.75亿元；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金年均复合下降9.20%，主要来源于大宗贸易业务。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），2015~2017年，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别年均复合增长 36.48%和 48.25%，2017年分别为80.13亿元和49.80亿元。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流净额为0.74亿元、2.51亿元和41.91亿元。

2015~2017年，公司投资活动现金流入分别为63.70亿元、118.24亿元和47.95亿元，年均复合下降13.24%，主要是收回前期发放的委托贷款（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130.79亿元、184.61亿元和58.74亿元，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的现金。2015~2017年，公司投资

活动产生的现金流净额分别为-67.09亿元、-66.38亿元和-10.79亿元，投资活动现金流呈现大规模净流出状态。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	194.70	197.24	235.67
经营活动现金流出量	193.96	194.73	193.75
经营活动净现金流	0.74	2.51	41.91
投资活动净现金流	-67.09	-66.38	-10.79
筹资活动净现金流	101.57	70.42	-4.19
现金收入比	108.96	122.63	100.43
经营现金流流动负债比	0.48	1.24	23.69

资料来源：公司审计报告

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，铁路项目投资对筹资活动的现金流入依赖程度高。公司主要依靠借款和政府资本金投入来满足投资活动产生的资金需求，2015~2017年，公司筹资活动现金流入分别为225.41亿元、308.22亿元和163.67亿元；同时，公司偿还债务和偿付利息支付的现金规模较大，2015~2017年，公司筹资活动现金流出分别为123.84亿元、237.80亿元和167.86亿元。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为101.57亿元、70.42亿元和-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，公司以大宗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；铁路建设资金需求大，而铁路投资收益和现金流的实现相对投入有所滞后，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，2015~2017 年公司流

动比率和速动比率均波动中有所下降，2017 年底分别为 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。2015~2017 年，公司经营现金流动负债比分别为 0.48%、1.24%和 23.69%。考虑到公司现金类资产较为充足，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 26.32 亿元、29.83 亿元和 26.26 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 19.36 倍、18.68 倍和 21.82 倍，EBITDA 利息倍数分别为 0.80 倍、0.95 倍和 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。

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规模为10亿元，分别相当于2018年3月底长期债务和全部债务的2.22%和1.84%。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2018年3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58.99%、56.20%和51.47%。以公司2018年3月底报表财务数据为基础，同时将公司2018年4月发行的“18桂铁投MTN001”（10亿元）、“18桂铁投MTN002”（10亿元）和2018年6月发行的“18桂铁投SCP001”（5亿元）考虑在内，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60.33%、57.72%和53.33%，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偿还金融机构债务，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

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为194.70亿元、197.24亿元和235.67亿元，分别为本期中期票据的19.47倍、19.72倍和23.57倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。2015~2017年，公司EBITDA分别为26.32亿元、29.83亿元和26.26亿元，分别为本期中期票据的2.63倍、2.98倍和2.63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。

十、结论

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，区域垄

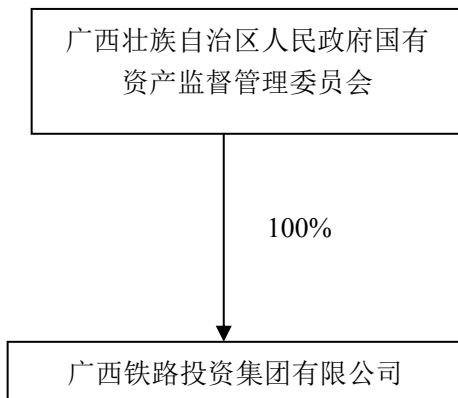
断优势突出。目前，公司已形成铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及贸易等多元化的业务结构。

随着公司投资铁路项目的陆续完工并投入使用以及经营性业务的顺利展开，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。

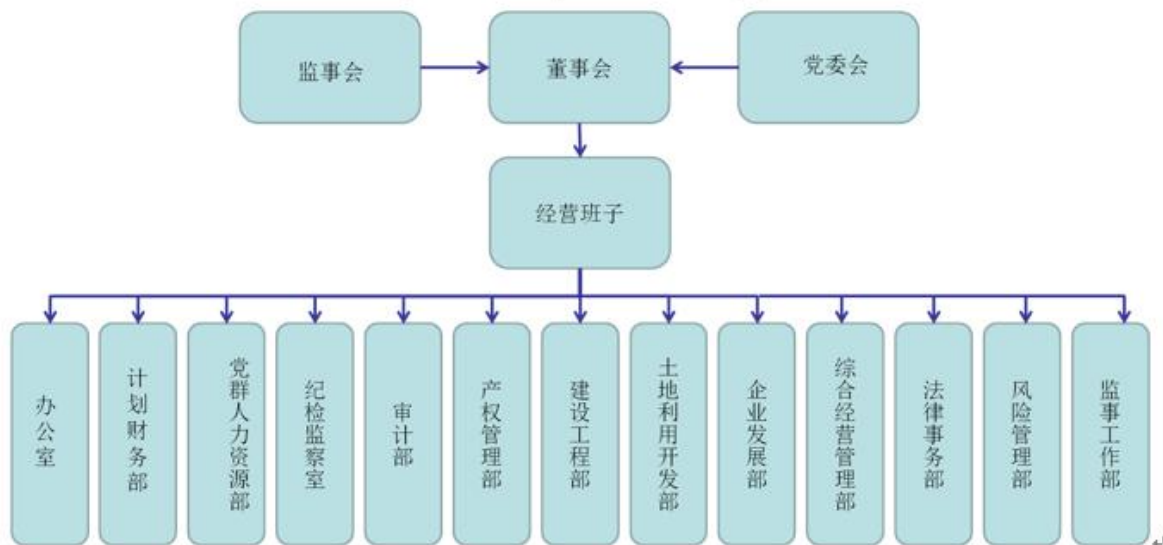
本期中期票据发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，公司EBITDA对本期中票保障能力较好。

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，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

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 年度第三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。