

广西铁路投资集团有限公司

2026 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〔2026〕3548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“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

二〇二六年六月十八日

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。

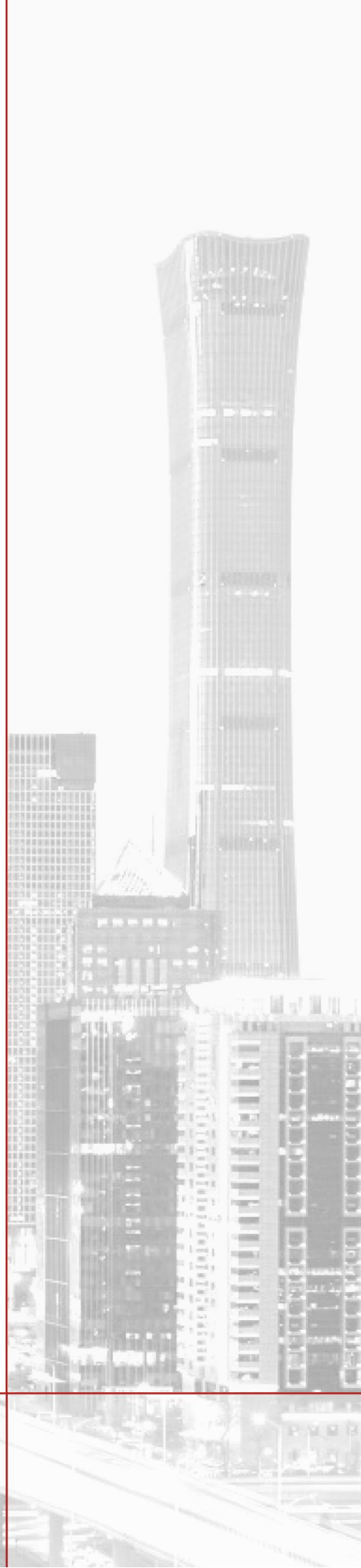
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2026 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	2026/06/18
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，承担全区国省合资铁路的广西方出资人职责，以及地方铁路的投资、建设与运营管理职能，区域地位突出。为服务铁路投资主业，增强自身盈利能力，公司逐步拓展大宗物资供应及物流、房地产开发、锰矿采选冶炼及供应等经营板块，构建多元化的业务发展格局，跟踪期内，公司营业总收入保持增长。公司铁路投资建设业务整体投资规模大、建设周期长、资金回笼慢，参股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，后续新增线路投运进一步推高折旧、财务费用等固定成本，亏损规模将持续扩大，短期内较难改善；在建及拟建项目尚需投资规模仍很大，公司存在一定资金压力。大宗物资供应及物流、锰矿采选冶炼及供应、金融及科技信息等市场化业务为公司经营活动现金流及利润提供了有力支撑；房地产开发业务投资有所提速，但竣工交付节奏放缓，需关注去化压力。财务方面，公司资产主要由铁路项目投资、房地产开发成本构成，2025 年主营业务利润空间收缩叠加投资收益及其他收益等非经常收益减少，公司净利润转负，盈利指标明显弱化；随铁路项目投资推进，公司债务规模持续增长，综合融资成本较低，整体债务负担尚可；公司保有一定体量非受限现金储备，经营业务整体获现能力良好，同时与多家银行机构保持稳定的合作关系，间接融资渠道畅通，偿债能力非常强，但近两年债务到期集中度相对较高，需关注再融资环境变化对公司偿债能力的影响。

个体调整：无。

外部支持：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，广西自治区产业结构持续优化，经济活力逐步修复，地方政府综合实力及支持能力非常强。公司作为落地广西自治区铁路规划、推进西部陆海新通道建设的省级平台，对区域发展贡献很大，跟踪期内持续获得中央及地方政府的大力支持。

评级展望

未来，公司将聚焦于广西铁路建设，“十五五”期间区内铁路投资建设需求较大，自治区政府采用“区市共担”和土地作价出资等方式筹措资本金，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，稳步拓展锰矿开采、金融、科技信息等多元化业务，有助于缓解铁路投资建设业务亏损带来的经营压力。综合考虑公司职能定位及外部支持，公司信用状况有望保持稳定。

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，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。**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，高铁建设发展水平位居全国前列。2025 年，广西自治区 GDP 实现 29727.45 亿元，同比增长 5.1%，一般公共预算收入 1922.05 亿元，同比增长 4.60%。“十五五”期间，广西自治区将围绕完善“四横五纵”综合运输通道，加快构建现代化铁路网络，铁路领域将维持较高投资体量。
- **区域地位突出。**公司是广西自治区铁路投资建设的主要责任主体，承担全区国省合资铁路的广西方出资人职责，以及地方铁路的投资、建设与运营管理职能；深度落实国家铁路发展规划，服务西部陆海新通道建设、沿边开放等国家级战略，以及广西东融粤港澳大湾区等自治区级重大部署，是完善全区铁路路网、助力打通粤港澳大湾区与东盟互联互通通道的关键主体。
- **外部支持力度大。**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。2025 年及 2026 年一季度，公司分别收到财政性资金 174.92 亿元和 6.55 亿元。

关注

- **盈利能力弱化。**2024 年底，公司自主投资的南玉铁路建成通车并投入运营，2025 年收入规模尚小，难以覆盖新增折旧，钢材及其他类贸易货种毛利润减少，大宗物资供应及物流业务整体利润水平有所下滑，使得公司主营业务利润空间收缩，叠加投资收益及其他收益减少，公司利润总额同比明显下降，净利润转负。后续随自主投资铁路项目逐步通车运营，预计公司盈利状况将持续承压。

- **铁路建设项目尚需投资规模很大。**截至 2026 年 3 月底，公司在建及拟建铁路项目中，自主投资类项目尚需出资 1046.00 亿元，国省合资类项目尚需出资 606.25 亿元，尚需投资规模很大，对广西壮族自治区各级财政及公司形成一定资金筹措压力。
- **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 2026 年 3 月底，公司在建房地产项目尚需投资 170.09 亿元，投资规模大；2025 年底在售房地产项目去化率¹约 73%，考虑到公司房地产业务集中在广西壮族自治区，近年来区域内房地产投资及销售持续下滑，短期内房地产市场回暖可能性较低，需关注去化情况。
- **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。

¹ 去化率=在售房地产项目已售面积/可售面积

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法及模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	F2	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		2
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				+1
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

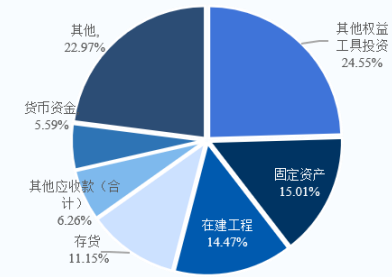
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	111.66	191.41	179.51	155.80
资产总额（亿元）	2211.72	2528.37	2698.16	2708.04
所有者权益（亿元）	923.08	1106.81	1260.66	1261.79
短期债务（亿元）	278.73	372.94	342.98	348.42
长期债务（亿元）	793.08	758.09	833.02	859.57
全部债务（亿元）	1071.81	1131.04	1176.00	1208.00
营业总收入（亿元）	392.86	318.57	329.95	66.50
利润总额（亿元）	26.40	31.39	3.78	-1.50
EBITDA（亿元）	43.88	49.70	25.99	--
经营性净现金流（亿元）	12.70	81.07	29.94	-12.19
净资产收益率（%）	1.76	2.12	-0.16	--
资产负债率（%）	58.26	56.22	53.28	53.41
全部债务资本化比率（%）	53.73	50.54	48.26	48.91
现金短期债务比（倍）	0.40	0.51	0.52	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.31	0.87	--

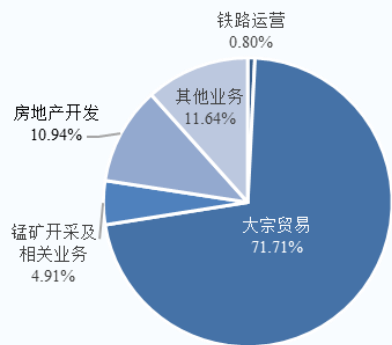
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1140.27	1227.88	1309.81	1336.56
所有者权益（亿元）	594.53	667.50	789.81	789.61
全部债务（亿元）	505.11	462.30	475.34	503.00
营业总收入（亿元）	0.72	0.48	0.59	0.11
利润总额（亿元）	-1.79	6.83	-1.64	-3.28
资产负债率（%）	47.86	45.64	39.70	40.92
全部债务资本化比率（%）	45.93	40.92	37.57	38.91
现金短期债务比（倍）	0.09	0.13	0.07	0.13

注：1. 公司 2023—2024 年度财务数据采用会计差错更正及追溯调整后数据，2026 年一季度财务报表未经审计；2.本报告将其他应付款、其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；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

