

广西铁路投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4321号

联合资信评估股份有限公司通过对广西铁路投资集团有限公司主体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，维持“16 桂铁债”“20 桂铁投 MTN002”“21 桂铁投 MTN001”和“22 桂铁投 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受广西铁路投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

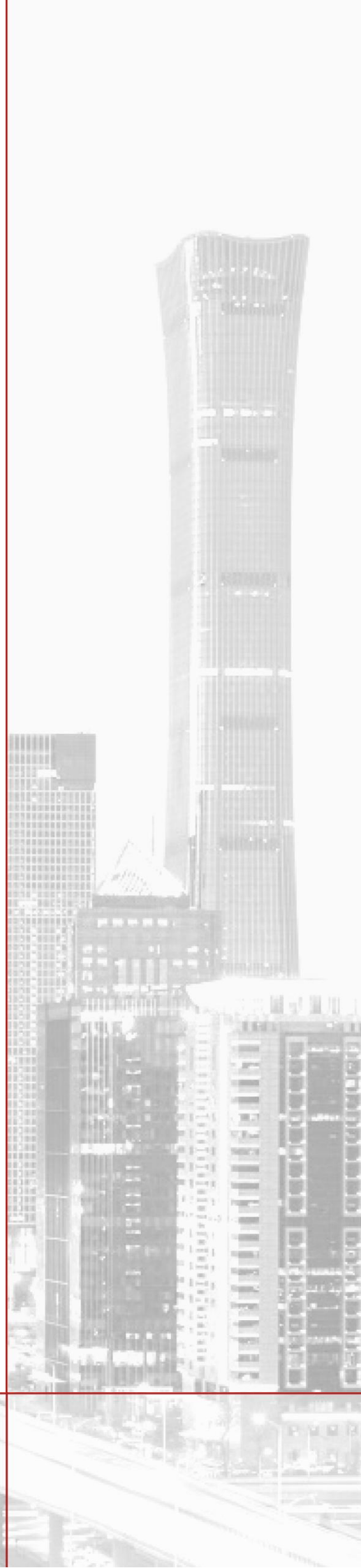
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广西铁路投资集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广西铁路投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/20
16 桂铁债	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 桂铁投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 桂铁投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 桂铁投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）铁路投资建设的主要责任主体，目前已形成铁路投资建设、大宗物资供应及物流、房地产开发、锰矿采选冶炼及供应等多元化业务格局。广西自治区具有良好的资源禀赋和独特的区位优势，且获得国家多重政策支持，跟踪期内，广西自治区经济稳步发展，铁路投资建设需求较大，公司外部经营环境良好。公司代表政府履行区内铁路项目投资建设的出资人职责并自主投资自治区内城际铁路，公司铁路项目投资规模较大，合资建设铁路项目尚未取得投资收益，自主投资铁路处于运营前期，收入规模小，未来铁路项目建设仍面临较大的投资支出压力。大宗物资供应及物流业务围绕公司和股东广西交通投资集团有限公司主业开展，具有较大的原材料采购优势，是公司收入的主要来源。受房地产行业低迷影响，公司房地产项目投资规模进一步下降，房地产开发业务收入小幅下降，需关注项目未来去化情况。公司资产主要以铁路建设项目、房地产项目投入为主，其他应收款对公司资金形成较大占用，且部分合作项目款存在回收风险。公司债务规模持续增长，整体债务负担尚可，公司短期偿债压力不大，长期偿债能力指标尚可。公司或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司持续获得自治区政府和各地市级政府在专项债资金拨付、财政补助、超长期国债等多方面的支持。

评级展望 未来，公司将聚焦于广西自治区铁路建设，区内铁路投资建设需求较大，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。同时，公司以主业优势发展大宗物资供应及物流业务，稳步开展房地产开发、锰矿开采、金融等多元化业务。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性显著下降，公司核心资产被划出，政府支持程度大幅减弱。

优势

- **外部环境良好。**2024 年，广西自治区经济稳步发展，实现生产总值 28649.40 亿元，增长 4.2%；完成一般公共预算收入 1837.32 亿元，增长 3.0%。十四五期间，广西自治区将加快构建连接周边中心城市的高标准出省高铁客运通道，着力打造北部湾城市群城际铁路网，实现高铁动车运营总里程达 3000 公里，未来广西自治区路网建设仍有较大空间。
- **区域地位突出，外部支持力度大。**公司是广西自治区内铁路投资建设的主要责任主体，区域地位突出。跟踪期内，公司持续得到自治区政府和各地市级政府在专项债资金拨付、财政补助和超长期国债等多方面的支持。2024 年及 2025 年一季度，公司分别收到财政性资金 232.97 亿元和 46.49 亿元。

关注

- **铁路建设项目面临较大投资支出压力。**截至 2025 年 3 月底，公司在建铁路项目尚需出资 527.65 亿元，拟建铁路项目尚需出资 1280.04 亿元，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，公司铁路项目建设未来面临较大的投资支出压力。
- **应收类款项存在回收风险。**公司其他应收款规模较大，对公司资金形成明显占用；部分项目合作款项由于诉讼和纠纷等情况存在回收风险。
- **房地产项目未来建设投资支出压力较大，未来去化情况有待关注。**截至 2025 年 3 月底，在建房地产项目尚需投资 193.16 亿元，投资规模大；截至 2024 年底在售房地产项目可售面积 568.26 万平方米，已售 386.77 万平方米，考虑到公司房地产业务集中在广西自治区内，广西自治区近年来房地产投资及销售持续下滑，短期内房市好转可能性较低，需关注去化情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于财务风险评价结果提升，公司指示评级由上次评级的 aa 变动为 aa；个体调整情况无变动；故公司的个体信用等级由 aa 变动为 aa。

外部支持变动说明：公司实际控制人综合实力非常强，在专项债资金拨付、财政补助、超长期国债等方面持续给予公司大力支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

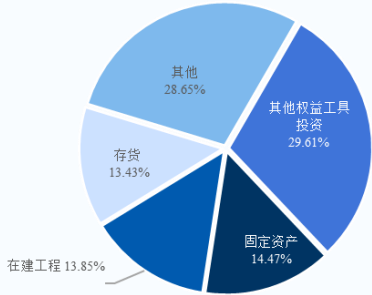
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	140.48	109.77	190.63	181.13
资产总额（亿元）	1962.82	2259.35	2528.37	2592.27
所有者权益（亿元）	857.06	971.46	1106.81	1164.72
短期债务（亿元）	316.94	278.73	372.94	374.25
长期债务（亿元）	609.17	793.08	758.09	768.46
全部债务（亿元）	926.11	1071.81	1131.04	1142.71
营业总收入（亿元）	368.07	391.84	318.57	66.50
利润总额（亿元）	18.01	29.88	31.39	4.40
EBITDA（亿元）	28.24	47.34	49.70	--
经营性净现金流（亿元）	29.24	27.20	81.07	-7.39
营业利润率（%）	9.79	9.96	10.56	7.72
净资产收益率（%）	1.23	2.03	2.12	--
资产负债率（%）	56.34	57.00	56.22	55.07
全部债务资本化比率（%）	51.94	52.46	50.54	49.52
流动比率（%）	140.26	150.54	128.81	130.37
经营现金流动负债比（%）	6.35	5.88	12.89	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.39	0.51	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.34	1.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.80	22.64	22.76	--

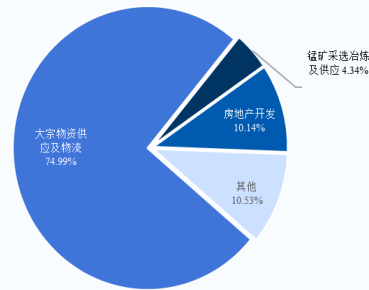
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1087.70	1140.27	1227.88	1271.52
所有者权益（亿元）	556.57	594.53	667.50	708.51
全部债务（亿元）	490.17	505.11	462.30	466.51
营业总收入（亿元）	0.95	0.72	0.48	0.12
利润总额（亿元）	-1.48	1.21	6.83	1.24
资产负债率（%）	48.83	47.86	45.64	44.28
全部债务资本化比率（%）	46.83	45.93	40.92	39.70
流动比率（%）	61.18	73.80	49.34	56.16
经营现金流动负债比（%）	8.95	7.47	33.55	--

注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.本报告将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；3.尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告以及提供资料整理

