

信用等级公告

联合〔2020〕2157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拟发行的 2020 年度第一期短期融资券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 2020 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告



广西铁路投资集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期短期融资券信用等级：A-1
评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：10 亿元
本期短期融资券期限：1 年
偿还方式：到期一次还本付息
募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 7 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2020 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 经营环境良好。近年来，广西自治区经济稳步发展，财政实力不断增强。2019 年，广西自治区实现地区生产总值 21237.14 亿元，同比增长 6.0%；完成一般公共预算收入 1811.89 亿元，增长 7.8%。
2. 行业地位突出，政府支持力度大。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，行业地位突出，持续得到广西自治区政府在“区市共担”、股权划拨、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。

关注

1. 应收类款项存在回收风险。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；部分项目合作借款由于诉讼和纠纷等情况存在一定回收风险。
2. 存在较大融资需求。公司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。
3. 债务结构有待优化，面临一定短期偿付压力。2020 年 3 月底，公司短期债务占全部债务的比例为 39.92%，债务结构有待优化；短期偿债能力指标较弱，面临一定短期偿付压力。

分析师：张 勇 车兆麒

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	135.19	125.53	96.29	111.82
资产总额(亿元)	1064.45	1022.56	1055.89	1100.16
所有者权益(亿元)	426.00	404.68	464.85	467.63
短期债务(亿元)	118.38	145.32	165.12	210.53
长期债务(亿元)	449.02	368.75	338.61	316.84
全部债务(亿元)	567.40	514.08	503.73	527.37
营业收入(亿元)	154.24	148.81	126.10	22.63
利润总额(亿元)	5.68	2.21	2.62	-1.24
EBITDA(亿元)	28.14	25.16	25.08	--
经营性净现金流(亿元)	41.91	40.34	0.82	6.57
现金收入比(%)	100.43	102.81	105.10	109.29
营业利润率(%)	13.56	12.03	12.40	15.87
净资产收益率(%)	1.09	0.33	0.39	--
资产负债率(%)	59.98	60.43	55.98	57.49
全部债务资本化比率(%)	57.12	55.95	52.01	53.00
流动比率(%)	252.74	153.66	117.01	101.02
速动比率(%)	196.82	121.75	99.75	85.71
经营现金流动负债比(%)	23.69	19.16	0.37	--
现金短期债务比(倍)	1.14	0.86	0.58	0.53
EBITDA 利息倍数(倍)	1.13	1.07	1.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.16	20.43	20.09	--

公司本部

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	865.66	856.92	898.09	926.80
所有者权益(亿元)	377.23	366.74	404.57	409.68
全部债务(亿元)	471.18	451.73	448.92	450.02
营业收入(亿元)	1.79	1.64	1.51	0.41
利润总额(亿元)	0.30	6.49	-1.11	-0.88
资产负债率(%)	56.42	57.20	54.95	55.80
全部债务资本化比率(%)	55.54	55.19	52.60	52.35
流动比率(%)	380.90	183.98	122.17	95.41
经营现金流动负债比(%)	10.86	0.12	2.35	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/06/17	张勇 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2015/06/29	周潇 唐岩	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2011/04/20	李想 程晨	城投债评级方法及风险点简介(2010 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2020年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

广西铁路投资集团有限公司(以下简称“公司”)原名“广西铁路投资(集团)有限公司”,成立于2008年10月31日,是广西壮族自治区人民政府直属的国有独资企业,受广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“广西国资委”)监管。2015年8月25日,公司名称变更为现名。2019年,经广西壮族自治区党委、人民政府同意,广西交通投资集团有限公司(以下简称“广西交投”)与公司实施战略性重组,公司整体并入广西交投成为广西交投的全资子公司。截至2020年3月底,公司注册资本和实收资本均为174.21亿元,广西交投为公司唯一股东,广西国资委经广西壮族自治区人民政府授权履行出资人职责,持有广西交投全部股权,广西壮族自治区人民政府为公司实际控制人。