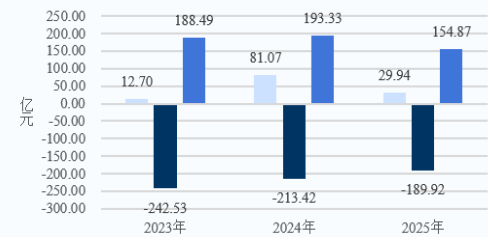
2025 年底公司资产构成



2025 年公司营业总收入构成

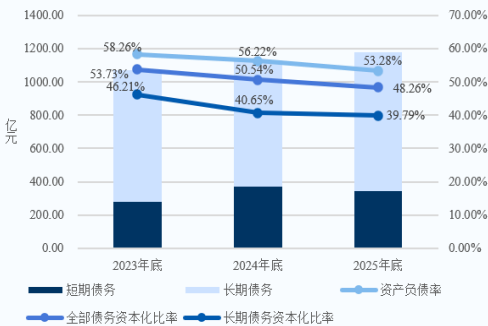


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

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
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
21 桂铁投 MTN001、22 桂铁投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/20	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马玉丹 mayd@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其全资子公司。跟踪期内，广西交投以货币出资方式对公司增资 9200 万元，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 179.93 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”）铁路投资建设的主要责任主体，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 2026 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 2025 年底，公司资产总额 2698.16 亿元，所有者权益 1260.66 亿元（含少数股东权益 464.51 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 329.95 亿元，利润总额 3.78 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 2708.04 亿元，所有者权益 1261.79 亿元（含少数股东权益 465.57 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 66.50 亿元，利润总额-1.50 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公开市场存续债券见下表，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 1 • 截至评级报告出具日公司由联合资信评级的公开市场存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六

张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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，将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026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。我国国土面积大，资源分布和经济发展的区域差异带来长距离、大运量铁路运输需求；同时，低成本、绿色环保为铁路运输重要特点，对于降低社会物流成本和节约自然环境成本具有重要作用；铁路建设投资规模大、产业链长，可带动相关产业发展、拉动经济增长；我国铁路具有技术先进、安全可靠和性价比高等优势，可更好的服务和支撑“一带一路”国家战略，扩大国家高水平对外开放。

国铁集团《新时代交通强国铁路先行规划纲要》中明确，到2035年，全国铁路网计划达到20万公里左右，其中高铁7万公里左右。总体看，国家将保持对铁路的政策支持力度，未来路网建设仍有一定空间。

短期来看，铁路货物运输受经济环境影响较大，需关注大宗商品需求随经济周期波动和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。

《新时代交通强国铁路先行规划纲要》明确，到2035年，全国现代化铁路网率先建成，铁路网内外互联互通、区际多路畅通、省会高效连通、地市快速通达、县域基本覆盖、枢纽衔接顺畅，网络设施智慧升级，有效供给能力充沛。届时，不同铁路间的协同效应有望进一步显现，为铁路运输行业的发展奠定良好基础。

（3）贸易行业

2025年，中国进出口贸易呈现稳中向好的发展势头，累计出口同比保持良好增长，韧性较强；累计进口同比保持稳定；贸易顺差进一步扩大。2026年1—4月，中国进出口贸易延续较快增长态势，进口增速高于出口。进出口产品结构持续优化，机电产品与高技术产品出口占比不断提升；“一带一路”共建国家、东盟等新兴市场成为出口增长主引擎，出口市场多元化格局逐步形成。大宗商品价格整体呈现分化走势。2025年受供给增加、全球需求偏弱影响，原油价格震荡下行；钢铁受下游地产、基建施工复苏力度不足，制造业用钢需求平淡等因素制约，价格中枢下移；煤炭全年价格略有抬升；黄金价格爆发式增长，创历史新高。2026年

以来，原油价格强势反弹，大幅攀升，钢铁、煤炭价格有所回升，黄金价格波动加剧，玉米高位震荡后回落。国家贸易政策持续迭代升级，在简化外贸流程、降低企业成本的同时，重点培育数字、绿色、服务等高端外贸业态，健全行业法治与标准体系，推动贸易从规模扩张向提质增效转型，持续增强国际市场核心竞争力。目前贸易发债企业以高信用等级央企和国企为主，整体偿债风险可控，但应关注行业盈利下滑以及债务负担较重、债务期限结构偏短期等问题对企业偿债的影响。完整版行业分析详见[《2026 年贸易行业运行分析》](#)。

2 区域环境分析

广西壮族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，广西壮族自治区产业结构持续优化，经济活力逐步修复，但固定资产投资整体承压，传统增长动能走弱；同期，一般公共预算收入增速有所回升，但财政收入质量有所弱化，地方财政自给能力仍偏弱，政府性基金收入仍呈下降趋势，地方财政传统财源持续收缩；为保障发展与偿债需求，政府债务规模持续扩大。“十五五”期间，广西壮族自治区将围绕完善“四横五纵”综合运输通道，加快构建现代化铁路网络，铁路领域将维持较大投资体量。

（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放发展的新支点、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。在“一带一路”建设中，广西自治区围绕三大定位，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区域建设。依托独特的区位与地理优势，广西自治区享受国家在投资、改革、财政、税收、产业、土地、人才等多领域的扶持优惠政策。

在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突出，整体发展水平最高，区域产业以第二、三产业为主，近年重点布局大健康、大数据、大物流、新制造、新材料、新能源“三大三新”产业，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、养生食品等康养产业，同步壮大机械制造、电子信息等优势产业。桂西资源富集区发展基础相对薄弱，依托红水河、右江、左江相关经济发展带，推动铝锰、有色金属、能源等产业转型升级。

2025 年，广西自治区 GDP 增速回升至 5.1%，较前两年有所加快，略高于同期全国平均水平（5.0%），经济总量与人均 GDP 稳步抬升，经济活力逐步修复；三次产业结构进一步优化，第一、第二产业占比持续回落，第三产业占比提升至 52.2%。固定资产投资降幅较上年有所扩大，区域投资整体承压。其中第一产业投资增长 4.1%，第二、三产业投资分别下降 1.9%、13.1%；房地产开发投资下降 16.2%，基础设施投资下降 11.1%，社会领域投资下降 10.2%，民间投资增长 2.4%。房地产、基建及社会领域投资均明显下滑，传统增长动能走弱。同时，工业投资占固定资产投资比重为 43.5%，比上年提高 2.8 个百分点，民间投资占固定资产投资比重为 36.9%，提高 3.7 个百分点，投资内部结构呈现向好态势，产业投资、社会资本参与度有所提升。

财政层面，2025 年广西自治区国有资源资产盘活工作稳步推进，非税收入同比增长 5.7%，带动一般公共预算收入增速回升，同期税收收入 1130.96 亿元、增长 3.9%，占财政收入比重持续下降，财政收入质量有所弱化；全区持续加大民生、公共服务等领域投入，一般公共预算支出保持刚性增长，收支缺口超 4800 亿元，高度依赖中央转移支付，地方财政自给能力偏弱。同期，受土地出让相关收入减少影响，政府性基金收入仍呈下降趋势，地方财政传统财源持续收缩。为保障发展与偿债需求，地方政府债务余额逐年攀升，债务规模持续扩大。截至 2025 年底，广西自治区政府债务余额中，一般债券余额 5841.35 亿元，专项债券余额 8911.24 亿元。

图表 2•广西自治区主要经济及财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	27202.39	28649.40	29727.45
GDP 增速（%）	4.1	4.2	5.10
固定资产投资增速（%）	-15.5	-3.2	-8.20
三产结构	16.4：32.8：50.8	16.5：32.5：51.0	15.6：32.2:52.2
人均 GDP（万元）	5.40	5.71	5.94
一般公共预算收入（亿元）	1783.80	1837.32	1922.05
一般公共预算收入增速（%）	5.7	3.0	4.60

税收收入（亿元）	1081.99	1088.98	1130.96
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.66	59.27	58.84
一般公共预算支出（亿元）	6102.58	6485.35	6742.18
财政自给率（%）	29.23	28.33	28.51
政府性基金收入（亿元）	880.66	715.15	597.25
地方政府债务余额（亿元）	11551.50	13146.56	14752.58

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）广西壮族自治区铁路概况

截至 2025 年底，广西壮族自治区铁路营业总里程达 5947 公里，较上年新增 81 公里，其中高速铁路里程 2487 公里，已与接壤的湖南、广东、贵州、云南四省实现高铁直达连通。从全国省级行政区划来看，广西壮族自治区铁路营业总里程处于全国中等偏上区间；高铁里程位列全国第 7、西部 12 地区首位，是全国第 10 个（不含直辖市）²、西部地区首个实现“市市通高铁”的省份，高铁建设发展水平位居全国前列。