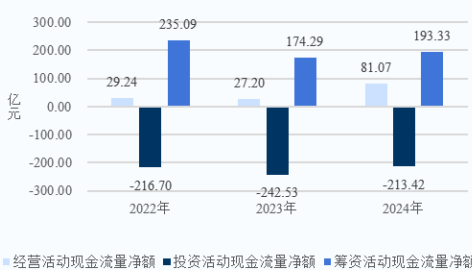
2024 年底公司资产构成



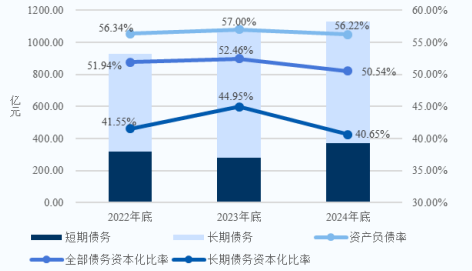
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
16 桂铁债	10.00 亿元	0.50 亿元	2026/04/11	回售、调整票面利率
20 桂铁投 MTN002	11.00 亿元	1.50 亿元	2025/07/17	回售、调整票面利率、事先约束、交叉保护
21 桂铁投 MTN001	10.00 亿元	3.50 亿元	2026/11/23	回售、调整票面利率、事先约束、交叉保护
22 桂铁投 MTN002	10.00 亿元	0.10 亿元	2027/03/24	回售、调整票面利率、事先约束、交叉保护

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 桂铁债、20 桂铁投 MTN002、21 桂铁投 MTN001、22 桂铁投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21	丁 晓 吕 雯	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 桂铁投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/14	张 勇 胡元杰	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
21 桂铁投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/04	张 勇 胡元杰	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
20 桂铁投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/07/09	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
16 桂铁债	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/01/25	刘洪涛 张 雪	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：吕 雯 lvwen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原为“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（以下简称“广西壮族自治区政府”）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。2018 年 9 月，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。跟踪期内，公司收到股东的货币增资 4.80 亿元，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 179.01 亿元，广西交投为公司唯一股东，广西国资委为公司的实际控制人。

公司是广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”或“自治区”）铁路投资建设的责任主体，区域地位突出，已形成包括铁路投资建设、大宗物资供应及物流、房地产开发、锰矿采选冶炼及供应等多元化的业务发展格局。截至 2025 年 3 月底，公司本部内设办公室、党群人事部、计划财务部、企业发展部、工程管理部、安全管理部、铁路运营部、土地征拆部、法务审计部和派驻纪检组共 10 个职能部门，合并范围内包括二级子公司共 14 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 2528.37 亿元，所有者权益 1106.81 亿元（其中少数股东权益 429.23 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 318.57 亿元，利润总额 31.39 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 2592.27 亿元，所有者权益 1164.72 亿元（其中少数股东权益 445.98 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 66.50 亿元，利润总额 4.40 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：陈华梁。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按计划使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付相关债券的当期利息。

图表 1 • 截至评级报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
16 桂铁债	10.00	0.50	2016/04/11	5+5
20 桂铁投 MTN002	11.00	1.50	2020/07/17	3+2
21 桂铁投 MTN001	10.00	3.50	2021/11/23	3+2
22 桂铁投 MTN002	10.00	0.10	2022/03/24	3+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（2）铁路行业

铁路肩负“交通强国铁路先行”的使命，是国家重要交通基础设施和民生工程，也是国民经济大动脉，在促进乡村振兴、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构和降低社会物流成本等方面具有重要作用，铁路发展与国家经济发展和社会需求基本保持一致。2024年，中国铁路固定资产投资同比持续增长，全国铁路路网建设正在由以路网干线建设为主向联网补网强链转变。2024年，全国铁路旅客发送量和旅客周转量再创新高；近年来国家鼓励调整运输结构和推动“公转铁”，铁路部门大力发展“总对总”营销和物流总包，加强铁路与公路、水运等其他运输方式的衔接与合作，发展多式联运，铁路货运总发送量有所增长。

短期来看，铁路货物运输受经济环境影响较大，需关注国际贸易环境变化对铁路货运量的传导性影响。长期来看，随着铁路网络完善和技术进步，旅客出行更加便捷，居民旅游、公务等出行需求持续释放，中国铁路客运需求有望保持增长；“公转铁”政策持续推进，大宗货物运输向铁路转移趋势将加快，多式联运发展、铁路部门“总对总”营销和智慧铁路物流体系构建等对铁路货运需求形成正向支撑，但需关注全球经济局势波动和国内经济结构调整对铁路货物运输带来的影响。此外，中国铁路区域发展仍不均衡，铁路网络仍有待完善，未来铁路行业投资规模或将保持高位。国家对铁路行业的发展高度重视并给予各项政策支持，整体看，中国铁路行业发展前景良好。完整版铁路运输行业分析详见[《2025年铁路运输行业分析》](#)。

（3）贸易行业

2024年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。2025年一季度，在美国政府频加关税、外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局。进出口贸易国家框架基本稳定，对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对欧美、日本等发达经济体。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；我国对原油、煤炭等能源类产品和大豆等农产品的进口依赖度仍较强。大宗商品方面，2024年，国际油价受地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素影响，呈现宽幅震荡态势；钢铁行业景气度仍处于探底阶段，钢材价格震荡下行；煤炭价格受供需格局偏宽松影响，整体呈下跌态势。汇率方面，2024年，国际形势复杂多变，多因素推动美元指数动荡走强，人民币汇率总体上呈现双向波动态势，在复杂形势下保持了基本稳定。展望2025年，全球贸易面临的不确定性增加，4月美国对中国商品征收关税税率达到145%，5月日内瓦经贸会谈后中美双边关税水平大幅降低，中美贸易重启，但关税博弈并未结束，中美磋商仍存在较大不确定性。中国政府5月出台了一揽子政策刺激经济，在金融、地产和外贸等领域提供了精准且

有效的政策支持，释放出中央层面协同发力稳预期、促增长的积极信号，内贸增速或将逐步恢复。完整版行业分析详见[《2025 年贸易行业分析》](#)。

2 区域环境分析

广西自治区是西南地区最便捷的出海口和中国通向东盟最便捷的国际大通道，区位优势明显，跟踪期内经济稳步发展，但财政自给能力弱，政府性基金预算收入受房地产市场影响持续下降，上级补助对综合财力贡献较大。未来，广西自治区铁路投资建设需求较大，公司面临良好的发展机遇。

（1）广西自治区概况

广西自治区位于中国西南部，是我国少数民族人口最多的自治区，定位于构建面向东盟的国际大通道、打造西南中南地区开发发展的新支点、形成 21 世纪海上丝绸之路与丝绸之路经济带有机衔接的重要门户。“一带一路”中，围绕三大定位，广西自治区以共建西部陆海新通道为牵引，深度参与澜沧江-湄公河次区域合作、中国-东盟东部增长区合作，积极对接 RCEP 规则，全面对接粤港澳大湾区建设和海南自由贸易港、成渝地区双城经济圈等建设。获益于广西自治区的独特地理优势以及人口优势，广西自治区享受国家在投资、改革、财政、税收、产业、土地、人才等多个方面支持发展的优惠政策。功能规划和布局方面，广西自治区将重点开发区域划分为“两区一带”，即北部湾经济区（国家层面重点开发区域）、西江经济带和桂西资源富集区（自治区层面重点开发区域）。北部湾经济区区位优势明显，整体发展水平最高，区域内以第二、三产业为主，近年集聚大健康、大数据、大物流、新制造、新材料、新能源三大三新重点产业领域，推动传统产业转型升级；西江经济带以第三产业为主导，大力发展健康旅游、生物医药、养生食品等康养行业，以及机械制造、电子信息等优势产业；桂西资源富集区经济发展水平较落后，依托红水河、左江、右江三大经济带带动铝锰业、有色金属业、能源等产业转型升级。

根据《2024 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2024 年广西自治区实现生产总值 28649.40 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.2%。其中，第一产业增加值 4751.54 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 9300.99 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 14596.87 亿元，增长 3.3%，产业结构呈现“三二一”发展格局。按常住人口计算，2024 年全区人均地区生产总值 57071 元，比上年增长 4.5%，低于全国平均水平。

图表 2 • 广西自治区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	26186.06	27202.39	28649.40
GDP 增速（%）	2.8	4.1	4.2
固定资产投资增速（%）	0.1	-15.5	-3.2
三产结构	16.3：34.1：50.0	16.4：32.8：50.8	16.5：32.5：51.0
人均 GDP（万元）	5.22	5.40	5.71

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，广西自治区固定资产投资（不含农户）增速为-3.2%。其中，第一产业投资增长 11.1%；第二产业投资增长 1.7%，其中工业投资增长 1.7%；第三产业投资下降 6.8%。基础设施投资下降 1.8%。民间固定资产投资下降 16.8%。同期，广西自治区房地产开发投资 1163.02 亿元，比上年下降 13.0%。其中住宅投资 829.01 亿元，下降 21.6%；办公楼投资 19.21 亿元，下降 23.1%；商业营业用房投资 88.60 亿元，下降 3.1%。新建商品房销售面积 2467.31 万平方米，下降 14.3%，其中住宅 1930.69 万平方米，下降 16.2%。

图表 3 • 广西自治区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1687.72	1783.80	1837.32
一般公共预算收入增速（%）	3.6	5.7	3.0
税收收入（亿元）	930.37	1081.99	1088.98
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	55.13	60.66	59.27
一般公共预算支出（亿元）	5893.32	6102.58	6485.35
财政自给率（%）	28.64	29.23	28.33