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”)与中国国家铁路集团有限公司(原铁道部,以下简称“国铁公司”)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2020年3月底,公司本部内设办公室、党群人事部、计划财务部、投资发展部、工程管理部、安全质量部、运营管理部、土地征拆部、法务审计部和派驻纪检组共10个职能部门;公司拥有合并范围内二级子公司共14家。

截至2019年底,公司资产总额1055.89亿元,所有者权益464.85亿元(含少数股东权益80.32亿元);2019年,公司实现营业收入126.10亿元,利润总额2.62亿元。

截至2020年3月底,公司资产总额1100.16亿元,所有者权益467.63亿元(含少数股东权益78.42亿元);2020年1-3月,公司实现营业收入22.63亿元,利润总额-1.24亿元。

公司注册地址:南宁市青秀区民族大道152号;法定代表人:景东平。

二、本期短期融资券概况

公司于2019年成功注册了10亿元短期融资券(中市协注〔2019〕CP106号),本期计划在注册额度内发行2020年度第一期短期融资券(下称“本期短期融资券”),发行规模为10亿元,期限为1年,到期一次还本付息,募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、主体长期信用分析

公司是广西铁路投资建设责任主体,履行国铁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。近年来，广西壮族自治区经济稳步发展，财政实力不断增强，铁路投资建设需求较大，公司持续得到广西壮族自治区政府在“区市共担”、股权划拨、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，为公司铁路投资建设提供了有力保障。

近年来，公司投资的铁路建设项目较多，投资规模大，存在较大融资压力；贸易业务受市场价格波动影响，盈利稳定性较差；受项目陆续出售且在建项目尚未达到可售状态影响，公司房地产开发业务收入波动下降；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，但业务收入规模受锰矿石市场波动存在一定的不确定性。

公司资产以铁路投资建设项目形成的非流动资产为主，符合行业特点；公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；部分项目合作借款由于诉讼和纠纷等情况存在一定回收风险；公司资产流动性弱，整体资产质量一般。近年来，广西壮族自治区及地市政府对铁路资本金的注入以及公司无偿划转广西铁控资产管理有限公司股权使公司所有者权益规模有所波动，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主；公司债务规模有所下降，整体债务负担仍较重，

面临一定集中偿付压力。公司收入规模持续下降，期间费用对利润侵蚀严重，整体盈利能力较弱，利润总额对政府补助及投资收益的依赖性强。

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“区市共担”和土地作价出资等政策，公司项目建设资金来源保障程度高。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

公司资产以铁路投资建设项目形成的非流动资产为主，符合行业特点；公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；部分项目合作借款由于诉讼和纠纷等情况存在一定回收风险。

2017—2019 年，公司资产总额有所波动，2018 年底为 1022.56 亿元，较 2017 年底下降 3.94%，主要系公司将铁控资产无偿划出所致；2019 年底为 1055.89 亿元，较 2018 年底增长 3.26%，主要系非流动资产增长所致。2019 年底，公司流动资产和非流动资产分别占 24.79% 和 75.21%，非流动资产占比进一步上升。

表 1 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	133.95	12.58	125.01	12.23	95.91	9.08	111.09	10.10
其他应收款	119.98	11.27	62.63	6.13	88.45	8.38	91.72	8.34
存货	98.94	9.29	67.18	6.57	38.59	3.65	43.26	3.93
流动资产	447.16	42.01	323.47	31.63	261.74	24.79	285.35	25.94
资产总额	1064.45	100.00	1022.56	100.00	1055.89	100.00	1100.16	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

2017—2019 年，公司流动资产持续下降，年均复合下降 23.49%，2019 年底为 261.74 亿

元，较 2018 年底下降 19.08%，主要系货币资金和存货减少所致。

2017—2019 年，公司货币资金持续下降，年均复合下降 15.38%，2019 年底为 95.91 亿元，较 2018 年底下降 23.28%，主要系铁路项目投资支出及偿还债务所致。2019 年底，公司货币资金中银行存款 92.69 亿元，其他货币资金 3.21 亿元；公司使用权受限货币资金 2.43 亿元，全部为汇票保证金。