根据《广西壮族自治区国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，“十五五”期间，广西自治区将围绕完善“四横五纵”综合运输通道，加快构建现代化铁路网络。在建项目中，南珠高铁玉林至岑溪段、合浦至湛江铁路、南防铁路钦州至防城港段增建二线、钦州东至钦州港铁路增建二线将在规划期内建成通车，同时积极推进衡阳至柳州高铁、益湛铁路永州至玉林段扩能改造、云桂沿边铁路文山至靖西段等前期工作，形成开工一批、储备一批的滚动发展格局。通道扩能方面，将加快建设黄桶至百色铁路，推进南昆铁路百尾至威舍段增建二线，全线贯通西线通路，并加快黔桂铁路增建二线、开工建设南防铁路南宁至钦州段增建二线，持续提升中线、西线通路承载能力。为强化北部湾国际门户港集疏运功能，将加快进港铁路建设，大力发展铁水联运，推进百色物流枢纽港铁路专用线、铁山港至石头埠铁路支线、防城港企沙南铁路支线等港口集疏运项目建设，提高大宗货物铁路、水路运输比例。在跨境互联互通方面，将推进直达粤港澳大湾区、越南的跨区域跨境铁路干线建设，推动越南同登至河内、芒街至下龙至海防标准轨铁路项目前期工作，提升中越班列品牌发展水平，有效衔接中欧班列。枢纽建设上，加快柳州铁路港核心区（西鹅铁路物流中心）、南宁高铁物流基地（二期）等项目建设，新建百色物流枢纽港，并依托平陆运河经济带推进疏港铁路专支线建设，创新“江海铁”多式联运组织模式，构建多式联运一张网，打造面向东盟、服务西南中南地区的铁路物流枢纽体系。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是广西壮族自治区铁路投资建设的责任主体，承担全区国省合资铁路的广西方出资人职责，以及地方铁路的投资、建设与运营管理职能。“十四五”期间，公司统筹推进南珠城际、南凭高铁等广西地方自主投资建设的高铁项目落地建设，支撑广西实现“市市通高铁”发展目标。整体看，公司深度落实国家铁路发展规划，服务西部陆海新通道建设、沿边开放等国家级战略，以及广西东融粤港澳大湾区等自治区级重大部署，是完善全区铁路路网、助力打通粤港澳大湾区与东盟互联互通通道的关键主体，区域地位突出。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版），截至 2026 年 5 月 20 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 2026 年 6 月 15 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重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

2025 年 11 月，公司修订了章程，根据最近章程，公司不设监事会、监事，由董事组成的审计委员会（风险委员会）行使相关职权，该事项已完成工商变更登记。除上述事项外，跟踪期内，公司主要高管人员及管理制度未发生重大变化。整体看，公司依法建立了比较有效的法人治理结构，内部管理制度健全，管理水平很高。

² 前 9 个省份分别为福建、安徽、江苏、江西、河北、广东、河南、湖南、湖北

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比增长 3.57%，主要来自锰矿采选冶炼及供应、房地产开发和其他业务收入增长。此外，2024 年底南宁至玉林铁路项目正式通车运营，带动 2025 年铁路运营收入明显增长。跟踪期内，大宗物资供应及物流、房地产开发业务仍是公司主要收入来源；其他业务收入主要来自金融板块、科技信息等板块，对公司收入形成重要补充。2025 年，公司综合毛利率同比下降 4.64 个百分点，主要受铁路运营业务亏损扩大及大宗物资供应及物流利润空间收窄所致；同期，锰矿采选冶炼及供应业务毛利率小幅上升；受政策及市场环境变化影响，房地产开发业务毛利率持续走低。2026 年一季度，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 20.15%，综合毛利率较 2025 年全年水平有所下降。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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 (%)
铁路运营	1.17	0.30	-206.84	1.12	0.35	-199.84	2.63	0.80	-294.29	0.71	1.07	-336.62
大宗物资供应及物流	315.11	80.21	6.03	238.89	74.99	7.81	236.59	71.71	4.56	49.21	74.01	4.73
锰矿采选冶炼及供应	12.18	3.10	16.83	13.82	4.34	12.57	16.21	4.91	13.62	3.54	5.32	12.44
房地产开发	35.46	9.03	10.46	32.29	10.14	5.30	36.10	10.94	4.32	4.85	7.29	5.78
其他	28.94	7.36	66.79	32.45	10.18	48.04	38.41	11.64	38.02	8.19	12.31	34.07
合计	392.86	100.00	10.61	318.57	100.00	11.13	329.95	100.00	6.49	66.50	100.00	5.11

注：其他业务收入包括固收类、保理业务、产业链金融等金融板块以及科技信息板块、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

公司受广西壮族自治区政府委托承担区域内合资铁路项目广西方出资人代表职责，并自主投资建设自治区内重点铁路专用线及城际铁路项目，整体投资规模大、建设周期长、资金回笼慢。跟踪期内，参股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，后续新增线路投运进一步推高折旧、财务费用等固定成本，亏损规模将持续扩大，短期内较难改善。项目资本金主要来源于自治区各级财政，暂未到位部分由公司自行筹措，随区域内路网持续完善，整体投资规模将有所回落，但尚需投资规模仍很大，公司存在一定资金压力。

公司铁路投资建设分为合资建设和自主投资两种模式。①合资建设模式。公司受广西壮族自治区政府委托，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行使权利和履行义务。此类项目以参股国铁集团项目为主，公司通过专业化铁路投资建设，持续完善自治区铁路路网布局。根据自治区第十一届人民政府第 72 次常务会议审议通过的方案，自治区财政厅、铁路建设办公室、自然资源厅联合印发“桂财建（2011）9 号”文件，明确合资铁路项目执行谁受益、谁负担原则，项目资本金由自治区与沿线地市共同筹措，分担比例分别为 60%、40%。公司统筹管理自治区投入铁路建设发展的各项资金，并负责筹措自治区暂未到位的部分铁路建设资金。资金拨付按照国铁集团投资计划和项目建设进度执行，由公司划拨至各铁路项目公司，再由项目公司拨付给各施工单位。合资铁路项目收益按持股比例分配，公司根据协议委派高级管理人员，参与各铁路项目公司的经营管理。②自主投资模式。公司自主投资建设自治区内重点铁路专用线及城际铁路，服务干线沿线企业运输需求。该模式下，公司为铁路项目控股方，项目建成后委托国铁集团运营，获取项目运营收益。项目公司由公司各地市出资代表共同出资组建，项目资本金分担规则与合资模式一致，由自治区和沿线地市共同承担，公司作为控股方负责剩余资金的筹措工作。

跟踪期内，公司新建成投入运营的铁路线路 2 条，其中自主投资项目 1 条，系 2025 年底通车运营的崇左至凭祥铁路（以下简称“崇凭铁路”）。截至 2026 年 3 月底，公司已建成运营的铁路线路共有 28 条，其中合资建设铁路线路 24 条；自主投资建设铁路线路 4 条，包括梧州赤水铁路专用线（以下简称“赤水专用线”）³、南宁至崇左铁路（以下简称“南崇铁路”）、南宁至玉林铁路（以下简称“南玉铁路”）和崇凭铁路。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，跟踪期内，公司未收到合资建设铁路项目现金分红。2025 年，公司自主投资铁路实现运营收入 2.63 亿元，主要来源于南崇铁路 0.93 亿元和南玉铁路 1.70 亿元；受铁路项目竣工后在建工程转固新增大额折旧、相关利息暂停资本化并计入财务费用影响，加之新线路处于运营初期，收益水平偏低，铁路运营业务亏损规模扩大。

³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”）已于 2022 年初划转成为交投集团子公司。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司已建成运营铁路情况（单位：亿元）

序号	铁路项目名称	项目总投资	广西方累计出资	项目性质	通车时间
1	新建德保至靖西铁路	13.78	2.90	国家铁路	2012/12/30
2	新建田东至德保铁路	15.60	2.01	国家铁路	2010/12/30
3	广西沿海铁路南宁至钦州北段扩能改造	97.60	23.90	国家铁路	2013/12/30
4	广西沿海铁路钦州北至北海段扩能改造	80.10	16.05	国家铁路	2013/12/30
5	广西沿海铁路钦州北至防城港段扩能改造	49.90	12.23	国家铁路	2013/12/30
6	新建玉林至铁山港铁路	48.52	11.89	国家铁路	2014/12/30
7	广西沿海铁路黎塘北至钦州段扩能改造	35.66	8.74	国家铁路	2015/12/30
8	钦州临海园区地方铁路支线大榄坪至保税港区段	4.76	4.06	地方铁路专线	2014/12/30
9	新建北海铁山港铁路支线	8.60	8.93	地方铁路专线	2014/12/30
10	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	41.00	国家铁路	2014/12/26
11	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	56.35	国家铁路	2013/12/30
12	新建南宁至黎塘铁路	132.00	40.89	国家铁路	2013/12/30
13	新建贵阳至广州铁路	858.00	19.84	国家铁路	2014/12/26
14	柳州至南宁段电气化改造工程	12.83	0.61	国家铁路	2015/6/30
15	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	47.68	国家铁路	2013.12.28
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	2.56	地方铁路专线	2016/10/18
17	新建云桂铁路	894.81	78.55	国家铁路	2016/12/28
18	黎湛铁路电气化改造工程	34.16	14.46	国家铁路	2017/12/28
19	南昆铁路南宁至百色段增建二线工程	98.83	12.99	国家铁路	2017/12/28
20	柳州站站房扩建工程	21.50	3.00	国家铁路	2018/12/30
21	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	3.81	国家铁路	2020/9/29
22	新建南宁至崇左铁路	183.22	158.99	城际铁路	2022/12/5
23	新建贵阳至南宁铁路	757.60	162.50	国家铁路	2023/8/31
24	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	国家铁路	2023/12/30
25	贵阳至广州铁路提质改造工程	58.68	12.85	国家铁路	2024/12/30
26	新建南宁至玉林铁路	298.00	292.63	城际铁路	2024/12/30
27	新建崇左至凭祥铁路	149.00	109.90	城际铁路	2025/12/5
28	湘桂铁路柳州枢纽扩能改造工程	19.60	3.65	国家铁路	2025/12/5
合计	--	4977.08	1192.06	--	--

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；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

