

信用等级公告

联合[2013] 553 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
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十一月十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

广西铁路投资（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2013 年 11 月 18 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
资产总额(亿元)	276.35	339.63	437.52	497.13
所有者权益(亿元)	119.67	129.36	157.05	173.42
长期债务(亿元)	131.83	163.67	203.66	210.68
全部债务(亿元)	143.18	186.70	260.33	309.08
营业收入(亿元)	20.43	30.69	70.70	65.29
利润总额(亿元)	1.88	1.79	1.80	2.77
EBITDA(亿元)	2.81	3.22	4.25	--
营业利润率(%)	13.67	9.87	5.60	7.68
净资产收益率(%)	1.21	1.17	0.93	--
资产负债率(%)	56.70	61.91	64.10	65.12
全部债务资本化比率(%)	54.47	59.07	62.37	64.06
流动比率(%)	566.08	292.42	137.58	115.07
全部债务/EBITDA(倍)	50.90	57.69	61.70	--

注：2013 年上半年财务数据未经审计

分析师

程 晨 王 冰

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对广西铁路投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为广西壮族自治区政府批准成立的大型国有企业，已初步形成铁路投资建设、大宗贸易、土地开发等多元化业务发展格局；公司作为广西壮族自治区铁路投建的责任主体，政策支持力度大，收入规模持续快速增长。同时联合资信也注意到公司未来投资规模较大、政策执行情况尚待检验、贸易业务盈利能力不稳定等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

随着公司投资铁路项目的陆续完工并投入使用、贸易业务趋于成熟、土地开发业务的展开，公司未来收入规模和盈利能力有望得以提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是广西壮族自治区内代表自治区政府履行出资人职责的铁路投融资建设主体，区域垄断优势突出。
2. 近年来，广西自治区经济发展速度较快、财政实力不断提升、固定资产投资力度不断加大，铁路投建需求大，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
3. 公司在中国铁路总公司（原铁道部）与广西合作铁路项目中履行广西方产权代表职能，广西壮族自治区出台了“区市共担”政策，对公司铁路投融资业务开展提供了有力支撑。
4. 大宗贸易业务快速发展带动了公司收入规模扩大。

关注

1. 公司未来投资规模较大，而铁路项目未来收

- 益具有不确定性，公司有一定的筹资压力。
2. 公司其他应收款金额较大，回款时间可能具有不确定性。
 3. 未来广西区关于铁路建设的相关支持政策实际执行情况仍然有待检验。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广西铁路投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广西铁路投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因广西铁路投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广西铁路投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广西铁路投资（集团）有限公司主体长期信用等级自 2013 年 11 月 18 日至 2014 年 11 月 17 日有效；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。

一、主体概况

广西铁路投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）成立于2008年10月31日，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监管，为国有资产授权经营单位。公司初始注册资本为人民币20.14亿元；2010年6月，国资委批准以增加资本金的方式注资，增资后注册资本92.50亿元。

公司职能定位为：作为自治区与中国铁路总公司（原铁道部）合资铁路广西方产权代表，负责相关铁路建设资金的筹集、投资和相关铁路资产的建设、运营管理。2009年以后，为进一步做大规模、增强公司自身盈利能力，公司开始进行糖、石化产品、钢材、煤炭等大宗贸易业务。2010年9月，广西壮族自治区人民政府通过桂国资发[2010]166号文件将公司主业明确为：铁路建设及相关投资与资产管理、大宗贸易及物流服务；铁路沿线相关土地开发与经营。

截至2012年底，公司本部拥有办公室、计划财务部、监察审计部、党群人力资源部、建设工程部、资产经营管理部、土地利用开发部等9个职能部门。

截至2012年底，公司（合并）资产总额437.52亿元，所有者权益157.05亿元；2012年公司实现营业收入70.70亿元，利润总额1.80亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额497.13亿元，所有者权益173.42亿元；2013年1~6月公司实现营业收入65.29亿元，利润总额2.77亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区民族大道143号德瑞花园6号23层；法定代表人：何国林。

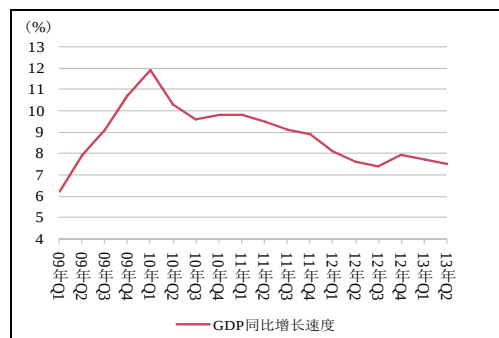
二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和