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—2019 年，公司应收账款持续下降，年均复合下降 25.52%，2019 年底为 12.90 亿元，较 2018 年底下降 25.22%。2019 年底，公司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 4.29 亿元，由于诉讼、纠纷等原因共计提坏账准备 1.27 亿元，计提比例为 29.60%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面原值 9.86 亿元，共计提坏账准备 0.10 亿元，计提比例为 1.01%。公司应收账款前五名债务人欠款金额合计 5.43 亿元，占应收账款总额的 37.03%，集中度一般。

表 2 2019 年底公司前五名应收账款情况

(单位：亿元、%)

客户名称	金额	占比
广西宜辉商贸有限公司	2.66	18.15
上海泽俞石油化工有限公司	0.97	6.65
广西桂康新材料有限公司	0.67	4.59
广西中创贸易投资有限公司	0.56	3.82
大连万鸿石油化工有限公司	0.56	3.82
合计	5.43	37.03

资料来源：公司提供

公司预付款项主要系预付政府部门征地拆迁款和贸易板块商品购销所产生的预付货款。

2017—2019 年，公司预付款项持续下降，年均复合下降 66.50%。2019 年底，公司预付款项 4.23 亿元，较 2018 年底大幅下降 88.70%，主要系之前预付的土地款结算并转入相应资产科目，以及部分预付工程款和征地拆迁款转入其他非流动资产所致；期末预付款项中账龄在 1

年以内（含）的占 90.11%。

2017—2019 年，公司其他应收款波动下降，分别为 119.98 亿元、61.80 亿元和 88.41 亿元。2019 年底，公司其他应收款账面原值 95.09 亿元，共计提坏账准备 6.68 亿元，计提比例为 6.62%，其他应收款账面价值 88.41 亿元，较 2018 年底增长 41.22%，主要系应收关联方及财政组合的款项大幅增加所致。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 39.80 亿元，由于诉讼、纠纷等原因共计提坏账准备 6.23 亿元，计提比例为 15.65%；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面原值 14.67 亿元，账龄在 1 年以内的占 92.71%，共计提坏账准备 0.24 亿元，计提比例为 1.65%。关联方及财政组合账面价值 40.18 亿元，回收风险较低，未计提坏账准备，但对公司资金形成占用。2019 年底，公司其他应收款前五名债务人欠款金额合计 34.62 亿元，占其他应收款总额的 36.41%，集中度一般。总体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；部分项目合作借款存在诉讼和纠纷情况，存在一定回收风险。

表 3 2019 年底公司前五名其他应收款情况

(单位：亿元、%)

名称	款项性质	金额	占比
茂名市世和城建房地产开发有限公司	借款及利息	17.17	18.06
桂林市公共资源交易中心	保证金	6.14	6.46
广西宝庭房地产开发有限公司	借款及利息	4.19	4.40
广西来宾城建投资集团有限公司	借款	4.00	4.21
广西桂中鑫元投资有限公司	借款	3.12	3.28
合计	--	34.62	36.41

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司存货持续下降，年均复合下降 37.54%，2019 年底为 38.59 亿元，较 2018 年底下降 42.55%，主要系处置子公司广西中房联合投资有限公司导致房产开发成本减少、部分项目竣工结转为固定资产以及结转房地产开发成本所致。2019 年底，公司存货中房地产

开发成本 25.32 亿元，库存商品 12.74 亿元；公司对部分商品计提存货跌价准备合计 1.80 亿元。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动资产持续下降，年均复合下降 45.99%，2019 年底为 4.82 亿元，较 2018 年底下降 44.49%，主要系委托贷款减少所致。从构成看，2019 年底，公司一年内到期的非流动资产由一年内到期的长期应收款 4.45 亿元和委托贷款 0.38 亿元构成。