政府性基金收入（亿元）	1111.34	880.66	715.15
地方政府债务余额（亿元）	9722.11	11551.50	13146.56

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公开数据显示，2024 年广西自治区一般公共预算收入同比增长 3.0%，其中税收收入占一般公共预算收入的 59.27%；同期，广西自治区财政自给率 28.33%，财政自给能力弱；政府性基金预算收入受房地产市场持续低迷影响持续下降；2024 年上级补助占综合财力的 66.90%，上级补助对综合财力贡献较大。

（2）广西自治区铁路基础设施建设

2018 年，广西自治区人民政府办公厅印发《广西支持铁路建设促进土地综合开发的若干措施》，提出加强规划引导与管控、合理确定开发边界和规模、加大用地计划指标保障力度、完善土地供应模式、提高土地利用效率、加强服务保障和监管等措施，对促进铁路用地及站场毗邻区域土地综合开发、支持铁路企业可持续发展、加快推进广西自治区铁路建设等方面具有积极作用。

根据《广西壮族自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，十四五期间，广西自治区将加快构建连接周边中心城市的高标准出省高铁客运通道，打造北部湾城市群城际铁路网，实现高铁动车运营总里程达 3000 公里。广西自治区将建设西部陆海新通道，完善西南、中南地区连接北部湾出海口的主动脉，加快建设贵阳至南宁高速铁路，力争新开工南宁经桂林至衡阳高速铁路、黄桶至百色铁路、贵阳经南宁至北海高速公路等一批重大项目，推进南防铁路钦州至防城港段增建二线等一批干线铁路扩能改造，建设全面对接粤港澳大湾区主通道，重点推进南宁经玉林经岑溪至深圳高速铁路、柳州经梧州至广州铁路。

截至 2024 年底，广西自治区铁路营业总里程 5866 公里，比上年底增加 193 公里，其中高速铁路营业里程 2406 公里，广西自治区已实现与周边湘、粤、黔、滇四省高铁连通。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是广西自治区铁路投资建设责任主体，一方面履行中国国家铁路集团有限公司（原铁道部，以下简称“国铁集团”）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，另一方面公司投资建设自治区内的重点线路的专用线和城际铁路项目，区域地位突出。近年来，公司形成了铁路投资建设、大宗物资供应及物流、房地产开发、锰矿采选冶炼及供应等多元化业务发展格局。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91450000680140831W），截至 2025 年 5 月 30 日，公司本部无关注或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，公司历史履约情况良好。截至报告出具日，联合资信未发现公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

公司依法建立了合理有效的法人治理结构，内部管理制度健全，公司运行有序高效，管理水平非常高。跟踪期内，公司修订了章程，公司董事会成员由 6 名变更为 5 名。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司收入规模同比下降 18.70%，主要来自大宗物资供应及物流业务收入的下降。跟踪期内，大宗物资供应及物流、房地产开发业务仍是公司收入的主要来源；其他业务收入主要来自金融板块、科技信息等板块，是公司收入的重要补充。2024 年，公司综合毛利率变动不大；锰矿采选冶炼及供应业务毛利率下降主要系销售单价下降所致，房地产开发业务毛利率大幅下降系当年销售的改善型住房开发成本高于销售收入所致。2025 年一季度，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 20.87%，综合毛利率有所下降。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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
铁路运营	1.17	0.30	-207.18	1.12	0.35	-199.84	0.59	0.89	-318.54
大宗物资供应及物流	315.10	80.43	6.03	238.89	74.99	7.81	48.86	73.47	3.88
锰矿采选冶炼及供应	12.18	3.11	16.85	13.82	4.34	12.57	3.67	5.52	8.66
房地产开发	35.46	9.05	10.46	32.29	10.14	5.30	3.09	4.65	0.31
其他	27.88	7.12	66.30	32.45	10.18	48.04	10.29	15.47	48.31
合计	391.79	100.00	10.42	318.57	100.00	11.13	66.50	100.00	7.98

注：其他业务收入来自金融板块、科技信息板块、物流运输服务等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

（1）铁路投资建设业务

公司代表广西壮族自治区履行区内铁路项目投资建设的出资人职责并自主投资自治区内城际铁路，投资的铁路项目较多，投资规模大；合资建设模式铁路项目尚未取得投资收益，自主投资铁路处于运营前期，收入规模尚小。公司铁路项目建设未来面临较大的投资支出压力。

公司作为广西壮族自治区内唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，铁路投资建设分为合资建设以及自主投资两种模式。一方面公司受广西壮族自治区政府的委托，在国铁集团与广西自治区合资建设的铁路项目中代表广西方履行权利和义务，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，参股的主要为国家铁路项目；另一方面，公司自主投资建设广西壮族自治区内重点线路的专用线和城际铁路项目，该部分项目公司为控股方，建设后公司委托国铁集团进行铁路运营。

在合资建设模式下，公司主要代广西自治区政府履行出资人职责。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的“桂财建〔2011〕9 号”文件，文件约定按照“谁受益、谁负担”的原则，合资建设铁路项目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%，各市负责 40%。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。公司按照国铁集团投资计划和项目建设进度将项目资金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。自主投资建设的铁路项目，公司与各地市出资代表共同出资组建项目公司，资本金出资部分约定与合资建设模式一致，即自治区和各地市“区市共担”，公司作为控股方负责剩余资金的筹资工作。

截至 2025 年 3 月底，公司已建成运营的铁路线路共有 26 条，其中合资建设铁路线路 23 条，自主投资建设铁路线路 3 条，已建成自主投资线路包括梧州赤水铁路专用线（以下简称“赤水专用线”）、南宁至崇左铁路（以下简称“南崇铁路”）和南宁至玉林铁路（以下简称“南玉铁路”）。目前，赤水专用线的运营公司广西梧州新港铁路投资有限公司（以下简称“梧州新港”）已划转成为交投集团子公司，公司不再并表赤水专用线运营收入。南崇铁路于 2022 年 12 月建成通车，2022—2024 年和 2025 年一季度分别实现运营收入 0.04 亿元、1.17 亿元、1.11 亿元和 0.24 亿元；南玉铁路于 2024 年 12 月开通，2024 年和 2025 年一季度实现运营收入 85.55 万元和 3574.86 万元。合资建设铁路项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，截至 2025 年 3 月底，公司尚未收到合资建设铁路项目现金分红。

图表 5 • 截至 2025 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	项目总投资	项目资本金	广西方出资	广西方累计出资
1	新建德保至靖西铁路	13.78	6.89	3.05	2.90
2	新建田东至德保铁路	15.60	7.80	4.35	2.01
3	广西沿海铁路南宁至钦州北段扩能改造	97.60	48.80	23.91	23.90
4	广西沿海铁路钦州北至北海段扩能改造	80.10	40.05	16.05	16.05
5	广西沿海铁路钦州北至防城港段扩能改造	49.90	24.95	10.58	12.23
6	新建玉林至铁山港铁路	48.52	24.26	12.77	11.89
7	广西沿海铁路黎塘北至钦州段扩能改造	35.66	17.83	7.81	8.74
8	钦州临海园区地方铁路支线大榄坪至保税港区段	4.76	1.90	4.76	4.06

9	新建北海铁山港铁路支线	8.60	2.15	8.60	8.93
10	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	205.00	41.00	41.00
11	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	115.00	51.74	56.35
12	新建南宁至黎塘铁路	132.00	66.00	54.10	40.89
13	新建贵阳至广州铁路	858.00	429.00	24.23	19.84
14	柳州至南宁段电气化改造工程	12.83	6.42	1.00	0.61
15	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	120.75	51.96	47.68
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	2.69	5.60	2.56
17	新建云桂铁路	894.81	447.41	78.55	78.55
18	黎湛铁路电气化改造工程	34.16	8.96	12.94	14.46
19	南昆铁路南宁至百色段增建二线工程	98.83	34.60	12.45	12.99
20	柳州站站房扩建工程	21.50	13.70	13.70	3.00
21	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	24.47	5.50	3.56
22	新建南宁至崇左铁路	183.22	92.17	183.22	158.99
23	新建贵阳至南宁铁路	757.60	378.80	162.50	162.50
24	新建防城港至东兴铁路	64.80	41.90	39.10	39.10
25	贵阳至广州铁路提质改造工程	58.68	29.34	13.62	12.82
26	新建南宁至玉林铁路	298.00	139.00	298.00	292.63
合计	--	4808.48	2329.83	1141.09	1078.23

注：1.公司一般在铁路项目建设竣工后，根据国铁集团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；2.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