型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元，同比增长7.6%，GDP连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长7.7%，二季度增长7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长9.3%，增速比一季度回落0.2个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入478365.4亿元，同比增长11.4%；规模以上工业企业实现利润总额25836.6亿元，同比增长11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013年上半年社会消费品零售总额为110764亿元，同比名义增长12.7%，增速比一季度加快0.3个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年上半年固定资产投资（不含农户）181318亿元，同比增长20.1%，增速比一季度回落0.8个百分点，比上年同期回落0.3个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013年上半年，中国进出口总额为19977亿美元，同比增长8.6%，增速比一季度回落4.9个百分点，其中出口金额同比增长10.4%，增速回落8.0个百分点，

进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5% 和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量

公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革的。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂ 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩

行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户，其中2013年改造304万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。

总体来看，2013年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

三、行业及区域经济环境

1. 铁路投资建设板块

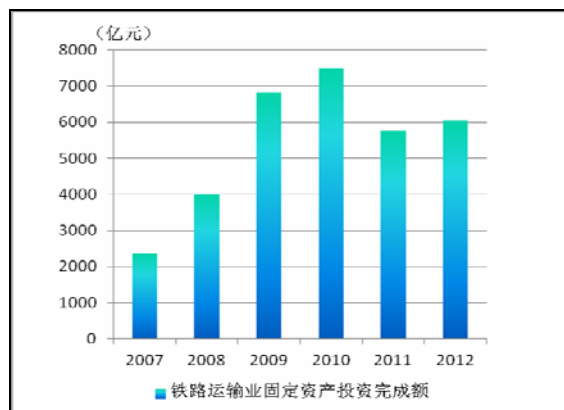
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

目前，中国干线铁路建设主要采用部省合

作模式，即：由中国铁路总公司和地方政府或有关企业等在铁路建设时起即按照一定的比例共同出资组建合资公司，作为项目业主，负责包括客运专线、城际铁路、区际通道在内的所有新建铁路项目和部分既有铁路改扩建项目的全过程管理。合资公司一般由中国铁路总公司控股并负责铁路资产后续的运营管理工作。原铁道部发展计划司是全国合资铁路的归口管理机构，负责督促检查有关管理制度和出资人决定的落实情况。

2009~2010年是中国铁路投资规模快速增长的2年，新建铁路投产里程分别为5598千米和4986千米，较2008年的1459千米有明显提高。2011年，我国铁路完成固定资产投资5906.09亿元，同比下降29.91%；完成基本建设投资4610.84亿元，同比下降34.83%。根据原铁道部最新投资计划，2012年需完成固定资产投资5160亿元，其中基本建设投资4060亿元。中国铁路固定资产投资在经历了2008~2010年的快速增长后，2011、2012年的建设速度明显放缓，2012年中国铁路投资规模小幅上升，我国铁路投资进入了调整阶段，未来一段时期铁路建设将以确保在建、续建工程的顺利进行为主。

图2 中国铁路固定资产投资完成额



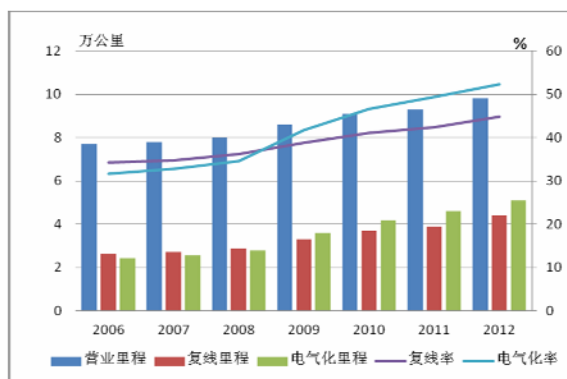
资料来源：国家统计局。

由于近几年的大规模建设，中国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。截至2012年底，全国铁

路的营业里程为9.8万公里，比上年增长5.38%，里程长度跃居世界第二位、亚洲第一位。其中复线铁路4.4万公里，比上年增长5.38%；电气化里程5.1万公里，比上年增长10.87%。铁路的复线率和电化率分别达到44.8%和52.3%。

根据原铁道部《中长期铁路网规划》，到2020年，中国铁路网规模将有较大发展，建设新线2.5万公里，全国铁路营业里程将达到10万公里，主要繁忙干线实现客货分线运输，通道能力紧张状况从根本上得到改变，形成覆盖全国的快速客运网络和大能力货运网络，铁路运输能力不足的局面有望得到改变。