2017—2019 年，公司其他流动资产大幅波动，分别为 13.73 亿元、4.78 亿元和 16.45 亿元，2018 年底较 2017 年底下降 65.19%，主要系委托贷款减少所致；2019 年底较 2018 年底增长 244.30%，主要系理财产品增加所致。从构成看，2019 年底，公司其他流动资产主要由理财产品 7.62 亿元、增值税借方余额重分类 5.34 亿元和可转债项目 2.63 亿元构成。

2020年3月底，公司资产总额1100.16亿元，较上年底增长4.19%，其中流动资产占25.94%，非流动资产占74.06%。2020年3月底，公司货币资金111.09亿元，较上年底增长15.82%，主要系铁路项目政府专项债券资金到位所致；存货 43.26 亿元，较上年底增长 12.08%，主要系房地产项目投入增加所致。

2. 现金流分析

受收入下降、往来款支付规模大幅增加影响，公司经营活动现金净流入规模持续下降，收入实现质量较好；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滞后，公司存在较大的融资需求。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量波动下降，分别为 235.67 亿元、189.69 亿元和 219.34 亿元；其中销售商品、提供劳务收到的现金持续下降，年均复合下降 7.50%，2019 年为 132.54 亿元，同比下降 13.37%，主要系营业收入下降所致；收到其他与经营活动有关的现金波动增长，2019 年为 85.91 亿元，同比增长 139.08%，主要系公司与广西交投的往来款

大幅增加所致。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 100.43%、102.81% 和 105.10%。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量波动增长，分别为 193.75 亿元、149.35 亿元和 218.52 亿元；其中购买商品、接受劳务支付的现金持续下降，年均复合下降 7.56%，主要来源于大宗贸易业务；支付其他与经营活动有关的现金波动增长，2019 年为 93.87 亿元，同比增长 292.09%，主要为往来款。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流净额分别为 41.91 亿元、40.34 亿元和 0.82 亿元。

表 4 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	235.67	189.69	219.34
经营活动现金流出量	193.75	149.35	218.52
经营活动净现金流	41.91	40.34	0.82
投资活动净现金流	-10.79	-9.92	-65.38
筹资活动净现金流	-4.19	-40.05	34.40
现金收入比	100.43	102.81	105.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 47.95 亿元、57.07 亿元和 52.95 亿元，主要是收回投资收到的现金（主要是收回股权投资、产业投资基金和信托投资等收到的现金）和收到其他与投资活动有关的现金（主要是收回前期发放的委托贷款、融资租赁、小额贷款等）；同期，公司投资活动现金流出分别为 58.74 亿元、66.98 亿元和 118.34 亿元，主要是购建固定资产、无形资产支付的现金（主要是铁路建设项目投资支出）、投资支付的现金（主要是长期股权投资、产业投资基金等股权投资以及融资租赁、小额贷款等债权投资支付的现金）和支付其他与投资活动有关的现金（主要是委托贷款支付的现金）。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为 -10.79 亿元、-9.92 亿元和 -65.38 亿元。

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，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为163.67亿元、139.98亿元和233.11亿元；同时，公司偿还债务和偿付利息支付的现金规模较大，2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为167.86亿元、180.03亿元和198.71亿元。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.19亿元、-40.05亿元和34.40亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流入57.21亿元，经营活动现金流量净额为6.57亿元，现金收入比为109.29%；同期，投资活动现金流量净额为-6.90亿元，筹资活动现金流量净额为16.51亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司短期偿债能力指标较弱，或有负债风险可控，间接融资渠道通畅，综合考虑公司的行业地位及广西壮族自治区政府持续有力的支持，公司短期偿债能力极强。