在建项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司在建项目共计 8 个，计划总投资 1393.66 亿元，其中广西方计划出资 940.07 亿元，已累计出资 412.42 亿元。拟建项目方面，公司未来拟建项目 17 个，项目总投资合计 4514.27 亿元，其中广西方出资 1280.04 亿元。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司在建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	累计出资	模式	2025 年 4—12 月计划出资	2026 年计划出资	2027 年计划出资
1	新建崇左至凭祥铁路	149.00	149.00	96.04	自主投资	11.91	10.00	0.00
2	新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪（桂粤省界）段	184.00	184.00	91.01	自主投资	16.99	45.00	31.00
3	新建柳州至广州铁路柳州至梧州段	336.07	336.07	178.49	自主投资	40.17	60.00	57.41
4	黄桶至百色铁路	338.54	198.12	27.38	合资建设	24.87	50.00	50.00
5	湘桂铁路柳州枢纽扩能改造工程	19.60	6.10	3.10	合资建设	3.00	0.00	0.00
6	新建合浦至湛江铁路	287.52	42.29	3.90	合资建设	15.00	12.00	11.39
7	南防铁路钦州至防城港段增建二线工程	42.78	15.51	7.80	合资建设	3.20	4.51	0.00
8	钦州东至钦州港铁路增建二线工程项目	36.15	8.98	4.70	合资建设	2.80	1.48	0.00
合计	--	1393.66	940.07	412.42	--	117.94	182.99	149.80

注：上表中自主投资铁路未来拟确认铁路运营收入

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司拟建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	模式	2026 年计划出资	2027 年计划出资	2028 年计划出资
1	黔桂铁路增建二线	353.00	38.50	合资建设	5.00	10.00	10.00
2	南防铁路南宁至钦州段增建二线	72.35	17.41	合资建设	5.00	8.00	4.41
3	新建文山至靖西铁路	363.39	43.68	合资建设	5.00	10.00	15.00
4	南宁铁路枢纽新建五象站及相关工程	187.80	181.80	合资建设	20.00	30.00	50.00

5	岑溪至罗定铁路	71.73	10.76	合资建设	3.00	3.00	3.00
6	南宁经桂林至衡阳新高铁	1222.00	246.30	合资建设	0.00	0.00	10.00
7	南深高铁岑溪至珠三角枢纽机场段	261.00	32.00	自主投资	5.00	5.00	8.00
8	云桂沿边铁路	440.00	25.60	合资建设	5.00	5.00	5.00
9	柳州至广州铁路梧州至广州段	290.00	36.00	自主投资	5.00	5.00	10.00
10	湘桂线南宁至凭祥段扩能改造工程	60.00	6.00	合资建设	2.00	2.00	2.00
11	贺州至梧州城际铁路	186.00	186.00	自主投资	5.00	10.00	30.00
12	梧州至玉林（岑溪）城际铁路	253.00	253.00	自主投资	0.00	5.00	20.00
13	南昆铁路昆明至百色段增建二线	367.00	9.60	合资建设	1.00	2.00	6.60
14	田东至靖西铁路扩能改造	90.00	13.50	合资建设	0.00	1.00	5.00
15	玉林至北海（合浦）城际铁路	172.00	172.00	自主投资	5.00	10.00	20.00
16	湘桂铁路衡阳至柳州段扩能改造	61.00	3.70	合资建设	0.00	1.00	2.70
17	益湛铁路永州至玉林段扩能改造	64.00	4.20	合资建设	0.00	1.00	3.20
合计	--	4514.27	1280.04	--	66.00	108.00	204.91

注：1.上表中广西方出资为计划出资额，后续出资金额和业务模式均可能发生调整；2.2025 年 4—12 月拟建项目无投资计划
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）大宗物资供应及物流业务

公司依托高速公路和铁路建设项目开展大宗物资供应及物流业务，已与部分合作伙伴建立了长期的战略合作关系。2024 年受市场行情影响，公司大宗物资供应及物流收入大幅下降，钢材和沥青贸易的占比有所下降，整体利润水平有所提升。

公司大宗物资供应及物流业务主要由下属子公司广西交投商贸集团有限公司（以下简称“交投商贸”）和广西铁投商贸集团有限公司负责，经营产品主要包括钢材、沥青等大宗建材以及矿产品等。由于公司建设铁路以及股东广西交投建设高速公路所需钢材、沥青等原材料规模大，公司依照量大价优原则从供货商采购可获得优惠价格。公司从供货商处以优惠价格取得钢材、沥青等产品，然后以市场价格进行销售，从中赚取差价。钢材商品贸易业务为主要的收入来源，毛利率变动主要来自于采购价格的波动。2024 年随着市场需求的变动，钢材和沥青贸易的占比有所下降，矿产品贸易收入规模有所增长。

图表 8 • 公司大宗物资供应及物流业务运营情况（单位：亿元）

品种	2023 年			2024 年			2025 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（%）
钢材	172.53	54.75	2.76	107.92	45.18	7.75	28.30	57.93	2.93
沥青	12.26	3.89	15.30	4.81	2.01	11.85	0.61	1.25	0.00
矿产品	53.01	16.82	0.16	62.89	26.33	0.41	8.86	18.14	0.56
其他	77.30	24.53	15.90	63.27	26.48	14.97	11.08	22.68	9.03
合计	315.10	100.00	6.03	238.89	100.00	7.81	48.85	100.00	3.88

注：1.其他类中还包括钢护品、铝产品、防水材料、锰矿石以及水泥等；2.2025 年一季度沥青产品尚未正式结算，结算价格未确定，依据谨慎性原则收入以成本入账，一季度沥青产品毛利率为 0；3.尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

业务模式方面，公司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，结算周期一般在 3 个月以内。同时，公司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；下游客户主要为大型国有企业或公司所属项目的工程施工方，回款风险可控，对于资信较好的国有企业给予不超过 3 个月的账期。

图表 9 • 2024 年公司大宗物资供应及物流业务前五大供应商和客户情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额（含税）	占比	客户名称	销售金额（含税）	占比
广西柳钢国际贸易有限公司	23.08	9.41	广西柳钢国际贸易有限公司	19.98	7.40
广西平陆运河实业发展有限公司	16.36	6.67	贵州兴仁登高新材料有限公司	10.35	3.83

广西盛隆冶金有限公司	14.84	6.05	云南交投集团现代物流有限公司	9.77	3.62
柳州钢铁股份有限公司	13.88	5.66	湖北交投物流集团有限公司	9.31	3.45
贵州铝锦商贸有限公司	13.56	5.53	中交第二航务工程局有限公司	9.05	3.35
合计	81.72	33.31	合计	58.45	21.65

注：1.由于公司与广西柳钢国际贸易有限公司之间相互采购不同批次、不同细分类别的产品，导致广西柳钢国际贸易有限公司同时为公司的上下游企业；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司前五大供应商采购金额（含税）以及前五大客户销售金额（含税）分别占 33.31%和 21.65%，上下游集中度均较低。

（3）房地产开发业务

受房地产市场行情低迷影响，公司房地产项目投资规模进一步下降，2024 年房地产开发业务收入小幅下降，在建房地产项目投资规模大，存在较大投资支出压力；公司房地产业务集中在广西壮族自治区内，广西壮族自治区近年来房地产投资及销售持续下滑，短期内房市好转可能性较低，需关注去化压力。

公司房地产业务通过广西地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）开展。此外，公司与地方政府合作进行土地一级开发和土地开垦业务，可以获得一定分成收入。受市场行情影响，2024 年公司房地产项目投资额、新开工面积均呈现不同程度下降，竣工面积大幅提升系存量房地产项目竣工完成，销售面积和销售金额均小幅增长系当年销售的主要为改善型住房。

图表 10 • 公司房地产开发业务指标情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
开发完成投资额（亿元）	70.13	20.26	18.72	6.67
新开工面积（万平方米）	96.41	101.14	37.91	10.81
竣工面积（万平方米）	116.15	56.02	98.10	10.78
销售面积（万平方米）	63.08	45.68	52.24	10.94
销售金额（亿元）	38.41	30.46	40.47	9.42
销售单价（万元/平方米）	0.61	0.67	0.77	0.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司主要在售房地产项目共 35 个，已投资 436.69 亿元，项目总可售面积 568.26 万平方米，已售面积 386.77 万平方米，整体销售进度为 68.06%，已收到房款合计 246.49 亿元，回收规模占已投资规模的比率不足六成；公司房地产项目集中在广西壮族自治区，近年来广西壮族自治区房地产投资及销售持续下滑，短期内区域房地产市场好转的可能性较低，公司在售及在建房地产项目规模较大，需关注去化压力。