图3 2006~2012中国铁路网建设



资料来源：铁路统计公报

从广西壮族自治区铁路投资建设情况来看，“十五”以前，广西铁路投资建设进度较慢，投资额较小，整体处于相对落后状态，一定程度上制约了广西壮族自治区经济的发展。2008年广西壮族自治区政府出台了《关于掀起交通建设新高潮的决定》，提出了优先发展交通，制定了支持交通发展的一系列政策措施。“十一五”期间，广西自治区共完成铁路建设投资约730亿元，是“十五”投资的10倍，超过建国以来到“十五”末全区铁路建设完成投资的总和。截至2012年底，全区铁路营业里程达到了3580公里。达到3251公里，比“十五”末增加800多公里；路网密度达到135公里/万平方公里，高于全国平均水平。

2010年1月，广西壮族自治区人民政府出台了《广西壮族自治区人民政府关于进一步加快铁路建设的若干意见》，提出铁路作为基础产业，

是现代综合交通运输体系的重要组成部分，要全面实施自治区交通优先发展战略，推动落实自治区与中国铁路总公司（原铁道部）签署的一系列协议，努力实现广西铁路跨越式发展。从2008年起到2012年，广西自治区内投入铁路建设资金3000亿元以上，建设里程4500公里以上，大力推进“一轴四纵四横”铁路网络体系建设。

2012年，广西铁路建设完成投资358.37亿元，同比增长15.9%，完成投资总量连续三年位居中国第二。2012年广西沿海铁路扩能南宁至钦州、钦州至防城港等4个高速铁路项目建成，新增营业里程361.4公里，占全国全年新增铁路营业里程的1/10。

铁路建设的部省合作模式和未来大规模的发展规划使得公司面临较好的发展前景和外部环境。

2. 大宗贸易板块

近年来，国内贸易对国民经济的贡献逐渐增强，近10年产业增加值占中国GDP的比重平均在8%左右，在第三产业增加值中名列首位，增长速度基本高于GDP增速。

根据国家统计局公布的数据显示，2012年中国国内生产总值519322亿元，比上年增长7.8%；全年社会消费品零售总额207167亿元，比上年增长14.3%，扣除价格因素，实际增长12.1%。按经营地统计，城镇消费品零售额179318亿元，比上年增长14.3%；乡村消费品零售额27849亿元，增长14.5%。按消费形态分，餐饮收入23283亿元，比上年增长13.6%；商品零售183884亿元，增长14.4%。目前中国仍然处在并长期处在工业化和城镇化加速推进的阶段，未来经济发展空间较大，总的来看，未来的国内贸易增速依旧会维持在较高水平。

钢材价格

2010年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。2011年钢材价格呈现震

荡下跌走势，全年钢材价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。2012 年，中钢协国内综合价格指数持续下滑，截至 2012 年 12 月 28 日仅为 105.31 点。进入 2013 年，钢材价格保持弱势，钢材价格指数在 100.00~110.00 区间窄幅震荡。

图 4 2010 年以来钢材价格指数



资料来源：wind 资讯

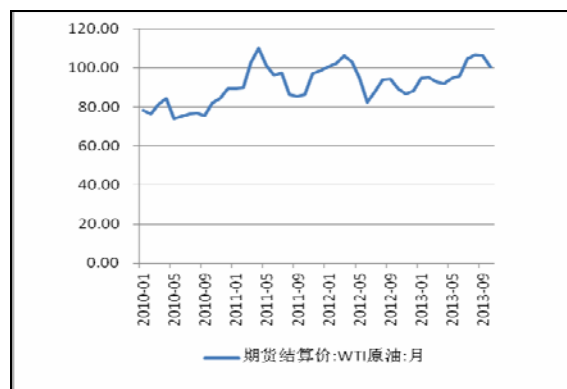
石化产品

目前中国是世界上第三大石油进口国，石油对外依存度超过 55%，国际经济形势和石化产品市场对国内石化产品消费有着较大影响。石化产品价格与原油价格波动有较大关联性。

2010 年，国际原油价格继续保持相对稳定，WTI 期货价格基本在 70~90 美元/桶区间波动。由于政治原因导致利比亚 150 万桶日产量的原油停产，加上世界范围石油需求继续强劲增长，另有全球宽松货币政策的支持，三方面因素共同作用下，2011 年上半年，WTI 原油期货价格上涨了约 20%，在 100 美元/桶左右。从全年情况看，2011 年纽约 WTI 原油期货交易价格在 74.95 美元/桶至 115.11 美元/桶之间，BRENT 原油期货的价格运行期间为 93.35 美元/桶至 126.66 美元/桶。2012 年世界经济局势较为动荡，WTI 原油期货价格出现大幅波动，从 3 月 109.77 美元/桶的高位一路走低，6 月底跌破 80 美元/桶，之后到 2012 年底，原油价格在