在建及拟建项目方面，截至 2026 年 3 月底，公司在建项目共计 7 个，计划总投资 1440.46 亿元，其中广西方计划出资 825.37 亿元，已累计出资 428.11 亿元；未来拟建项目 16 个，项目总投资 4168.09 亿元，其中广西方计划出资 1254.99 亿元（含项目贷款 430.40 亿元）。铁路项目资金主要来源于自治区各级财政、合作股东、铁路发展基金及银行贷款。2026 年 3 月底，公司累计收到自治区财政、沿线各地市级财政配套资金及其他股东累计出资 1252.98 亿元，铁路发展基金到位资金 65.83 亿元（其中政府引导性财政出资 5 亿元，剩余为公司出资），国开行、农行、中行等各金融机构投放铁路项目贷款余额 418.92 亿元。整体看，公司后续铁路投资项目尚需投资规模很大，对广西自治区各级财政及公司形成一定资金筹措压力。

图表 5 • 截至 2026 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	铁路性质/模式	总投资额	广西方计划出 资	广西方累计出 资	预计通车时间	2026 年计划 出资	2027 年计 划出资	2028 年计 划出资
1	新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪（桂粤省界）段	城际铁路/自主投资	184.00	184.00	106.61	2026 年	24.00	53.39	0.00
2	新建柳州至广州铁路柳州至梧州段	城际铁路/自主投资	336.07	336.07	228.26	2026 年	50.00	57.81	0.00
3	黄桶至百色铁路	国家铁路/合资	338.54	198.12	57.80	2028 年	32.00	50.00	58.32
4	新建合浦至湛江铁路	国家铁路/合资	287.52	42.29	17.49	2027 年	15.00	9.80	0.00

5	南防铁路钦州至防城港段增建二线工程	国家铁路/合资	42.78	15.51	9.01	2026 年	6.50	0.00	0.00
6	钦州东至钦州港铁路增建二线工程项目	国家铁路/合资	36.15	8.98	7.94	2026 年	1.04	0.00	0.00
7	黔桂铁路广西段增建二线工程	国家铁路/合资	215.40	40.40	1.00	2029 年	13.00	10.00	10.00
合计			1440.46	825.37	428.11	--	141.54	181.00	68.32

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资料整理

图表 6 • 截至 2026 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	2027 年计划出资	2028 年计划出资	2029 年计划出资
1	南宁铁路枢纽新建五象站及相关工程	187.80	181.80	自主投资	10.00	30.00	50.00
2	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
3	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
4	贺州至梧州城际铁路	186.00	186.00	自主投资	1.00	10.00	30.00
5	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
6	玉林至北海（合浦）城际铁路	172.00	172.00	自主投资	1.00	10.00	20.00
7	南防铁路南宁至钦州段增建二线	79.17	27.53	合资建设	10.00	10.53	0.00
8	新建文山至靖西铁路	363.39	47.00	合资建设	12.00	10.00	10.00
9	岑溪至罗定铁路	71.73	10.76	合资建设	3.00	3.00	3.00
10	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
11	云桂沿边铁路	440.00	25.60	合资建设	5.00	5.00	5.00
12	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
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	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
16	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		4168.09	1254.99	--	55.00	100.53	185.50

注：1.上表中广西方出资为计划出资额，后续出资额和业务模式均可能发生调整；2.2026 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资料整理

图表 7 •截至 2026 年 3 月底公司在建及拟建铁路建设项目投资情况（按项目类型）（单位：亿元）

项目类型	在建项目				拟建项目		尚需出资
	总投资额	广西方计划出资	广西方累计已出资	出资完成进度	计划总投资额	广西方计划出资	
自主投资类	520.07	520.07	334.87	64.39%	1349.80	860.80	1046.00
合资类	920.39	305.30	93.24	30.54%	2818.29	394.19	606.25
合计	1440.46	825.37	428.11	51.87%	4168.09	1254.99	1652.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）大宗物资供应及物流业务

公司依托集团采购优势，开展大宗物资供应及物流业务，并和多家合作伙伴建立了长期的战略合作关系，上下游集中度均较低；应收类款项规模较大，部分因历史遗留问题存在较高回收风险，已计提大额坏账准备。2025 年，公司大宗物资供应及物流收入小幅下降，其中利润水平较低的矿产品销售收入有所缩减，其他类贸易收入占比有所提升；受钢材及其他类贸易货种毛利润减少影响，该板块整体利润水平有所下滑。

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。2025 年，公司大宗物资供应及物流业务收入略有下降，钢材销售为主要的收入来源，利润水平较低的矿产品销售收入有所收缩；综合毛利率同比有所下滑，主要系钢材及其他类贸易货种毛利润减少所致。

图表 8 • 公司大宗物资供应及物流业务运营情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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 (%)
钢材	172.53	54.75	2.76	107.92	45.18	7.75	107.20	45.31	4.69	18.06	36.70	2.49
沥青	12.26	3.89	15.33	4.81	2.01	11.85	5.68	2.40	18.66	0.6	1.22	21.67
矿产品	53.01	16.82	0.15	62.89	26.33	0.41	49.78	21.04	0.00	3.08	6.26	0.65
其他	77.31	24.53	15.91	63.27	26.48	14.97	73.94	31.24	6.42	27.47	55.82	6.30
合计	315.11	100.00	6.03	238.89	100.00	7.81	236.60	100.00	4.56	49.21	100.00	4.47

注：1.其他类中还包括铜护品、铝产品、防水材料、锰矿石以及水泥等；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

业务模式方面，公司业务以国内采购为主，对供货商的选择持审慎态度，选取履约能力强、行业口碑好的合作伙伴，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，实际业务以预付款模式为主。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广西交投所投资项目的工程施工方，主要为现货交易，以现款结算为主，其他融资工具（信用证、承兑汇票）结算为辅。2025 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）占比分别为 35.02%和 31.46%，上下游集中度均较低。截至 2025 年底，大宗物资供应业务相关应收账款账面价值 10.75 亿元，公司未计提坏账准备；相关其他应收款账面价值 32.92 亿元，累计计提坏账准备 19.73 亿元，计提比例 37.48%。公司大宗物资供应业务应收款坏账主要系相关历史遗留问题，对于确已无法偿付的应收账款，按照会计准则要求 100%计提减值；对于部分有抵押物但诉讼仍未完结的，根据谨慎性原则计提了较高比例的坏账准备，坏账准备计提较为充分。

图表 9 • 2025 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
广西盛隆冶金有限公司	26.40	9.56%	云南交投集团现代物流有限公司	24.18	8.80%
贵州铝锦商贸有限公司	24.03	8.70%	物产中大金属集团有限公司	20.17	7.34%
广西海亿贸易有限公司	16.18	5.86%	防城港市锦辰贸易有限公司	16.18	5.88%
广西平陆运河实业发展有限公司	15.65	5.66%	贵州兴仁登高新材料有限公司	14.60	5.31%
广西柳钢国际贸易有限公司	14.51	5.25%	广州金博物流贸易集团有限公司	11.36	4.13%
合计	96.78	35.02%	合计	86.50	31.46%

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

（3）房地产开发业务

2025 年，公司房地产开发业务投资有所提速，但销售规模有所收缩。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自治区内，区域房地产投资及销售持续下滑，短期内房市回暖可能性较低，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及其下属子公司开展，在售房地产业务主要包括住宅和商业地产。2025 年，公司房地产项目投资有所提速，但销售规模有所收缩，销售单价同比提升 6.5%。

图表 10 • 公司房地产开发业务指标情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
开发完成投资额（亿元）	20.26	18.72	34.69	8.46
新开工面积（万平方米）	101.14	37.91	42.31	1.74
竣工面积（万平方米）	56.02	98.10	60.44	9.25
销售面积（万平方米）	45.68	52.24	46.59	9.42
销售金额（亿元）	30.46	40.47	38.34	8.14
销售单价（万元/平方米）	0.67	0.77	0.82	0.86