2017—2019年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2019年底分别为117.01%和99.75%；2020年3月底，上述两项指标分别为101.02%和85.71%，较上年底有所下降。2017—2019年，公司经营现金流动负债比分别为23.69%、19.16%和0.37%。2019年和2020年3月底，公司现金类资产分别为96.29亿元和111.82亿元，分别相当于短期债务的0.58倍和0.53倍。总体看，公司短期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司对外担保余额3.94亿元，担保规模小，系对广西梧州市苍海建设实业发展有限公司的信用担保，该公司原为公司子公司，2019年已转让，目前经营正常。

根据公司2019年审计报告，截至2019年底，公司未决诉讼及重大诉讼案件共12起，涉案标的金额合计12.49亿元，大多与贸易和委托贷款业务相关。

公司与国内多家银行建立了稳固的合作关

系，截至2020年3月底，公司共获得各银行授信额度共计1000.77亿元，已使用额度170.56亿元，剩余额度830.21亿元，公司间接融资渠道通畅。

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。综合考虑公司地位及广西壮族自治区政府对公司的有力支持，公司短期偿债能力极强。

五、本期短期融资券偿还能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行规模为10亿元，分别相当于2020年3月底公司短期债务和全部债务的4.75%和1.90%，本期短期融资券的发行对公司现有债务规模影响程度小。

2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为57.49%、53.00%。以公司2020年3月底报表财务数据为基础，同时将公司2020年4月发行的10亿元私募公司债（“20桂铁F1”）和11亿元中期票据（“20桂铁投MTN001”）考虑在内，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至58.66%和54.42%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期短期融资券及公司2020年3月之后发行的其他债券主要用于偿还有息债务，公司实际债务负担低于上述预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量分别为235.67亿元、189.69亿元和219.34亿元，分别为本期短期融资券拟发行规模的23.57倍、18.97倍和21.93倍，对本期短期融资券的保障能力强。2017—2019年，公司经营活动产生的现金净流量分别为41.91亿元、40.34亿元和0.82亿元，分别为本期短期融资券拟发行规模的4.19倍、4.03倍和0.08倍，对

本期短期融资券的保障能力波动较大。2017—2019 年,公司 EBITDA 分别为 28.14 亿元、25.16 亿元和 25.08 亿元,分别为本期短期融资券拟发行规模的 2.81 倍、2.52 倍和 2.51 倍,对本期短期融资券的保障能力强。2017—2019 年以及 2020 年 3 月底,公司现金类资产分别为 135.19 亿元、125.53 亿元、96.29 亿元和 111.82 倍,分别为本期短期融资券拟发行规模的 13.52 倍、12.55 倍、9.63 倍和 11.18 倍,公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。目前,公司存续债券等有息债务较多,本期短期融资券到期时可能出现集中兑付情况。综合考虑公司地位及广西壮族自治区政府对公司的有力支持,本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

六、结论

公司是广西壮族自治区铁路投建的责任主体,目前已形成了包括铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及贸易等多元化业务结构,并持续获得广西壮族自治区在“区市共担”、股权划拨、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。

近年来,公司投资的铁路建设项目较多,投资规模大,存在较大融资压力。公司资产以铁路投资建设项目形成的非流动资产为主,符合行业特点;公司其他应收款规模较大,对公司资金形成占用;部分项目合作借款由于诉讼和纠纷等情况存在一定回收风险;公司资产流动性弱,整体资产质量一般。公司所有者权益规模有所波动,债务规模有所下降,整体债务负担仍较重,面临一定集中偿付压力。公司收入规模持续下降,期间费用对利润侵蚀严重,整体盈利能力较弱,利润总额对政府补助及投资收益的依赖性强。