80~100 美元/桶之间震荡。2013 年以来，受宏观经济复苏提振需求影响，原油价格震荡上行，2013 年 7 月以来月均价突破 100 美元/桶。

图 5 2010 年以来 WTI 原油期货结算价走势(美元/桶)

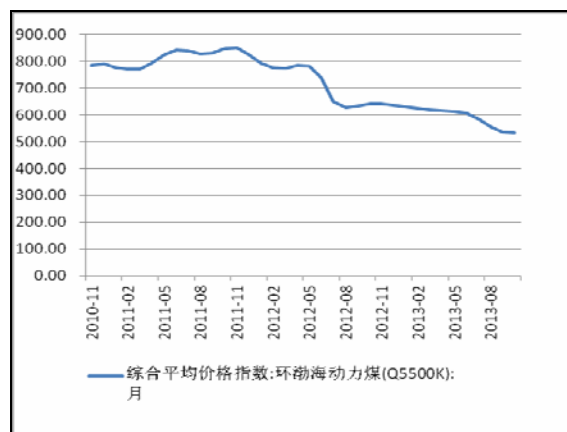


资料来源：Wind 资讯

煤炭价格

受金融危机影响，煤炭价格在 2008 年下行，后随着国内“四万亿”刺激计划及实体经济回暖，煤炭价格快速回升，至 2011 年 11 月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011 年底及 2012 年初煤炭价格保持弱势平衡。受煤价的高位运行影响，火电企业发电成本居高不下，2011 年出现大面积亏损。2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在 2012 年三季度快速下行，同比跌幅一度超过 20%。2012 年四季度到 2013 年 10 月，煤炭价格持续走弱，2013 年 10 月环渤海动力煤（Q5500k）综合评价价格指数仅为 532.75。

图 6 2011 年以来环渤海动力煤价格走势



资料来源：wind 资讯

总体看，钢材、煤炭价格持续下行，原油价格波动较大，导致大宗商品流通环节经营风险上升。

3. 区域经济概况

公司位于广西壮族自治区南宁市，是东盟十国贸易往来聚集点，具有独特的区位优势。

2008年1月16日，国务院批准实施《广西北部湾经济区发展规划》（以下简称“规划”），强调指出：广西北部湾经济区是中国西部大开发和面向东盟开放合作的重点地区，对于国家实施区域发展总体战略和互利共赢的开放战略具有重要意义。规划中明确指出，给予北部湾经济区5方面政策支持，包括：综合性配套改革方面，重大项目布局方面，保税物流体系方面，金融改革方面和开放合作方面。

2009年12月7日，国务院出台了《国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》（国发〔2009〕42号，以下简称“意见”），明确指出：广西地处华南、西南结合部，是中国面向东盟的重要门户和前沿地带，是西南地区最便捷的出海大通道，在促进区域协调发展、深化与东盟开放合作、维护国家安全和西南边疆稳定中具有重要战略地位。广西今后面临四项战略任务：一是打造区域性现代商贸物流基地、先进制造业基地、特色农业基地和信息交流中心；二是构筑国际区域经济合作新高地，加快建设并完善与东盟合作平台，在中国-东盟自由贸易区中发挥更大作用；三是培育中国沿海经济发展新的增长极。四是建设富裕文明和谐的民族地区。《意见》还特别指出要加快建设综合交通运输体系，构建连接周边省份和东盟国家的铁路、公路、水运和航空综合交通运输网络，增强跨越发展的支撑能力。

2010年3月19日，国家住房和城乡建设部正式批复《广西北部湾经济区城镇群规划纲要》（以下简称“纲要”）。这是继规划之后，国家批准支持北部湾经济区加快发展的又一战略性宏观规划。纲要中明确了包括南宁在内的北

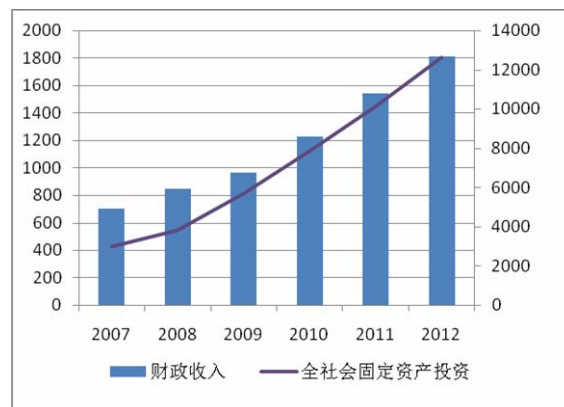
部湾城镇群发展目标和定位，构建以南宁为主，北海等5市为副的多中心大都市区。

区域经济与财政实力

2012年广西自治区全区生产总值13031.04亿元，较2011年增长11.3%。2012年广西自治区财政收入完成1810.07亿元，比上年增长17.4%，其中公共财政预算收入1165.98亿元，增长23.0%，其中，税收收入762.46亿元，增长18.2%；公共财政预算支出2965.20亿元，增长16.5%。随着财政支出规模的迅速扩大，财政支持经济社会各项事业发展的力度不断加大，经济支持力度和基础设施建设投入力度不断加大。随着财政支出规模的迅速扩大，财政支持经济社会各项事业发展的力度不断加大，经济支持力度和基础设施建设投入力度不断加大。