注：销售金额含预售部分，非确认收入金额
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司主要在售房地产项目共 35 个，已投资 477.69 亿元，已销售额 278.46 亿元，整体去化率⁴约 73%；已收到房款合计 271.63 亿元，回收规模占已投资规模的比率约 57%。公司房地产项目集中在广西壮族自治区，近年来区域内房地产投资及销售持续下滑，短期内房地产市场回暖可能性较低，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 2025 年底公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类别	所在地	建设周期	计划总投资	已投资额	已销售额	回款情况
九个半岛	住宅、商业	广西武鸣	2012 年-2027 年	50.00	41.55	35.66	35.42
三祺·长岛花园/境东十里	住宅	广西钦州	2012 年-2027 年	34.95	19.52	11.73	11.72
梧州三祺城	商业、住宅	广西梧州	2012 年-2027 年	53.32	53.02	21.36	20.99
三祺·澜湖国际	住宅	广西桂林	2014 年-2023 年	11.63	11.63	7.82	7.82
润和春天	商业、住宅	广西来宾	2014 年-2016 年	2.37	2.37	1.79	1.79
柳源居	住宅	广西柳州	2019 年-2021 年	1.86	1.86	1.64	1.64
金悦澜湾	住宅	广西南宁	2015 年-2022 年	28.27	28.27	29.37	29.27
和顺园	住宅	广西南宁	2016 年-2020 年	18.19	18.19	17.86	17.57
桂林漓东新城项目	住宅	广西桂林	2020 年-2027 年	13.03	11.18	8.44	8.48
桂林兴进锦城项目	住宅	广西桂林	2020 年-2027 年	18.93	13.09	10.37	10.09
来宾集美城项目	住宅	广西来宾	2020 年-2026 年	5.74	4.73	3.79	3.78
柳州新叶城项目	住宅	广西柳州	2020 年-2027 年	22.70	21.92	12.73	12.7
贵港观园悦府项目	住宅	广西贵港	2020 年-2027 年	18.91	12.40	5.96	5.92
南宁九樾府项目	住宅	广西南宁	2020 年-2027 年	14.51	13.85	11.19	11.19
南宁九宸府项目	住宅	广西南宁	2020 年-2027 年	8.74	7.35	5.23	5.39
五洲半岛阳光项目	住宅	广西百色	2012 年-2027 年	7.30	4.66	8.03	7.81
北海海上星辰项目	住宅	广西北海	2021 年-2025 年	8.56	8.51	6.8	6.8
柳州滨江郡府项目	商业、住宅	广西柳州	2021 年-2025 年	16.99	13.75	4.39	4.04
交投地产·滨江学府	住宅、商业	广西贺州	2021 年-2027 年	9.09	5.80	3.42	3.35
交投城·东院项目	住宅、商业	广西南宁	2022 年-2026 年	13.42	10.51	1.69	1.6
交投地产·映江州项目	住宅	广西崇左	2021 年-2027 年	3.67	2.57	0.47	0.44
交投地产·白石印项目	住宅	广西钦州	2022 年-2026 年	21.20	13.11	6.62	6.57
交投地产·和顺江山项目	住宅、商业	广西柳州	2022 年-2028 年	70.17	49.44	11.24	9.81
交投地产·三祺悦府项目	住宅	广西南宁	2021 年-2027 年	23.69	11.39	3.01	2.04
交投地产·和顺江湾项目	住宅	广西南宁	2022 年-2026 年	11.45	9.73	1.05	0.97
交投地产·和顺华府	住宅	广西平南	2022 年-2026 年	10.03	4.94	2.37	2.22
交投绿城湖畔观庐项目	别墅	广西柳州	2018 年-2028 年	19.39	9.28	1.35	1.35
交投地产·海上明月（原称北海海上明月）	住宅	广西北海	2021 年-2026 年	11.40	7.55	0.8	0.58
交投荣和樾园（原称南宁凤岭樾园）	住宅	广西南宁	2023 年-2026 年	14.52	14.52	17.8	16.41
交投地产·和顺学府（原称南宁和顺学府项目）	住宅	广西南宁	2022 年-2026 年	39.00	23.53	10.75	11.51
交投地产·桂中和顺园项目	别墅	广西来宾	2023 年-2026 年	2.99	1.83	1.14	1.02
交投地产·青云台	住宅	广西南宁	2024 年-2027 年	21.23	14.02	6.95	6.31
交投地产·龙祥壹号院	别墅	广西钦州	2024 年-2027 年	7.80	3.61	1.19	1.1
交投地产·和顺江畔	住宅	广西桂林	2024 年-2026 年	10.03	5.83	4.41	3.92
交投地产·四季海岸	住宅	广西北海	2025 年-2028 年	4.36	2.18	0.04	0.01
合计	—	—	—	629.44	477.69	278.46	271.63

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 2026 年 3 月底，公司主要在建房地产项目 33 个，计划总投资 600.24 亿元，已投资 430.45 亿元，尚需投资 170.09 亿元；拟建房地产项目 2 个，分别为钦州顺祺项目和桂林瓦窑项目，项目总投资待定，已投资 4.85 亿元，为土地成本；公司合计共有储备土地 3753 亩，均为 2024 年底前获取，已全部缴纳土地出让金，后续将根据市场行情择机进行开发。

⁴ 去化率=在售房地产项目已售面积/可售面积

图表 12 • 截至 2026 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	2020/7/1	2025/12/1	8.74	7.35	84.14%	1.39
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	2021/7/1	2028/9/1	18.93	13.09	69.16%	5.84
3	漓东新城	广西桂林市七星区	住宅、底商、车位	2019/12/1	2027/12/1	13.03	11.18	85.83%	1.85
4	新叶城	广西柳州市静兰路西侧	住宅、商业车位	2020/2/1	2025/12/1	22.70	21.92	96.55%	0.78
5	观园悦府	广西贵港市港北区	住宅、底商、车位	2020/9/1	2027/7/1	18.91	12.40	65.59%	6.51
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	2020/7/1	2027/1/1	14.51	13.85	95.45%	0.66
7	百色半岛阳光	广西百色市	住宅、车位、商铺	2021/7/1	2026/11/1	4.35	4.66	107.03%	0.00
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	2017/8/1	2028/12/1	19.39	9.28	47.88%	10.11
9	北海海上星辰	广西北海市	住宅、叠墅、商业、车位	2021/3/1	2025/12/1	8.56	8.51	99.41%	0.05
10	交投地产彰泰滨江学府	广西贺州市	住宅、车位、商铺	2021/7/1	2026 年 3 月（一期）	9.10	5.80	63.79%	3.29
11	柳州滨江郡府项目	广西柳州市	住宅、商铺、车位	2021/1/1	2027/3/1	16.99	13.75	80.91%	3.24
12	映江州	广西崇左市	住宅、商业、车位	2022/5/1	2025/10/1	3.67	2.57	69.97%	1.10
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	2012/5/1	2028/12/1	50.00	41.55	83.09%	8.45
14	梧州三祺城	广西梧州市	住宅、商铺、车位	2012/9/1	2032/9/1	53.32	53.02	99.43%	0.31
15	三祺长岛花园	广西钦州市	住宅、别墅、商业、车位	2012/7/1	2029/12/1	34.95	19.52	55.85%	15.43
16	来宾集美城项目	广西来宾市兴宾区	住宅、底商、车位	2020/4/1	2025/12/1	5.74	4.73	82.41%	1.01
17	三祺悦府	广西南宁市	住宅、商铺、车位	2022/4/1	2028/4/1	23.69	11.39	48.08%	12.30
18	交投白石印	广西钦州市	住宅、商铺、车位	2022/12/1	2025/12/1	21.20	13.11	61.84%	8.09
19	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	2022/10/1	2026/8/1	13.42	10.51	78.32%	2.91
20	交投和顺江湾	广西南宁市	住宅、商铺、车位	2022/9/1	2028/9/1	11.45	9.73	85.00%	1.72
21	交投和顺江山	广西柳州市	住宅、商铺、车位	2022/9/1	2032/9/1	70.17	49.44	70.46%	20.73
22	交投和顺华府	广西贵港市平南县	住宅、底商、车位	2022/11/1	2026/10/1	10.03	4.94	49.25%	5.09
23	北海海上明月	广西北海市	住宅、别墅、商业、车位	2023/6/1	2026/12/1	11.40	7.55	66.27%	3.85
24	交投和顺学府	广西南宁市	住宅、商铺、车位	2023/5/1	2028/5/1	39.00	23.53	60.33%	15.47
25	交投荣和樾园	广西南宁市	住宅、商铺、车位	2023/11/1	2026/11/1	14.52	14.52	100.00%	0.00
26	桂中和顺园	广西来宾市	住宅、车位	2023/5/1	2026/11/1	2.99	1.83	61.16%	1.16
27	龙祥壹号院	广西钦州市	住宅、别墅、商业、车位	2024/4/1	2031/4/1	7.80	3.61	46.31%	4.19
28	和顺青云台	广西南宁市	住宅、商铺、车位	2023/11/1	2026/11/1	21.23	14.02	66.02%	7.21
29	和顺江畔	广西桂林市	住宅、别墅、商业、车位	2024/2/1	2027/2/1	10.03	5.83	58.17%	4.20
30	交投地产·和园	桂林金祺投资有限公司	中交建筑集团有限公司	2025/12/1	2028/12/1	6.30	2.21	35.08%	4.09

31	北海四季海岸	广西北海市	住宅、商业、车位	2025/12/1	2028/12/1	4.36	2.18	50.00%	2.18
32	海映天樾	广西北海市	住宅、商业、车位	2022/3/1	2029/3/1	19.30	9.97	51.68%	9.33
33	交投融创紫云府	广西贺州市	住宅、商业、车位	2023/12/1	2027/12/1	10.45	2.89	27.63%	7.56
--	合计	--	---	--	--	600.24	430.45	71.71%	170.09

注：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

除住宅和商业地产开发之外，公司还与地方政府合作进行土地综合整治业务，获得一定分成收入。业务模式方面，公司通过土地整治项目实施，产出补充耕地指标，上平台交易后，按项目合作协议约定收回投资开发成本并获取约定的投资收益。交易对手一般为高速公路或铁路项目公司，用于满足其土地指标需要。截至 2026 年 3 月底，公司土地综合整治业务协议开发面积 55450 亩，总投资 19.14 亿元，已投资 15.66 亿元，累计确认收入 5.18 亿元，实现回款 7.00 亿元。

（4）锰矿采选冶炼及供应业务

2025 年，公司锰矿石销售量及销售价格同比均有所增长，业务毛利率略有改善。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、锌锭和电解金属锰等产品销售收入，主要由广西大锰业集团有限公司（以下简称“大锰公司”）负责运营。业务模式方面，大锰公司自南非境外矿山开采高铁锰矿石，经海运运至国内港口；结合市场需求，直接销售给国内下游客户获得收益，或是开展锰矿供应交易赚取差价。公司销售网络覆盖全国，货物主要通过钦州港辐射南方市场，经天津港供应北方市场。截至 2026 年 3 月底，大锰公司在南非拥有 3 座锰矿山，锰矿总储量 2.79 亿吨，每年可向全球市场供应优质锰精矿约 120 万吨。