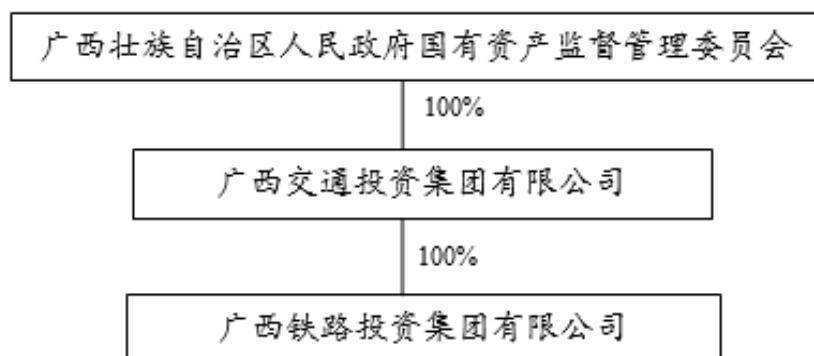
随着公司投资铁路项目的陆续完工并投入使用以及经营性业务的展开,公司的收入规模和盈利能力将有望得到提升。自治区政府采用“区市共担”和土地作价出资等政策,公司项

目建设资金来源保障程度高。

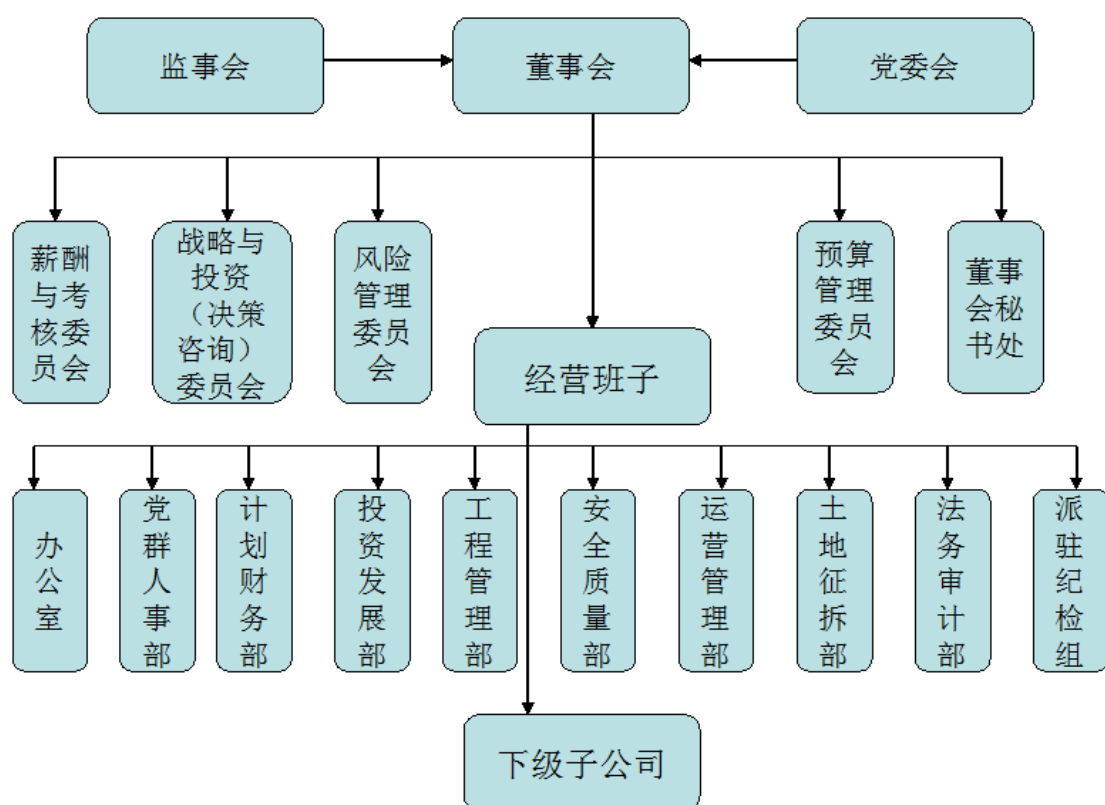
公司经营活动现金流入量、EBITDA 和现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况