图表 11 • 截至 2024 年底公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

序号	项目名称	区域	已投资	可售面积	已售面积	销售额
1	九个半岛	广西武鸣	40.16	81.55	67.46	34.99
2	三祺·长岛花园/境东十里	广西钦州	19.07	39.13	27.79	11.49
3	梧州三祺城	广西梧州	50.04	62.7	37.95	19.62
4	三祺·澜湖国际	广西桂林	11.52	21.85	15.80	7.82
5	润和春天	广西来宾	2.37	5.77	5.47	1.79
6	柳源居	广西柳州	1.86	3.07	2.63	1.61
7	金悦澜湾	广西南宁	27.74	39.68	37.77	29.34
8	和顺园	广西南宁	17.00	14.91	11.84	17.66
9	桂林漓东新城项目	广西桂林	10.25	13.38	11.24	7.65
10	桂林兴进锦城项目	广西桂林	12.32	18.58	16.65	9.91
11	来宾集美城项目	广西来宾	3.54	9.16	6.33	2.53
12	柳州新叶城项目	广西柳州	20.84	16.58	11.63	11.52
13	贵港观园悦府项目	广西贵港	11.53	12.3	9.32	5.24
14	南宁九樾府项目	广西南宁	13.70	18.92	12.00	11.00
15	南宁九宸府项目	广西南宁	7.25	15.88	13.03	5.23
16	五洲半岛阳光项目	广西百色	3.58	27.17	18.84	7.29

17	钦州星悦湾项目	广西钦州	7.72	20.61	20.14	9.42
18	北海海上星辰项目	广西北海	7.71	11.83	10.08	6.18
19	柳州滨江郡府项目	广西柳州	12.45	5.47	2.77	2.27
20	交投地产·滨江学府	广西贺州	5.11	6.5	4.86	2.44
21	交投城·东院项目	广西南宁	9.36	15.21	2.61	1.65
22	交投地产·映江州项目	广西崇左	2.21	4.16	0.40	4.35
23	交投地产·白石印项目	广西钦州	11.32	12.5	9.29	5.00
24	交投地产·和顺江山项目	广西柳州	45.01	13.75	3.96	5.51
25	交投地产·三祺悦府项目	广西南宁	10.67	18.55	6.06	3.01
26	交投地产·和顺江湾项目	广西南宁	9.02	4.9	0.95	0.90
27	交投地产·和顺华府	广西平南	3.43	4.95	1.35	0.66
28	交投绿城湖畔观庐项目	广西柳州	8.82	4.22	0.99	1.39
29	交投地产·海上明月	广西北海	6.55	14.54	0.32	0.33
30	交投荣和樾园（原称南宁凤岭樾园）	广西南宁	10.07	7.07	3.43	7.04
31	交投地产·和顺学府（原称南宁和顺学府项目）	广西南宁	19.54	13.27	9.22	7.42
32	交投地产·桂中和顺园项目	广西来宾	1.29	1.57	0.58	0.53
33	交投地产·和顺青云台	广西南宁	8.67	5.66	2.53	2.50
34	交投地产·龙祥壹号院	广西钦州	2.79	0.84	0.55	0.47
35	交投地产·和顺江畔	广西桂林	2.18	2.03	0.93	0.73
合计	--	--	436.69	568.26	386.77	246.49

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

项目建设方面，截至 2025 年 3 月底，公司在建房地产项目共有 32 个，计划总投资 600.94 亿元，已投资 407.78 亿元，尚需投资 193.16 亿元；拟建房地产项目共有三个，分别为北海四季海岸、桂林和园和钦州顺祺项目，项目总投资待定，已投资 9.48 亿元，投资部分为摘地成本。公司合计共有储备土地 3943 亩，已全部缴纳土地出让金。

图表 12 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目位置	项目类型	开工日期	预计竣工日期	计划总投资	已投资	投资进度	尚需投资
1	融创九宸府	广西南宁市	住宅、车位、商铺	2020/07	2025/12	8.74	7.27	83.19%	1.47
2	交投兴进锦城	广西桂林市七星区	住宅、商业公寓、底商、车位	2021/07	2028/09	18.93	12.54	66.27%	6.39
3	漓东新城	广西桂林市七星区	住宅、底商、车位	2019/12	2027/12	13.03	10.38	79.65%	2.65
4	新叶城	广西柳州市静兰路西侧	住宅、商业车位	2020/02	2025/12	22.70	22.01	96.94%	0.69
5	观园悦府	广西贵港市港北区	住宅、底商、车位	2020/09	2027/07	18.91	12.04	63.67%	6.87
6	交投地产融创九樾府	广西南宁市	住宅、底商、商业综合体、车位等	2020/07	2027/01	14.51	13.79	95.02%	0.72
7	百色半岛阳光	广西百色市	住宅、车位、商铺	2021/07	2026/11	4.35	3.58	82.30%	0.77
8	卧龙湖一期君临天下	广西柳州市鱼峰区游山湖西侧	住宅、别墅、商业	2017/08	2028/12	19.39	8.96	46.21%	10.43
9	北海海上星辰	广西北海市	住宅、叠墅、商业、车位	2021/03	2025/12	8.56	7.62	88.96%	0.94

10	交投地产彰泰滨江学府	广西贺州市	住宅、车位、商铺	2021/07	2026/03 (一期)	9.10	5.42	54.23%	3.68
11	柳州滨江郡府项目	广西柳州市	住宅、商铺、车位	2021/01	2027/03	16.99	14.61	71.84%	2.38
12	映江州	广西崇左市	住宅、商业、车位	2022/05	2025/10	3.67	2.26	61.55%	1.41
13	九个半岛项目	广西南宁市 武鸣区上河路6、8号	住宅、别墅、商业、车位	2012/05	2028/12	50.00	40.50	81.00%	9.50
14	梧州三祺城	广西梧州市	住宅、商铺、车位	2012/09	2032/09	53.32	50.57	94.83%	2.76
15	三祺长岛花园	广西钦州市	住宅、别墅、商业、车位	2012/07	2029/12	34.95	19.76	56.53%	15.19
16	钦州星悦湾	广西钦州市	住宅、别墅、商业、车位	2021/03	2025/12	11.48	7.94	69.19%	3.54
17	来宾集美城项目	广西来宾市 兴宾区	住宅、底商、车位	2020/04	2025/12	5.74	3.77	65.70%	1.97
18	三祺悦府	广西南宁市	住宅、商铺、车位	2022/04	2028/04	23.69	10.84	45.74%	12.85
19	交投白石印	广西钦州市	住宅、商铺、车位	2022/12	2025/12	21.20	11.32	53.40%	9.88
20	交投城·东院一期	邕宁区梁村大道以北，蒲兴大道以西，园博园北面	住宅、底商、车位	2022/10	2026/08	13.42	9.74	72.54%	3.68
21	交投和顺江湾	广西南宁市	住宅、商铺、车位	2022/09	2028/09	11.45	9.21	80.46%	2.24
22	交投和顺江山	广西柳州市	住宅、商铺、车位	2022/09	2032/09	70.17	48.17	68.65%	22.00
23	交投和顺华府	广西贵港市 平南县	住宅、底商、车位	2022/11	2026/10	10.03	3.79	37.74%	6.24
24	北海海上明月	广西北海市	住宅、别墅、商业、车位	2023/06	2026/12	11.40	7.03	61.66%	4.37
25	交投和顺学府	广西南宁市	住宅、商铺、车位	2023/05	2028/05	39.00	20.69	53.06%	18.31
26	交投荣和樾园	广西南宁市	住宅、商铺、车位	2023/11	2026/11	14.40	10.07	69.93%	4.33
27	桂中和顺园	广西来宾市	住宅、车位	2023/05	2026/11	2.99	1.39	46.39%	1.60
28	龙祥壹号院	广西钦州市	住宅、别墅、商业、车位	2024/04	2031/04	7.80	3.47	44.53%	4.33
29	和顺青云台	广西南宁市	住宅、商铺、车位	2023/11	2026/11	21.23	12.35	58.17%	8.88
30	和顺江畔	广西桂林市	住宅、别墅、商业、车位	2024/02	2027/02	10.03	4.30	42.86%	5.73
31	海映天樾	广西北海市	住宅、商业、车位	2022/03	2029/03	19.30	9.60	49.73%	9.70
32	交投融创紫云府	广西贺州市	住宅、商业、车位	2023/12	2027/12	10.45	2.80	26.82%	7.65
合计	--	---	--	--	--	600.94	407.78	--	193.16

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 锰矿采选冶炼及供应业务

2024年，随着销售量增长，公司锰矿采选冶炼及供应业务收入小幅增长，公司锰矿储量丰富，对未来收入形成一定保障。

公司锰矿采选冶炼及供应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集团有限公司（以下简称“大锰公司”）负责运营。

2023 年公司股东广西交投将公司持有的大锰公司 51%股权无偿划转至广西交投，划转后广西交投和公司分别持有大锰公司 51%和 49%股权。同时，公司与广西交投签订《委托协议书》，广西交投委托公司行使对大锰公司 51%的股东权利，公司对大锰公司的表决权仍为 100%，将大锰公司纳入合并范围。

图表 13 • 截至 2025 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	5946.72	150	2023.01.09—2046.01.08	42.00
PALING	南非	8261.97		2012.06.20—2032.06.19	42.00
LOMOTENG	南非	13675.30	160	2010.08.13—2040.08.12	51.00
合计	--	27883.99	310	--	--