图表 13 • 截至 2026 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	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2025 年，公司锰矿石销售量及销售价格同比均有所增长，原料主要产自公司自有矿山，整体业务毛利率略有改善。

图表 14 • 公司锰矿石销售情况

分类	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
开采量（万吨）	141.63	70.48	145.47	38.01
销售量（万吨）	116.35	140.24	158.99	34.07
销售均价（元/吨）	904.05	851.17	852.09	867.01
销售收入（亿元）	10.52	11.94	13.55	2.95

注：公司采购部分锰矿石用于销售，故销售量可能大于开采量

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（5）其他业务

随着业务规模持续扩张，公司其他业务收入持续增长，需关注金融业务相关投资风险。

公司其他业务收入主要来源于金融板块以及科技信息板块。其中，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。2025 年，公司金融业务收入同比下降 8.19%至 10.70 亿元，其中交投资本实现收入 9.96 亿元。

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。2025 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 9.49%至 19.46 亿元。

2 未来发展

“十五五”期间，广西自治区将围绕完善“四横五纵”综合运输通道，加快构建现代化铁路网络。根据广西自治区政府的要求，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 2025 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 2026 一季度财务报表未经审计。2025 年及 2026 年一季度，公司合并报表范围未发生变动。截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围内二级子公司 14 家。跟踪期内，公司对 2022—2024 年度财务数据进行了会计差错更正及追溯调整⁵，为提高数据可比性，下文分析均采用追溯调整后数据。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模持续增长，资产构成以铁路项目投资和房地产开发成本为主，并保有一定体量非受限现金储备；铁路项目回款周期长，房地产开发项目存在一定去化压力和减值风险，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 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	676.66	30.59	810.02	32.04	807.56	29.93	797.43	29.45
货币资金	108.75	4.92	188.04	7.44	171.18	6.34	150.57	5.56
其他应收款（合计）	146.28	6.61	190.85	7.55	191.59	7.10	197.18	7.28
存货	330.98	14.96	339.46	13.43	341.18	12.64	343.41	12.68
其他流动资产	36.59	1.65	42.00	1.66	56.90	2.11	61.23	2.26
非流动资产	1535.06	69.41	1718.35	67.96	1890.60	70.07	1910.61	70.55
其他权益工具投资	705.45	31.90	748.72	29.61	751.37	27.85	750.94	27.73
其他非流动金融资产	54.08	2.45	44.94	1.78	47.92	1.78	49.73	1.84
固定资产（合计）	126.42	5.72	365.81	14.47	459.55	17.03	457.42	16.89
在建工程（合计）	493.45	22.31	350.13	13.85	442.92	16.42	462.49	17.08
无形资产	29.43	1.33	70.45	2.79	75.43	2.80	74.95	2.77
其他非流动资产	49.90	2.26	57.58	2.28	62.69	2.32	64.89	2.40
资产总额	2211.72	100.00	2528.37	100.00	2698.16	100.00	2708.04	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 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 6.72%，主要系铁路项目投资带动固定资产和在建工程增长所致。货币资金包括银行存款 58.34 亿元、其他货币资金 12.86 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 99.98 亿元，使用权受限货币资金 26.75 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。其他应收款（合计）主要系与广西交投的集中管理款以及往来款（占 43.80%）以及大宗物资供应、物流及房地产业务产生的往来款和借款；前五大其他应收款合计占 85.68%，集中度高，其中对茂名市世和城建房地产开发有限公司⁶的借款 18.59 亿元，系因 2015 年与其合作开发房地产项目形成，涉及诉讼纠纷，已计提坏账准备 15.54 亿元（计提比例 83.58%）；从账龄来看，以账面余额计算，1 年以内占 16.71%，1~3 年占 55.01%，3~5 年占 13.63%，5 年以上占 14.66%，部分账龄偏长，公司累计计提坏账准备 26.35 亿元，其中 5 年以上的占 94.68%。公司存货主要包括开发成本 253.14 亿元、开发产品 73.94 亿元和库存商品 9.22 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；累计计提跌价准备 4.98 亿元。其他流动资产主要为待抵扣进项税 51.73 亿元和预缴税金 3.30 亿元。

⁵ 详见公司 2026 年 4 月 30 日发布相关公告

⁶ 2023 年 1 月 6 日，广东省茂名市中级人民法院裁定批准茂名市世和城建房地产开发有限公司重整计划草案并终止重整程序，目前该公司处于重整计划执行期，涉及多期诉讼，被列为失信被执行人、法定代表人被限制高消费、持续欠税。

图表 16 • 截至 2025 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

欠款单位	款项性质	账面余额	账龄	占比（%）
广西交通投资集团有限公司	应收资金集中管理款、往来款	95.03	1 年以内、1—5 年	43.80
南宁宝锰产业投资有限公司	往来款	26.86	1 年以内、1—4 年	12.38
广西铁投吉大控股有限责任公司	往来款	23.17	1 年以内、1—5 年	10.68
广西南宁机场综合交通枢纽建设有限公司	往来款	22.24	1—4 年	10.25
茂名市世和城建房地产开发有限公司	往来款	18.59	1—2 年、5 年以上	8.57
合计	--	185.89	--	85.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司其他权益工具投资主要投向参股铁路项目。其他非流动金融资产主要为金融板块投资，多投向于广西交旗旗下私募基金，相关资金主要用于区域高速公路、铁路等重大基础设施项目建设，2025 年获得投资收益 1.74 亿元。固定资产较上年底增长 25.62%，主要系南崇铁路完工从在建工程转入所致，期末主要为城际铁路项目。在建工程为建设中的铁路项目，较上年底增长 26.50%。无形资产主要由采矿权（24.46 亿元）和铁路土地使用权（47.61 亿元）构成。其他非流动资产主要包括预付工程款 22.24 亿元、预付征地拆迁款 11.76 亿元和应收保理款 12.23 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司受限资产总额 82.99 亿元，受限比例为 3.06%，包括受限货币资金 17.37 亿元、存货 65.52 亿元和长期股权投资 0.10 亿元，受限原因为用于抵押借款以及各类保证金等。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，公司所有者权益持续增长，以铁路项目资本金为主，权益稳定性好；随投资推进，公司债务规模持续增长，综合融资成本较低，整体债务负担尚可，近两年债务到期集中度相对较高。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 13.90%，主要来自资本公积及少数股东权益的增长。股东以货币出资方式对公司增资 9200 万元，公司实收资本增长至 179.93 亿元；资本公积较上年底增长 36.20%，主要系公司收到铁路项目建设资金（其中地市级财政资金 15.48 亿元，中央/自治区财政专项资金 63.60 亿元，超长期国债资金 31.92 亿元）所致；其他权益工具较上年底增长 9.71%，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 16.57 亿元所致；少数股东权益较上年底增长 8.22%，系并表铁路项目少数股东出资款增加所致。

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 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	174.21	18.87	179.01	16.17	179.93	14.27	179.93	14.26
其他权益工具	147.17	15.94	170.62	15.42	187.19	14.85	189.79	15.04
资本公积	266.57	28.88	306.63	27.70	417.64	33.13	419.41	33.24
少数股东权益	327.06	35.43	429.23	38.78	464.51	36.85	465.57	36.90
所有者权益	923.08	100.00	1106.81	100.00	1260.66	100.00	1261.79	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

图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	463.73	35.99	628.85	44.24	548.89	38.18	531.17	36.73
短期借款	87.48	6.79	92.10	6.48	97.80	6.80	114.83	7.94
应付账款	64.73	5.02	58.57	4.12	72.41	5.04	51.51	3.56
其他应付款（合计）	84.79	6.58	177.41	12.48	92.24	6.42	89.73	6.20
一年内到期的非流动负债	129.67	10.06	196.85	13.85	178.19	12.40	181.15	12.53

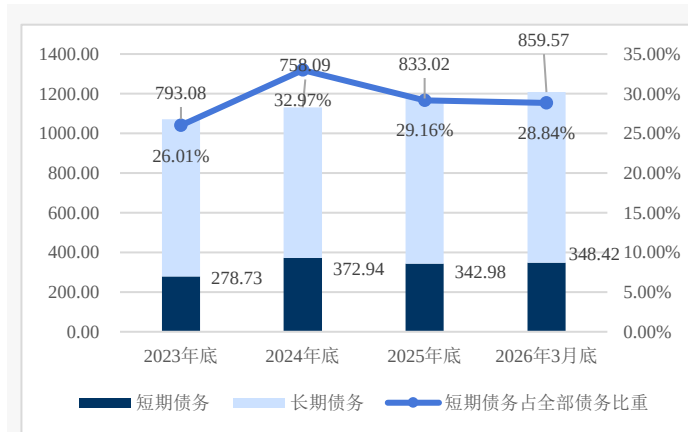
合同负债	44.84	3.48	38.33	2.70	46.74	3.25	48.58	3.36
其他流动负债	24.49	1.90	17.82	1.25	37.13	2.58	31.36	2.17
非流动负债	824.91	64.01	792.71	55.76	888.61	61.82	915.08	63.27
长期借款	366.80	28.46	403.70	28.40	435.53	30.30	452.39	31.28
应付债券	169.50	13.15	145.40	10.23	108.10	7.52	124.00	8.57
长期应付款（合计）	256.51	19.91	216.77	15.25	318.64	22.17	312.36	21.60
负债总额	1288.64	100.00	1421.56	100.00	1437.50	100.00	1446.25	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 2025 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）大幅下降，主要系往来款减少所致，期末主要包括往来款 64.20 亿元、工程款 13.81 亿元和质保金 5.20 亿元，报告将有息部分计入短期债务核算；合同负债主要为预收售房款、预收商品款以及预收服务费；其他流动负债主要是短期应付债券（含超短期融资券）及其利息。长期应付款（合计）较上年底增长 46.99%，主要系对广西交投的往来借款增加所致，期末长期应付款中包括对广西交投的往来借款 180.68 亿元、置换专项债资金 126.99 亿元，报告将有息部分计入长期债务核算。