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	广西铁投商贸集团有限公司	房地产开发及、国内贸易等	114287.00	100.00	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	广西铁投产业投资集团有限公司	资产管理；受托管理股权投资基金等	56000.00	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	100.00	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	100.00	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	92.03	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	51.00	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
11	广西铁投物流管理有限公司	道路货物运输、仓储物流、包装服务	100.00	100.00	投资设立
12	广西机械工业研究院有限责任公司	机械产品研制开发、生产销售	2400.00	100.00	非同一控制下的企业合并
13	广西南玉铁路有限公司	铁路投资建设	50000.00	60.00	投资设立
14	浙江舟山桂通石化有限公司	商品贸易	5000.00	51.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	135.19	125.53	96.29	111.82
资产总额(亿元)	1064.45	1022.56	1055.89	1100.16
所有者权益(亿元)	426.00	404.68	464.85	467.63
短期债务(亿元)	118.38	145.32	165.12	210.53
长期债务(亿元)	449.02	368.75	338.61	316.84
全部债务(亿元)	567.40	514.08	503.73	527.37
营业收入(亿元)	154.24	148.81	126.10	22.63
利润总额(亿元)	5.68	2.21	2.62	-1.24
EBITDA(亿元)	28.14	25.16	25.08	--
经营性净现金流(亿元)	41.91	40.34	0.82	6.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.56	7.06	8.14	--
存货周转次数(次)	1.11	1.56	2.08	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.14	0.12	--
现金收入比(%)	100.43	102.81	105.10	109.29
营业利润率(%)	13.56	12.03	12.40	15.87
总资本收益率(%)	2.60	2.39	2.28	--
净资产收益率(%)	1.09	0.33	0.39	--
长期债务资本化比率(%)	51.32	47.68	42.14	40.39
全部债务资本化比率(%)	57.12	55.95	52.01	53.00
资产负债率(%)	59.98	60.43	55.98	57.49
流动比率(%)	252.74	153.66	117.01	101.02
速动比率(%)	196.82	121.75	99.75	85.71
经营现金流负债比(%)	23.69	19.16	0.37	--
现金短期债务比(倍)	1.14	0.86	0.58	0.53
EBITDA 利息倍数(倍)	1.13	1.07	1.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.16	20.43	20.09	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	92.32	72.27	28.47	29.62
资产总额(亿元)	865.66	856.92	898.09	926.80
所有者权益(亿元)	377.23	366.74	404.57	409.68
短期债务(亿元)	75.95	107.38	119.74	144.00
长期债务(亿元)	395.23	344.34	329.18	306.03
全部债务(亿元)	471.18	451.73	448.92	450.02
营业收入(亿元)	1.79	1.64	1.51	0.41
利润总额(亿元)	0.30	6.49	-1.11	-0.88
EBITDA(亿元)	11.58	18.06	12.25	-0.88
经营性净现金流(亿元)	8.97	0.14	3.32	0.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	0.21	0.24	0.00
营业利润率(%)	98.51	98.13	93.41	97.07
总资本收益率(%)	1.34	2.13	1.44	--
净资产收益率(%)	0.08	1.77	-0.27	--
长期债务资本化比率(%)	51.17	48.43	44.86	42.76
全部债务资本化比率(%)	55.54	55.19	52.60	52.35
资产负债率(%)	56.42	57.20	54.95	55.80
流动比率(%)	380.90	183.98	122.17	95.41
速动比率(%)	380.90	183.98	122.17	95.41
经营现金流动负债比(%)	10.86	0.12	2.35	--
现金短期债务比(倍)	1.22	0.67	0.24	0.21
全部债务/EBITDA(倍)	40.70	25.01	36.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	1.49	0.84	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；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；部分数据太小显示为 0.00

附件 3 主要财务指标的计算公式

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 - 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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
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

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

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

附件 4-3 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

联合资信评估有限公司关于 广西铁路投资集团有限公司 2020 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

广西铁路投资集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券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短期融资券相关信息，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本期短期融资券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。