2012年广西自治区全社会固定资产投资达到12635.18亿元，较上年增长24.4%。2012年，广西自治区铁路建设完成投资358亿元，同比增长15.9%，占年度计划的128%，超过自治区下达的投资计划78.37亿元；原铁道部批复湘桂铁路柳州至南宁段电气化改造工程初步设计，标志着该项目已具备实质性开工条件。

图7 广西自治区财政收入和固定资产投资额



资料来源：广西统计信息网

整体来看，公司所处广西自治区，区位优势突出，近年来区域经济发展水平持续增长，财政实力逐年增强，固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会为公司出资人代表和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 企业规模

公司是广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会直属的国有大型企业之一，目前已形成铁路建设投资管理、大宗贸易及物流服务等核心板块，公司是广西铁路建设投资的责任主体之一，履行原铁道部和广西铁路合作项目中广西方产权代表的职能，参与新建铁路项目的建设和竣工项目的经营管理。

(1) 铁路投资建设

公司是广西九大有大型集团公司之一，另八家公司为：广西投资集团有限公司、广西北部湾投资集团有限公司、广西北部湾国际港务集团有限公司、广西交通投资集团有限公司、广西林业集团有限公司、广西宏桂资产经营(集团)有限责任公司、广西金融投资集团有限公司、广西有色金属集团有限公司。截至到 2012 年底，公司注册资本与实收资本在上述九家公司中居于第一位，资产规模位列第三位。除公司外其余八个主体皆为专业性公共运营主体，与公司铁路投资建设业务交叉较少，公司铁路投资建设业务区域垄断优势突出。

公司控股广西梧州新港铁路投资有限公司(以下简称“新港公司”)、参股的广西沿海铁路股份有限公司(以下简称“沿海公司”)、田德铁路有限责任公司(以下简称“田德公司”)等七个合资铁路公司，铁路运营管理水平和现代化水平在中国处于领先地位。

(2) 大宗贸易和物流服务

公司是广西壮族自治区重要的贸易公司之一，通过下属全资子公司广西铁投集团冠信贸易有限公司(以下简称“冠信公司”)及其所属

子公司开展大宗贸易与物流服务业务，冠信公司依靠集团资金充足和信誉度较高的优势，立足资源性产品和广西优势品牌，开展门槛较高的贸易业务。

石化产品是资源型、稀缺型的贸易品种，公司具有雄厚资金实力及有利的销售渠道，石化产品经营快速发展，2010 年开始成为广西重要的石化产品贸易商。公司 2012 年实现石化产品销售收入 39.62 亿元，交易量 72.11 万吨，石化产品销售收入同比增长 232.23%。

随着国民经济特别是工业生产的发展，广西对煤炭的需求迅速增加，广西自产煤炭远远不能满足本地经济发展的需要，必须大量从区外采购。煤炭作为广西紧缺的资源性物资，市场需求大，前景广阔。冠信公司凭借雄厚的资金实力、便利的运力优势和稳定的客户资源，迅速拓展广西的煤炭市场，2012 年实现煤炭销售收入 20.85 亿元，同比增长 196.41%，交易量 377.44 万吨。

3. 人员素质

公司设董事会，成员为 4 人，其中董事长 1 人；公司设监事会，监事会成员 5 人，其中监事会主席 1 人，职工监事 1 人；公司现有高层管理人员 6 人，包括董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 2 人，总会计师 1 人和总工程师 1 人，均为本科以上学历，分管人力、资产管理、筹融资、工程建设、综合经营等，均具有丰富的行业生产经营管理经验，领导层素质较高。

公司董事长何国林先生，1973 年 10 月在广西田林县参加工作，历任广西田林青年农场插队知青，百色地区土产公司工人，华南工学院制糖专业学生，南宁地区轻工业局技术员，南宁地区糖业生产公司副经理，南宁地区糖业办公室副主任、主任，糖业局副局长、党组成员、局长、党组书记，经济贸易局局长、党委书记；1997 年 5 月至 2004 年 6 月任南宁地区行署副专员，崇左市副市长。2004 年 6 月至 2007