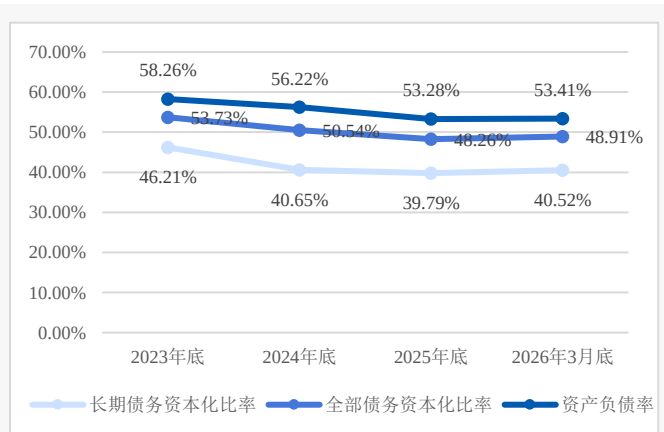
跟踪期内，公司有息债务持续增长，债务期限结构有所优化。截至 2026 年 3 月底，从融资结构来看，银行借款占有息债务比重约 44%，合作银行主要包括国家开发银行、交通银行、中国工商银行、北部湾银行和中国邮储银行，一年以上中长期借款利率主要处于 2.50%~3.50%；债券融资占比约 17%，一年以上中长期债券票面利率区间为 1.70%~2.55%；其余有息债务以置换专项债、往来借款为主，公司综合融资成本较低。债务指标方面，公司债务杠杆水平较 2024 年底略有下降，整体债务负担尚可。从到期债务分布来看，截至 2026 年 3 月底，公司 1 年以内到期债务 348.42 亿元、1~2 年内到期约 223 亿元，2~3 年到期 66 亿元，剩余债务期限均在 3 年以上；2 年内到期债务占比约 46%，近两年债务到期集中度相对较高。

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

2025 年，公司营业总收入略有增长，但营业成本上升压缩主业利润空间，期间费用仍对经营利润侵蚀明显，叠加投资收益及其他收益等非经常收益减少，公司利润总额同比明显下降，净利润转负。后续随自主投资铁路项目陆续投运，公司盈利状况将持续承压。

2025 年，公司营业总收入同比增长 3.57%，营业成本同比上升 8.98%，营业利润率同比下降 4.59 个百分点；受益于融资成本降低，公司财务费用有所缩减，期间费用同比下降 2.40%，期间费用率为 6.58%，但期间费用仍对经营利润形成明显侵蚀；分结构看，销售费用、管理费用、财务费用分别占期间费用的 12.99%、20.93%、59.86%。

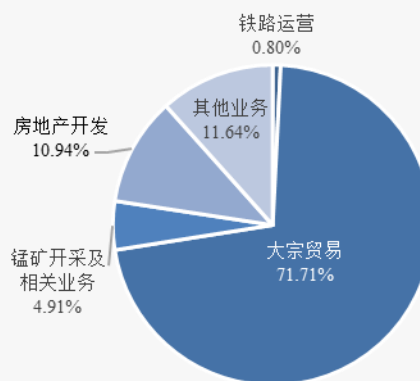
非经常性损益方面，2025 年，公司投资收益主要包括债权投资相关收益 2.38 亿元和其他非流动金融资产在持有期间的投资收益 1.74 亿元；资产减值损失主要为存货跌价准备，信用减值损失为应收类款项坏账损失；其他收益主要为政府补助，2025 年明显下降，主要系 2024 年收到非经常性专项补贴及因国铁项目通车结转大额递延收益整体基数较高所致。公司利润总额受非经常性损益影响较大。2025 年，受主营业务获利空间收窄叠加投资收益及其他收益减少影响，公司利润总额同比明显下降，净利润转负，总资本收益率和净资产收益率均明显下降。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	392.86	318.57	329.95	66.50
营业成本	351.18	283.11	308.54	63.10
期间费用	23.30	22.24	21.71	6.32
投资收益	5.47	7.31	4.83	0.29
信用减值损失	-0.33	-1.99	-0.89	0.00
资产减值损失	-2.42	-0.84	-1.28	0.00
其他收益	7.19	15.48	2.05	0.00
利润总额	26.40	31.39	3.78	-1.50
营业利润率（%）	10.14	10.56	5.97	4.75
总资本收益率（%）	1.50	1.67	0.46	--
净资产收益率（%）	1.76	2.12	-0.16	--

注：2026 年一季度信用减值损失为-151.39 万元、其他收益为 149.99 万元
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 • 2025 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

2025 年，公司经营业务回款增加，收入实现质量良好，受往来款流入及政府拨款减少影响，经营活动现金流量净额大幅收缩；铁路项目建设投资支出规模较大，公司仍维持大额资本开支，但对外投资力度有所收敛；公司持续获得稳定的铁路项目建设资金和专项债资金，融资渠道畅通，仍保持较大规模资金净融入。

2025 年，公司经营活动现金流量净额大幅下降，主要系往来款项、部分政府补助等其他经营类现金流入减少。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金 366.85 亿元，同比增长 8.94%，现金收入比同比有所提升，收入实现质量良好。公司投资活动现金净流出规模有所收窄，主要系投资支付现金减少。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 193.05 亿元，同比下降 1.85%，主要为铁路项目建设投资支出；投资支付的现金 26.43 亿元，同比下降 54.45%，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；同期，公司收回投资收到的现金 27.00 亿元，同比下降 29.09%，主要系收回债权投资收到的现金。筹资活动方面，公司仍保持较大规模资金净融入。其中，吸收投资收到的现金 175.37 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 267.24 亿元，同比增长 2.45%；其他与筹资活动有关的现金呈净流出，主要是与广西交投集团结算中心发生资金往来形成。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	570.60	518.21	459.28	85.86
销售商品、提供劳务收到的现金	426.18	336.75	366.85	71.77
收到其他与经营活动有关的现金	141.53	180.38	90.49	13.57
经营活动现金流出小计	557.91	437.13	429.33	98.05
经营活动现金流量净额	12.70	81.07	29.94	-12.19
投资活动现金流入小计	42.36	63.87	36.01	2.89
投资活动现金流出小计	284.89	277.28	225.94	48.20
投资活动现金流量净额	-242.53	-213.42	-189.92	-45.31
筹资活动现金流入小计	618.25	625.64	656.61	158.30
筹资活动现金流出小计	429.76	432.31	501.75	112.01
筹资活动现金流量净额	188.49	193.33	154.87	46.29
现金收入比（%）	108.48	105.71	111.19	107.93

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

公司偿债能力非常强，但近两年债务到期集中度相对较高，需关注再融资环境变化对公司偿债能力的影响。

图表 24 • 公司偿债指标

指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年底	2025 年 6 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.40	0.51	0.52	0.45
EBITDA（亿元）	43.88	49.70	25.99	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.31	0.87	--

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，2025 年底公司现金短期债务比较上年底略有提升，EBITDA 同比下降 47.71%，对利息保障程度有所下降。公司偿债资金主要来源于自身现金储备、经营业务获现及再融资。公司保有一定体量非受限现金储备，经营业务获现能力良好，同时与多家银行机构保持稳定的合作关系，截至 2026 年 3 月底，公司合计获得金融机构授信额度 1801.60 亿元，其中尚未使用额度 1146.68 亿元，间接融资渠道畅通。综合来看，公司偿债能力非常强，但近两年债务到期集中度相对较高，需关注再融资环境变化对公司偿债能力的影响。

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 51.49 亿元，担保比率为 4.08%，均系对购房人担保，未设置反担保措施，被担保方分散；公司不存在尚未终结的单个标的额占公司净资产 10%以上的对公司经营及偿债能力构成重大影响的未决诉讼或仲裁事项。整体看，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，公司对所属全资、控股子公司拥有重大事项的决定权，并按出资比例向子公司委派或推荐董事及高级管理人员、职能部门负责人，对下属子公司控制能力很强。截至 2026 年 3 月底，公司本部资产总额 1336.56 亿元，所有者权益为 789.61 亿元，本部资产负债率 40.92%；全部债务 503.00 亿元，全部债务资本化比率 38.91%，债务负担适中。2025 年，公司本部营业收入 0.59 亿元，利润总额-1.64 亿元，投资收益 6.67 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，治理结构比较有效，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，且建立了比较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。2025 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及支持能力非常强。作为落地广西壮族自治区铁路规划、推进西部陆海新通道建设的省级平台，公司社会贡献很大，持续获得政府有力的支持。