注：PALING 处于前期勘探及初步矿山建设阶段，尚未开采，预计 2025 年底投产
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年受市场行情影响，公司锰矿石销售价格有所下降，但销售量增长带动销售总收入小幅提升。

图表 14 • 公司锰矿石销售情况

分类	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
开采量（万吨）	141.63	70.48	8.25
销售量（万吨）	116.35	140.24	37.09
销售均价（元/吨）	904.05	851.17	855.58
销售收入（亿元）	10.52	11.94	3.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）其他业务

随着业务规模持续扩张，公司其他业务收入大幅增长，需关注金融业务相应的投资风险。

公司金融业务主要由下属子公司广西交投资本投资集团有限公司（以下简称“交投资本”）负责，主要包括基金管理、产业金融服务（保理业务、催收服务、担保和咨询服务等）、股权投资以及融资租赁等。2024 年，公司金融业务收入同比下降 23.99%至 11.65 亿元，其中交投资本实现收入 10.58 亿元。

此外，公司还开展科技信息业务，主要由子公司广西机械工业研究院有限责任公司（以下简称“机械院”）负责，业务包括智能装备产品研发制造、机电交安产品研发和工程施工、交通一卡通及道路客运联网售票业务。2024 年以来，随着业务规模的扩张，公司科技信息业务收入同比增长 56.29%至 17.77 亿元。

2 未来发展

根据广西壮族自治区政府的要求，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大宗物资供应及物流方向，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。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，祥浩（广西）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 一季度财务报表未经审计。截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围内二级子公司 14 家。合并范围变更方面，2024 年由于控制权变更 1 家子公司不再纳入合并范围，2025 年一季度公司合并范围未发生变动。整体看，公司跟踪期内财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

受铁路项目持续投入以及往来款增长影响，公司资产规模持续增长，以铁路投资建设项目形成的非流动资产为主；公司其他

应收款规模较大，对公司资金形成明显占用，部分项目合作款项由于纠纷等原因存在回收风险。总体看，公司整体资产质量一般。

图表 15 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	696.95	30.85	810.02	32.04	814.09	31.40
货币资金	108.71	4.81	188.04	7.44	176.45	6.81
其他应收款（合计）	166.87	7.39	190.85	7.55	188.70	7.28
存货	330.98	14.65	339.46	13.43	346.42	13.36
非流动资产	1562.40	69.15	1718.35	67.96	1778.17	68.60
其他权益工具投资	724.29	32.06	748.72	29.61	748.28	28.87
其他非流动金融资产	35.04	1.79	44.94	1.78	52.30	2.02
固定资产（合计）	126.41	5.60	365.81	14.47	364.13	14.05
在建工程（合计）	493.45	21.84	350.13	13.85	395.16	15.24
无形资产	29.43	1.30	70.45	2.79	70.32	2.71
其他非流动资产	49.90	2.21	57.58	2.28	62.51	2.41
资产总额	2259.35	100.00	2528.37	100.00	2592.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年底，公司货币资金包括银行存款 55.69 亿元、其他货币资金 26.28 亿元以及存放在广西交通投资集团财务有限责任公司的存款 106.07 亿元，使用权受限货币资金 38.49 亿元，受限部分主要为银行承兑汇票保证金和预售房款监管资金等。公司其他应收款（合计）主要包括与广西交投的集中管理款以及往来款（占 52.21%），前五大其他应收款合计占 85.09%，集中度高；公司存在对茂名市世和城建房地产开发有限公司（处于破产清算阶段）的借款 18.59 亿元，该笔款项存在纠纷，账龄较长，已计提坏账准备 14.14 亿元；从账龄来看，公司合计计提坏账准备 25.11 亿元，其中 5 年以上的占 89.05%；单项计提坏账准备 25.08 亿元，计提原因为涉及纠纷或者预计无法收回，应收单位较为分散。总体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；部分项目合作款项由于纠纷等原因存在回收风险。公司存货主要包括库存商品 6.53 亿元、开发成本 270.91 亿元以及开发产品 59.18 亿元，其中库存商品为大宗物资供应及物流业务产品，开发成本和开发成品为在建和已完工房地产项目。

图表 16 • 截至 2024 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

欠款单位	金额	占比（%）
广西交通投资集团有限公司	112.24	52.21
广西铁投吉大控股有限责任公司	22.48	10.46
广西南宁机场综合交通枢纽建设有限公司	21.54	10.02
茂名市世和城建房地产开发有限公司	18.59	8.65
桂南大锰国际资源有限公司	8.06	3.75
合计	182.91	85.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资主要为对参股的铁路项目投资，其他非流动金融资产主要为金融业务投资和土地项目投资；固定资产较上年底大幅增长，同时在建工程大幅下降，主要系南玉铁路完工从在建工程转入固定资产所致，固定资产主要包括自主建设城际铁路项目，在建工程为建设中的铁路项目。无形资产主要由采矿权（25.12 亿元）和土地使用权（44.59 亿元）构成，无形资产大幅增长主要系南玉铁路通车后土地部分结转使用权所致；其他非流动资产主要包括预付工程款 15.17 亿元、预付材料款 10.51 亿元和预付征地拆迁款 17.64 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.53%，主要来自铁路项目建设持续投入，公司资产结构变动不大。截至 2025 年 3 月底，公司受限资产总额 169.36 亿元，受限比例为 6.53%，包括受限货币资金 30.75 亿元、存货 137.90 亿元和长期股权投资 0.10 亿元以及固定资产 0.61 亿元，受限原因为用于抵押借款以及保证金等。此外，公司将南崇铁路、南玉铁路、柳州至广州铁路柳州至梧州段、崇左至凭祥铁路、南宁至深圳铁路玉林至岑溪（桂粤省界）段铁路的收益权用于质押借款。

（2）资本结构

随着政府拨付专项债资金、项目建设资金等，公司所有者权益稳步增长，少数股东权益占比较高；公司债务规模持续增长，整体债务负担尚可，但一年内到期债务相对集中。

图表 17 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	174.21	17.93	179.01	16.17	179.01	15.37
其他权益工具	147.17	15.15	170.62	15.42	181.62	15.59
资本公积	263.43	27.12	303.63	27.43	332.68	28.56
少数股东权益	375.37	38.64	429.23	38.78	445.98	38.29
所有者权益	971.46	100.00	1106.81	100.00	1164.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 13.93%，主要来自其他权益工具、资本公积以及少数股东权益的增长。截至 2024 年底，公司实收资本增长至 179.01 亿元，为股东货币增资；资本公积较上年底增长 15.26%，系公司收到自治区财政厅以及地市级财政局划转的铁路项目建设补助资金所致；其他权益工具较上年底增长 15.93%，系公司收到自治区政府拨付的用于铁路建设的专项债资金 23.45 亿元所致；少数股东权益较上年底增长 14.35%，系并表铁路项目少数股东出资款增加所致。截至 2025 年 3 月底，公司其他权益工具较上年底增长 6.45%，增长来自收到自治区专项债资金；资本公积增长来自政府财政资金注入。

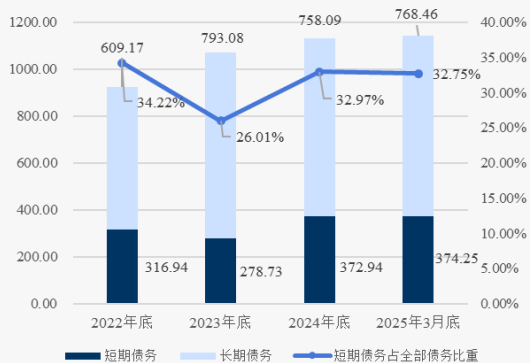
图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	462.98	35.95	628.85	44.24	624.46	43.74
短期借款	87.48	6.79	92.10	6.48	91.91	6.44
应付账款	63.92	4.96	58.57	4.12	53.38	3.74
其他应付款（合计）	84.94	6.60	177.41	12.48	175.58	12.30
一年内到期的非流动负债	129.67	10.07	196.85	13.85	200.68	14.06
合同负债	44.78	3.48	38.33	2.70	43.36	3.04
其他流动负债	24.49	1.90	17.82	1.25	26.26	1.84
非流动负债	824.91	64.05	792.71	55.76	803.09	56.26
长期借款	366.80	28.48	403.70	28.40	418.84	29.34
应付债券	169.50	13.16	145.40	10.23	137.40	9.62
长期应付款（合计）	256.51	19.92	216.77	15.25	220.15	15.42
负债总额	1287.89	100.00	1421.56	100.00	1427.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