年2月任广西区政府副秘书长、办公厅副主任、党组成员；2007年2月至2008年10月任广西北部湾国际港务集团有限公司董事、党委副书记、总经理；现任本公司董事长、党委书记。

总经理郑见龙同志，1981年8月在农行广西融水县支行参加工作。历任农行融水县支行记账员、计划股科员、副股长、股长、副行长、行长，农行柳州分行计划科科长、人事科科长、副行长。2003年10月至2008年10月任农行广西区分行综合计划处副处长、营业部党委副书记、副总经理，农行广西崇左分行筹建工作组组长、党委书记、行长，农行广西区分行公司业务处处长。现任本公司副董事长、党委副书记、总经理。

截至2013年6月底，公司拥有在职员工318人。按照岗位构成划分，公司拥有管理人员281人，销售人员2人，专职审计人员3人，其他职能人员32人；按照学历划分，本科及以上学历占58.81%，大专学历占19.81%，中专及以下占21.38%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年企业经营管理经验，有利于公司的长远发展。公司员工学历较高，年龄构成符合行业发展要求，能够满足公司经营需要。

4. 政府支持

自治区政府在土地和货币资产注入方面对公司支持力度较大。截至2013年6月底，财政已拨入铁路建设资本金约150.14亿元（体现在“实收资本”和“资本公积”中），全部为货币资金；同期，自治区政府累计向公司注入土地约655亩，均为划拨地；截至2013年6月底，公司已收到铁路沿线各地市配套资金57.48亿元，包括土地变现出资11.72亿元。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司采取董事会领导下的总经理负责制。

不设股东会，由国资委授权公司董事会行使股东会的职权，决定公司的重大事项。公司董事会成员4人，设董事长1名，董事均由国资委委派。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。

公司依法设立监事会，成员5人，职工监事由职工代表大会选举产生，不少于总监事人数三分之一，其余监事由国资委委派。

目前公司经营层设总经理1人，副总经理2人，总会计师1人，总工程师1人，下设办公室、计划财务部、监察审计部、党群人力资源部、建设工程部、资产经营管理部、土地利用开发部、企业发展部、法律事务部等九个职能部门。公司部门设置能够满足目前管理需要。

2. 管理水平

公司制订了《广西铁路投资集团有限公司章程》、“三重一大”决策制度实施办法和《广西铁路投资集团有限公司制度汇编》，并每年对其进行修订完善。公司按照现代企业制度要求，采取母子公司管理体制，在明晰产权的基础上，以资本为纽带，建立与所属公司之间的母子公司关系。

行政管理方面，公司制定了完善的行政管理制度体系，对公司的行政事务、办事规程和管理体制等相关方面进行了规定。用以加强公司行政事务管理，理顺公司内部关系，使各项管理标准化、制度化、提高办事效率。

财务管理方面，公司按照现代财务管理的要求，制定完善了财务制度体系，规范财务运作程序，健全内部控制制度，确保财务管理科学和高效。目前，公司制定了《广西铁路投资集团财务管理暂行办法》、《广西铁路投资集团预算管理暂行办法》，其中对财务开支、报销流程、资金收支、筹融资、采购管理、固定资产以及下属企业财务上报等方面进行了具体规定和管理。公司进行社会公开招聘专业人士，对

财务状况每年进行专题检查和定期抽查。

人事管理方面，公司对于管理权限、任免和解聘、培训、考核、后备人才管理、激励机制、职称评聘、交流、处罚以及离、退休管理等方面进行了具体规定。

风险管理方面，公司十分重视构建风险防范和应对能力，通过内部防火墙设置、相关制度体系建设等加强重要环节和重点领域的风险防控。目前，公司已与国内顶尖的风险管理专业机构——深圳市迪博风险管理技术有限公司（以下简称“迪博公司”）开展战略合作，搭建全面风险管理体系。同时，迪博公司将在公司未来发展壮大过程中持续提供有关内部控制、全面风险管理的解决方案。

综合看，公司整体运作规范，具备比较完备的内控组织体系，各项制度可执行性强，管理水平较高。

3. 对子公司的管理

公司对下属全资、控股子公司的管理能力较强。参股公司方面，由于目前中国铁路总公司与地方合资铁路建设体制的特殊性，中国铁路总公司或其授权代表铁路局持有的合资铁路公司股权占绝对控股地位，项目公司的经营管理决策权均由中国铁路总公司掌握，公司对参股的合资铁路公司没有实质性的影响力。投资决策方面，公司为下属全资、控股子公司设定了一定的投资权限，按不同投资额制定合理的投资决策流程，确保了公司对不同规模投资决策的正确与高效。