1 外部支持能力

公司实际控制人为广西国资委。广西壮族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。2025 年，广西壮族自治区产业结构持续优化，经济活力逐步修复，实现一般公共预算收入 1922.05 亿元，获得上级补助合计 4686.67 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

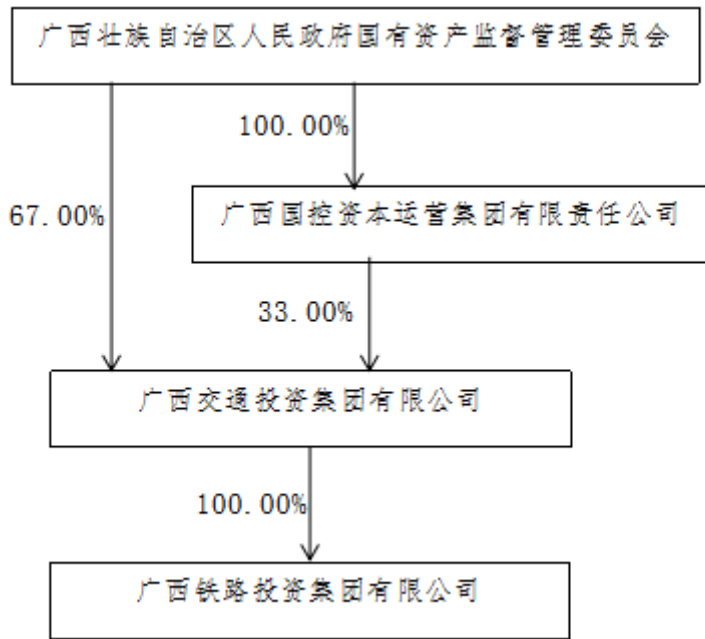
2 外部支持可能性

公司区域地位突出，作为助力落地广西壮族自治区“十五五”铁路规划、推进西部陆海新通道建设的省级平台，在交通基础设施建设方面社会贡献很大，可替代性很弱，跟踪期内持续获得广西壮族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。2025 年和 2026 年一季度，公司分别获得财政性资金 174.92 亿元和 6.55 亿元。具体来看，公司合计取得区市共担资金 81.30 亿元、超长期国债 39.17 亿元、中央专项资金 20.00 亿元、其他股东投入 41.00 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。

八、跟踪评级结论

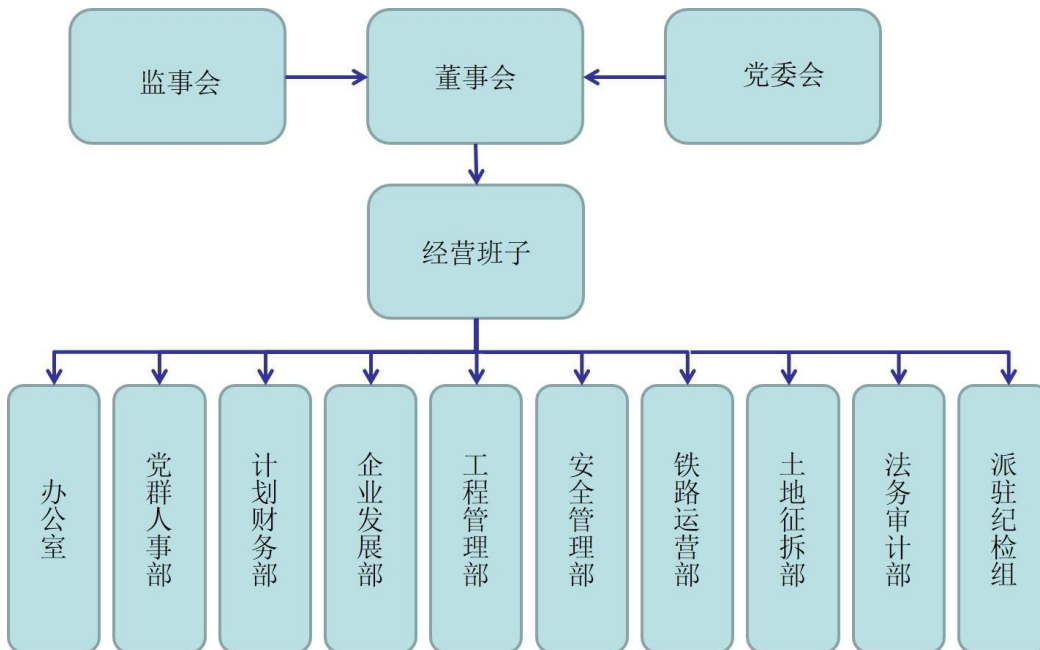
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 桂铁投 MTN001”和“22 桂铁投 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 2026 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

注：截至 2026 年 3 月底，公司拥有被投资单位股权比例不足半数但纳入合并范围系根据章程或其他协议约定对被投资单位拥有实际控制权。

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	111.66	191.41	179.51	155.80
应收账款（亿元）	34.54	18.46	16.13	16.06
其他应收款（合计）（亿元）	146.28	190.85	191.59	197.18
存货（亿元）	330.98	339.46	341.18	343.41
长期股权投资（亿元）	16.14	6.66	5.95	5.80
固定资产（合计）（亿元）	126.42	365.81	459.55	457.42
在建工程（合计）（亿元）	493.45	350.13	442.92	462.49
资产总额（亿元）	2211.72	2528.37	2698.16	2708.04
实收资本（亿元）	174.21	179.01	179.93	179.93
少数股东权益（亿元）	327.06	429.23	464.51	465.57
所有者权益（亿元）	923.08	1106.81	1260.66	1261.79
短期债务（亿元）	278.73	372.94	342.98	348.42
长期债务（亿元）	793.08	758.09	833.02	859.57
全部债务（亿元）	1071.81	1131.04	1176.00	1208.00
营业总收入（亿元）	392.86	318.57	329.95	66.50
营业成本（亿元）	351.18	283.11	308.54	63.10
其他收益（亿元）	7.19	15.48	2.05	0.15
利润总额（亿元）	26.40	31.39	3.78	-1.50
EBITDA（亿元）	43.88	49.70	25.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	426.18	336.75	366.85	71.77
经营活动现金流入小计（亿元）	570.60	518.21	459.28	85.86
经营活动现金流量净额（亿元）	12.70	81.07	29.94	-12.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-242.53	-213.42	-189.92	-45.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	188.49	193.33	154.87	46.29
财务指标				
现金收入比（%）	108.48	105.71	111.19	107.93
营业利润率（%）	10.14	10.56	5.97	4.75
总资本收益率（%）	1.50	1.67	0.46	--
净资产收益率（%）	1.76	2.12	-0.16	--
长期债务资本化比率（%）	46.21	40.65	39.79	40.52
全部债务资本化比率（%）	53.73	50.54	48.26	48.91
资产负债率（%）	58.26	56.22	53.28	53.41
流动比率（%）	145.92	128.81	147.13	150.13
速动比率（%）	74.54	74.83	84.97	85.48
经营现金流动负债比（%）	2.74	12.89	5.46	--
短期债务占比（%）	26.01	32.97	29.16	28.84
现金短期债务比（倍）	0.40	0.51	0.52	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.31	0.87	--

注：1. 公司 2023—2024 年度财务数据采用会计差错更正及追溯调整后数据，2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他应付款、其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.44	20.08	14.60	27.86
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	90.12	94.62	84.49	95.25
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	305.44	363.01	437.56	440.36
固定资产（合计）（亿元）	1.41	1.37	1.32	1.31
在建工程（合计）（亿元）	53.20	16.42	36.87	36.90
资产总额（亿元）	1140.27	1227.88	1309.81	1336.56
实收资本（亿元）	174.21	179.01	179.93	179.93
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	594.53	667.50	789.81	789.61
短期债务（亿元）	118.69	152.60	206.98	217.80
长期债务（亿元）	386.42	309.71	268.35	285.20
全部债务（亿元）	505.11	462.30	475.34	503.00
营业总收入（亿元）	0.72	0.48	0.59	0.11
营业成本（亿元）	0.31	0.29	1.26	0.07
其他收益（亿元）	6.24	14.37	0.02	0.00
利润总额（亿元）	-1.79	6.83	-1.64	-3.28
EBITDA（亿元）	9.34	17.37	5.60	--
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）	51.59	132.09	75.07	14.06
经营活动现金流量净额（亿元）	10.19	78.07	6.84	-0.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-44.28	-75.04	-80.43	-3.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.00	6.62	68.10	17.01
财务指标				
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	42.88	17.21	-134.40	14.17
总资本收益率（%）	0.82	1.51	0.42	--
净资产收益率（%）	-0.30	1.02	-0.21	--
长期债务资本化比率（%）	39.39	31.69	25.36	26.53
全部债务资本化比率（%）	45.93	40.92	37.57	38.91
资产负债率（%）	47.86	45.64	39.70	40.92
流动比率（%）	73.80	49.34	47.17	55.82
速动比率（%）	73.80	49.34	47.17	55.82
经营现金流动负债比（%）	7.47	33.55	3.22	--
短期债务占比（%）	23.50	33.01	43.54	43.30
现金短期债务比（倍）	0.09	0.13	0.07	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	1.69	0.80	--

注：1. 公司提供的 2026 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. 尾数系四舍五入所致
 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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断