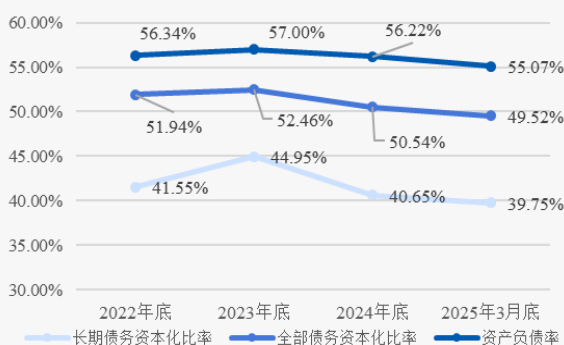
截至 2024 年底，公司应付账款主要为未结算的工程款和贸易业务款；其他应付款（合计）主要包括往来款 146.28 亿元、工程款 9.86 亿元和质保金 4.15 亿元；长期应付款（合计）较上年底下降 15.49%，主要系对广西交投的往来借款下降所致，期末长期应付款中包括对广西交投的往来借款 99.32 亿元、置换专项债资金 105.73 亿元，报告将有息部分计入全部债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 1131.04 亿元，较上年底增长 5.53%，其中长期债务占 67.03%。从融资渠道来看，公司银行借款占 45.07%、债券融资占 17.07%，其他主要为置换专项债、往来借款等，公司综合融资成本约为 3.00%；从债务指标来看，2024 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率均小幅下降，整体债务负担尚可。到期债务分布来看，截至 2025 年 3 月底，公司 1 年以内到期 374.25 亿元、1~2 年内到期 176.47 亿元，2~3 年到期 66.01 亿元，剩余部分为 3 年以上到期，一年内到期债务相对集中。

图表 19 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 20 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年公司收入大幅下降，利润总额有所提升，利润总额对政府补助和投资收益依赖性较强。

2024 年，公司营业总收入和营业成本同比均大幅下降，营业利润率和期间费用同比变动不大。2024 年，公司期间费用以财务费用（占 61.30%）和管理费用（占 22.20%）为主，期间费用占营业总收入的 6.98%，同比小幅增长。

2024 年，公司投资收益增长系公司处置部分房地产开发项目公司股权以及转让部分债权所致，投资收益中债权投资收益为 1.73 亿元；资产减值损失主要为存货跌价准备，信用减值损失为应收类款项坏账损失；其他收益主要为政府补助，2024 年大幅增长。受益于投资收益和政府补助增长，公司利润总额同比有所提升。盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均小幅增长。

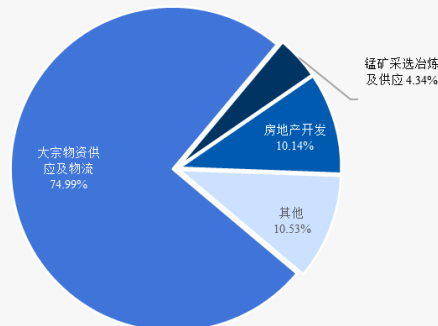
图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	391.84	318.57	66.50
营业成本	350.96	283.11	61.20
期间费用	22.03	22.24	1.77
投资收益	5.47	7.31	0.90
信用减值损失	-2.42	-0.84	0.00
资产减值损失	-0.33	-1.99	0.00
其他收益	10.19	15.48	0.15
利润总额	29.88	31.39	4.40
营业利润率（%）	9.96	10.56	7.72
总资本收益率（%）	1.63	1.67	--
净资产收益率（%）	2.03	2.12	--

注：2025 年一季度信用减值损失为-0.40 万元、资产减值损失为-7.20 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 22 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据审计报告整理

（4）现金流

受往来款净流入增长以及政府拨款影响，公司经营活动现金大幅净流入；铁路项目建设投资支出规模较大，投资活动现金持续大额净流出。公司持续获得稳定的铁路项目建设资金和专项债资金，筹资活动现金大幅净流入。

2024 年，公司经营活动现金流入同比下降 11.67%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金 336.75 亿元，主要为主营业务现金流入；收到的其他与经营活动有关的现金 180.38 亿元，同比增长 12.87%，主要是往来款和部分政府拨款。公司收入实现质量好。2024 年，公司经营活动现金流出同比下降 21.86%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 306.46 亿元，同比下降 19.65%，主要为经营性业务现金支出；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 108.27 亿元，同比下降 31.34%。公司经营活动现金净流入大幅增长。

2024 年，公司收回投资收到的现金 38.08 亿元，同比增长 11.03%，包括收回债权投资收到的现金。同期，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 196.69 亿元，主要为铁路项目建设投资支出；投资支付的现金 58.03 亿元，主要为股权投资、产业基金投资以及融资租赁等债权投资支付的现金。公司投资活动现金持续大额净流出。

2024 年，公司筹资活动现金流入中吸收投资收到的现金 190.07 亿元，主要为铁路项目“区市共担”到位资金以及收到的政府专项债券资金；取得借款收到的现金 260.84 亿元，同比下降 18.35%；收到其他与筹资活动有关的现金 174.73 亿元，主要为收到的广西交投集团结算中心借款。2024 年，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金，公司筹资活动现金持续大幅净流入。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	586.65	518.21	92.35
经营活动现金流出小计	559.44	437.13	99.74
经营活动现金流量净额	27.20	81.07	-7.39
投资活动现金流入小计	42.36	63.87	14.16
投资活动现金流出小计	284.89	277.28	80.14
投资活动现金流量净额	-242.53	-213.42	-65.97
筹资活动现金流入小计	621.25	625.64	155.39
筹资活动现金流出小计	446.96	432.31	85.88
筹资活动现金流量净额	174.29	193.33	69.51
现金收入比（%）	108.19	105.71	94.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力不大，长期偿债能力指标尚可；或有负债风险可控，公司间接融资渠道通畅。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	150.54	128.81	130.37
	速动比率（%）	79.05	74.83	74.89
	现金短期债务比（倍）	0.39	0.51	0.48
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	47.34	49.70	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.64	22.76	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	1.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从偿债指标看，2024 年底公司流动比率和速动比率均变动不大，现金短期债务比为 0.51 倍，公司短期偿债压力不大。2024 年，公司 EBITDA 有所增长，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均变动不大，公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2025 年 3 月底，公司银行授信额度 1630.07 亿元，未使用额度为 1015.00 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 67.54 亿元，担保比率为 5.80%，其中对购房人担保余额 67.10 亿元，对参股的房地产项目公司和铁路项目公司担保合计 0.44 亿元，被担保企业目前经营正常，公司或有负债风险可控。

3 公司本部主要变化情况

公司铁路投资建设业务主要由公司本部负责，其他经营业务主要由各子公司负责，公司本部资产和所有者权益规模较大，但收入和利润规模小。公司本部整体债务负担适中，但短期偿付压力大。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 1227.88 亿元，非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和在建工程构成。公司本部所有者权益为 667.50 亿元，主要以实收资本（占 26.82%）、资本公积（占 46.13%）、其他权益工具（占 25.56%）构成，公司本部所有者权益结构较为稳定。截至 2024 年底，公司本部全部债务 462.30 亿元，其中长期债务占 66.99%，现金短期债务比为 0.13 倍，短期偿付压力大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.64%和 40.92%，整体债务负担适中。2024 年，公司本部实

现营业总收入 0.48 亿元，利润总额 6.83 亿元，其中投资收益为 3.50 亿元，政府补助 14.37 亿元，利润总额对非经常性损益依赖较强。

截至 2025 年 3 月底，公司本部资产总额 1271.52 亿元，所有者权益 708.51 亿元，全部债务资本化比率 39.70%；2025 年一季度，公司本部实现营业总收入 0.12 亿元，利润总额 1.24 亿元。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行社会责任，治理结构合理有效，内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司铁路项目和房地产项目投资建设需要消耗资源，大宗物资供应及物流业务、锰矿采选冶炼及供应业务可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险，截至目前公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。社会责任方面，公司每月按时发放工资，无拖欠情况；公司主营业务主要为社会供给公共产品或服务，服务期间未发生重大安全责任事故。治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了合理有效的法人治理结构，内控制度完善。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。2024 年以来，公司本部未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司是广西自治区铁路投资建设的责任主体，区域地位突出，跟踪期内持续获得广西自治区政府和各地市级政府在专项债资金拨付、财政补助、超长期国债等多方面的大力支持。

公司控股股东为广西交投，实际控制人为广西国资委。广西自治区具有良好的资源禀赋和独特的区位优势，且获得国家多重政策支持。广西自治区 2024 年经济稳步发展，一般公共预算收入为 1837.32 亿元，获得上级补助合计 5158.27 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