内部控制方面，公司实行内部审计制度，对公司和所属控股子公司的财务收支和经济活动进行内部审计监督。公司的全资、控股公司未经董事会批准不得为其他企业进行经济担保。

总体看来，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，公司对下属全资、控股企业人事、财务等具有较强的控制力。

六、经营分析

1. 铁路投资建设业务

公司作为广西壮族自治区唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，受自治区政府的委托，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，在中国铁路总公司与广西壮族自治区合资建设的铁路项目中履行广西方产权代表的权利和义务。公司负责使用和管理自治区投入铁路建设发展的各项资金，并筹措自治区暂时未出资到位的部分铁路建设资金，按照原铁道部投资计划和项目建设进度下拨给铁路项目公司，项目公司再下拨给项目建设施工单位；铁路项目收益分配则采用按持股比例分配，公司根据协议委派高级管理人员作为铁路项目公司高管，参与铁路项目公司的管理工作。

根据自治区与原铁道部达成的一系列会谈纪要的精神以及广西铁路建设规划，按照铁路建设项目相关文件及批复，十一五至十二五期间，全区开工建设的铁路项目总投资约4789.55亿元（实际投资时间由于铁路投资放缓有所延后），其中需广西方出资1000亿元以上（其中，需广西方配套出资约565亿元，对合资项目公司的贷款担保约500亿元）。

565亿元广西方配套铁路项目资本金的来源——“区市共担”：经广西壮族自治区人民政府第十一届72次常务会议审议通过，并由自治区财政厅、自治区铁路建设办公室、自治区国土资源厅联合出台了“桂财建[2011]9号”文件，按照“谁受益、谁负担”的原则，由自治区和铁路沿线各市共同分担筹措铁路建设项目资本金。其中，自治区负责60%（约339亿元），各市负责40%（合计约226亿元）。实际操作上，先由自治区投入资本金和公司通过银行授信资金解决铁路建设资金需求，而后通过各市现金投入和土地投入（开发收益）平衡铁路借款。截至2013年6月底，公司为在建铁路项目已经组建了三期银团贷款，共获得国开行、农行、中行等

各大有及股份制银行15年期及以上的项目贷款321.82亿元的总授信额度，贷款余额181.50亿元。

截至2013年6月底，财政已拨入铁路建设资本金约150.14亿元（体现在“实收资本”和“资本公积”中），全部为货币资金；公司已取得自治区本级655亩土地的使用权，收到铁路沿线各地市配套资金57.48亿元，包括土地变现出资11.72亿元。

目前，公司参股的广西沿海铁路股份有限公司等7家合资铁路项目公司作为铁路建设项目业主，负责14条铁路项目的建设，公司本部负责2条支线铁路项目建设，公司控股子公司广西梧州新港铁路投资有限公司（以下简称“梧州新港公司”）负责1条铁路建设，另外8个计划开工铁路项目将根据部区协商的结果待正式批复开工后，确定最终的业主单位。

表1 公司下属7家合资项目公司情况

公司名称	注册资本（亿元）	公司持股（%）	以下简称
广西沿海铁路股份有限公司	32.88	39.64	沿海公司
田德铁路有限责任公司	0.22	49	田德公司
黎南铁路有限责任公司	5.00	49	黎南公司
柳南铁路有限责任公司	5.00	49	柳南公司
南广铁路有限责任公司	10.19	23.50	南广公司
云桂铁路广西有限责任公司	1.00	10	云桂公司
贵广铁路有限责任公司	20.00	2.07	贵广公司

资料来源：公司提供；

注：除沿海公司和田德公司因拥有完工铁路项目，在公司合并报表中体现为长期股权投资外，其他合资铁路公司因铁路项目处于在建期，最终公司股比待项目完工后确定，因此，除沿海公司和田德公司以外的其他合资铁路公司的出资目前在“在建工程”科目中体现，账面余额为发行人对该合资铁路公司承建铁路项目的累计出资额；另除沿海公司和田德公司外其他公司持股比例为协议持股比例，最终持股比例要待公司拥有完工铁路项目后进行核算确认。