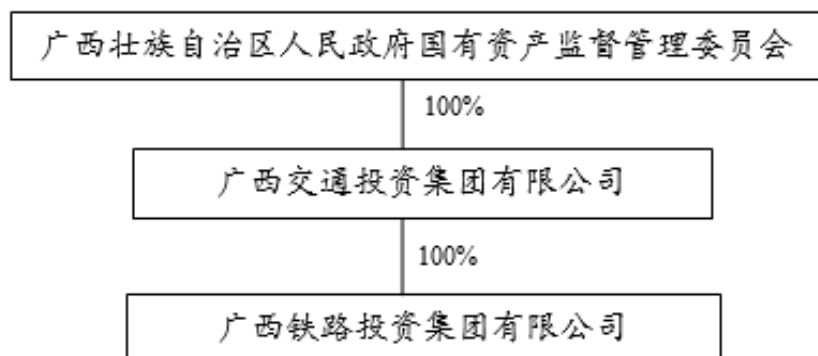
公司是广西自治区铁路投资建设的责任主体，区域地位突出。跟踪期内，公司持续获得广西自治区政府和各地市级政府在专项债资金拨付、财政补助、超长期国债等多方面的大力支持。2024 年和 2025 年一季度，公司分别获得财政性资金 232.97 亿元和 46.49 亿元。具体来看，合计取得区市共担资金 215.06 亿元、超长期国债 12.40 亿元、中央专项资金 18.00 亿元、其他股东投入 34.00 亿元，分别计入“其他权益工具投资”“资本公积”“其他收益”“营业外收入”“少数股东权益”（对并表铁路项目公司的出资）和“其他应付款”等科目。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

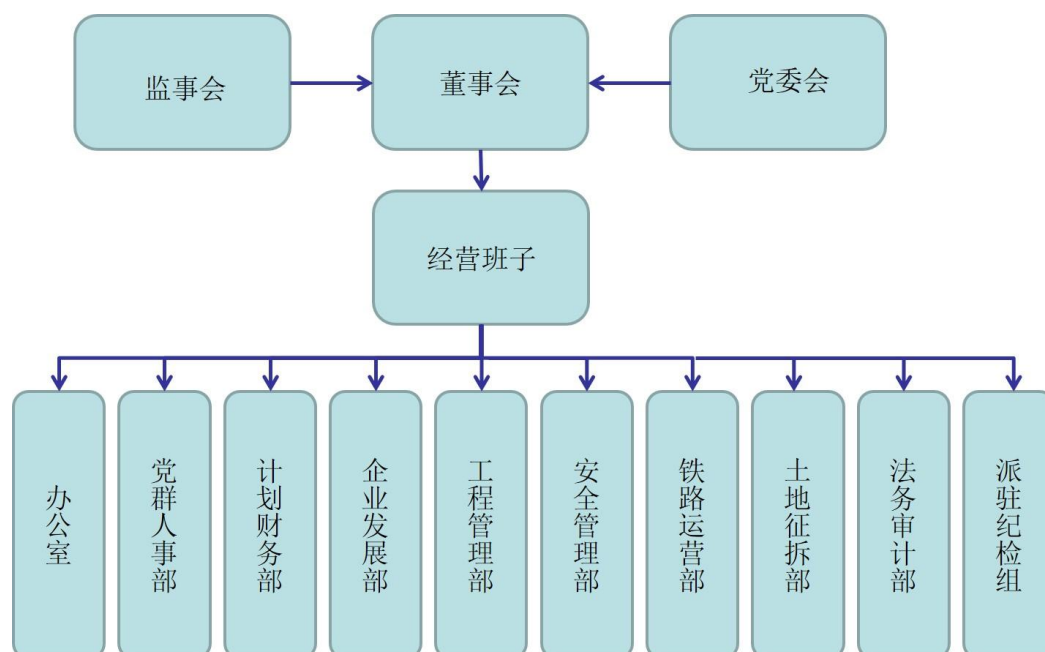
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 桂铁债”“20 桂铁投 MTN002”“21 桂铁投 MTN001”和“22 桂铁投 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

序号	子公司名称	主营业务	持股比例（%）
1	广西南崇铁路有限责任公司	铁路投资建设	51.00
2	广西南玉铁路有限公司	铁路投资建设	52.00
3	广西柳梧铁路有限公司	铁路投资建设	51.00
4	黄百铁路有限公司	铁路投资建设	40.746
5	广西交投商贸集团有限公司	大宗物资供应及物流	40.00
6	广西铁投商贸集团有限公司	大宗物资供应及物流	62.00
7	广西地产集团有限公司	房地产开发	61.10
8	广西吉大丽原投资有限公司	商务服务业	60.00
9	广西交投资本投资集团有限公司	资产管理	49.00
10	广西铁路发展投资基金（有限合伙）	对未上市企业投资	100.00
11	广西铁路发展二期投资基金合伙企业（有限合伙）	对未上市企业投资	100.00
12	广西大锰锰业集团有限公司	锰矿开采及深加工	49.00
13	广西机械工业研究院有限责任公司	智能高端装备制造	100.00
14	广西铁投物流管理有限公司	道路货物运输	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	140.48	109.77	190.63	181.13
应收账款（亿元）	14.92	34.41	18.46	20.62
其他应收款（亿元）	145.96	166.87	190.85	188.70
存货（亿元）	305.38	330.98	339.46	346.42
长期股权投资（亿元）	17.16	16.14	6.66	6.39
固定资产（亿元）	121.32	126.41	365.81	364.13
在建工程（亿元）	441.19	493.45	350.13	395.16
资产总额（亿元）	1962.82	2259.35	2528.37	2592.27
实收资本（亿元）	174.21	174.21	179.01	179.01
少数股东权益（亿元）	306.06	375.37	429.23	445.98
所有者权益（亿元）	857.06	971.46	1106.81	1164.72
短期债务（亿元）	316.94	278.73	372.94	374.25
长期债务（亿元）	609.17	793.08	758.09	768.46
全部债务（亿元）	926.11	1071.81	1131.04	1142.71
营业总收入（亿元）	368.07	391.84	318.57	66.50
营业成本（亿元）	328.50	350.96	283.11	61.20
其他收益（亿元）	1.43	10.19	15.48	0.15
利润总额（亿元）	18.01	29.88	31.39	4.40
EBITDA（亿元）	28.24	47.34	49.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	406.30	423.93	336.75	62.59
经营活动现金流入小计（亿元）	543.31	586.65	518.21	92.35
经营活动现金流量净额（亿元）	29.24	27.20	81.07	-7.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-216.70	-242.53	-213.42	-65.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	235.09	174.29	193.33	69.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	23.65	15.07	11.09	--
存货周转次数（次）	1.08	1.10	0.84	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.19	0.13	--
现金收入比（%）	110.39	108.19	105.71	94.12
营业利润率（%）	9.79	9.96	10.56	7.72
总资本收益率（%）	1.02	1.63	1.67	--
净资产收益率（%）	1.23	2.03	2.12	--
长期债务资本化比率（%）	41.55	44.95	40.65	39.75
全部债务资本化比率（%）	51.94	52.46	50.54	49.52
资产负债率（%）	56.34	57.00	56.22	55.07
流动比率（%）	140.26	150.54	128.81	130.37
速动比率（%）	73.97	79.05	74.83	74.89
经营现金流动负债比（%）	6.35	5.88	12.89	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.39	0.51	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.34	1.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.80	22.64	22.76	--

注：1.公司提供的 2025 年一季度数据未经审计；2.本报告将其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息部分纳入全部债务计算；3.上表中在建工程、固定资产、其他应收款均为合计数；4.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.54	10.44	20.08	35.10
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	81.55	90.12	94.62	102.50
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	287.13	305.44	363.01	381.01
固定资产（亿元）	1.46	1.41	1.37	1.36
在建工程（亿元）	193.68	53.20	16.42	19.44
资产总额（亿元）	1087.70	1140.27	1227.88	1271.52
实收资本（亿元）	174.21	174.21	179.01	179.01
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	556.57	594.53	667.50	708.51
短期债务（亿元）	137.71	118.69	152.60	166.69
长期债务（亿元）	352.47	386.42	309.71	299.82
全部债务（亿元）	490.17	505.11	462.30	466.51
营业总收入（亿元）	0.95	0.72	0.48	0.12
营业成本（亿元）	0.32	0.31	0.29	0.07
其他收益（亿元）	1.07	9.24	14.37	0.00
利润总额（亿元）	-1.48	1.21	6.83	1.24
EBITDA（亿元）	4.23	12.34	17.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	37.72	51.59	132.09	11.48
经营活动现金流量净额（亿元）	13.79	10.19	78.07	-3.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-71.18	-44.28	-75.04	-19.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	54.22	32.00	6.62	38.76
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	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	55.68	42.88	17.21	21.72
总资本收益率（%）	0.37	1.09	1.51	--
净资产收益率（%）	-0.26	0.21	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	38.77	39.39	31.69	29.73
全部债务资本化比率（%）	46.83	45.93	40.92	39.70
资产负债率（%）	48.83	47.86	45.64	44.28
流动比率（%）	61.18	73.80	49.34	56.16
速动比率（%）	61.18	73.80	49.34	56.16
经营现金流动负债比（%）	8.95	7.47	33.55	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.09	0.13	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.98	1.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	115.91	40.92	26.62	--

注：1.相关指标计算无意义，用“*”表示；2.公司提供的 2025 年一季度数据未经审计；3. 本报告将其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息部分纳入全部债务计算；4.上表中在建工程、固定资产、其他应收款均为合计数；5.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及公司提供资料整理

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	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持