截至2013年6月底，公司参股在建铁路工程项目14个，项目总投资3268.73亿元，其中广西配套资金为355.94亿元，已累计完成出资

300.59亿元，还需出资55.35亿元，完成出资额度的84.45%。

表2 公司在建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

序号	铁路项目名称	项目业主	项目总投资	广西区内投资	广西方出资	至2013年6月累计出资
1	南宁至广州铁路黎塘至广州段	南广公司	410.00	199.48	49.00	45.59
2	贵阳至广州铁路	贵广公司	858.00	365.81	18.00	13.12
3	北海铁山港铁路支线	公司本部	8.60	8.60	8.60	6.65
4	湘桂扩能衡阳至柳州段	南宁铁路局	345.00	227.59	58.68	47.99
5	柳州至南宁客运专线	柳南公司	230.00	230.00	51.74	51.35
6	沿海铁路扩能南宁至钦州北段	沿海公司	97.60	97.60	22.85	23.90
7	钦州大榄坪至保税铁路支线	公司本部	4.76	4.76	4.80	3.87
8	德保至靖西铁路	田德公司	13.78	13.78	3.05	2.60
9	沿海铁路扩能钦州北至北海段	沿海公司	80.10	80.10	16.05	13.15
10	沿海铁路扩能钦州北至防城港段	沿海公司	49.90	49.90	10.58	12.23
11	南宁至黎塘铁路(含南宁东站)	黎南公司	192.00	192.00	54.10	29.31
12	新云桂铁路	云桂公司	894.81	309.85	37.90	32.733
13	沿海铁路扩能黎塘至钦州段	沿海公司	35.66	35.66	7.81	6.21
14	玉林至铁山港铁路	沿海公司	48.52	48.52	12.77	11.89
合计		-	3268.73	1863.65	355.94	300.59

资料来源：公司提供；

注：1、“广西区内投资”指：铁路项目广西区内段需要出资的资金。各项目资金来源于两个方面：一方面是中国铁路总公司和广西地方出资，占总投资额的50%（作为项目资本金），另一方面是项目公司的贷款，占总投资额度的50%。

2、“累计出资”指：广西方的累计出资额。

3、公司一般在铁路项目建设竣工后，根据中国铁路总公司与地方实际投入情况核定对项目公司的持股比例，一个项目公司可能是多条（段）铁路的业主。

目前，防城港企沙铁路支线、钦州港至大榄坪铁路支线和田德铁路已建成，出资股权已反映在沿海公司和田德公司长期股权投资项目。2012年公司实现对沿海公司和田德公司投资收益分别为0.89亿元和-0.33亿元。其中田德公司因铁路建设的前期费用计入待摊费用，以及项目开通运营后，成本支出及财务费用规模较大，目前处于亏损状态。

拟建项目上，2013年至2016年，公司计划新建铁路项目10个，项目投资总额1514.4亿元，其中广西区内投资1084.31亿元，广西配套资金202.2亿元。根据公司的项目建设出资计划，2013~2016年出资分别为：10.0亿元、22.0亿元、38.1亿元和42.0亿元。公司拟建铁路项目计划出资如下：

表3 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	广西方出资计划				
				2013年	2014年	2015年	2016年	合计
1	合浦至湛江铁路	150.0	15.6	-	10.0	5.6	-	15.6
2	湘桂铁路扩能南宁至凭祥段	156.3	16.0	-	-	8.0	8.0	16.0
3	金城江至南宁铁路	233.0	57.1	-	-	5.0	8.0	13.0
4	柳州至肇庆铁路	310.2	48.9	-	-	5.0	10.0	15.0
5	黄桶至百色铁路	274.6	30.3	-	-	5.0	15.0	20.0
6	黔桂增二线	250.0	14.5	-	8.0	6.5	-	14.5
7	柳州至南宁铁路电化改造	15.0	1.0	1.0	-	-	-	1.0
8	南昆增二线南那段和那百段	100.0	10.0	4.0	4.0	2.0	-	10.0
9	黎湛铁路电气化改造	21.5	5.0	5.0	-	-	-	5.0
10	来宾迁江铁路专用线	3.8	3.8	-	-	1.0	1.0	2.0
	合计	1514.4	202.2	10.0	22.0	38.1	42.0	112.1

资料来源：公司提供

整体来看，公司作为代表自治区履行出资职责的区内铁路项目投资建设的广西方代表，铁路项目较多，铁路投资额度大。为支持公司铁路项目建设，广西壮族自治区政府于2011年初出台了“区市共担”政策，政策方案明确、执行力和可操作性较强，对公司铁路建设资金筹集起到有效保障作用。但联合资信同时关注到，该政策出台时间尚短，目前正在逐步落实，未来实际执行情况有待进一步观察。

2.大宗贸易业务

公司抓住广西临海的区位优势和糖业、有色金属产业发达的资源优势，开展白糖、钢材、石化产品、煤炭、水泥等大宗贸易业务。2009年从事大宗贸易以来，公司依靠大型国有企业良好的信誉度和相对充足的资金规模，贸易业务收入实

现快速增长，2010~2012年，分别为17.14亿元、27.32亿元和66.99亿元，年均复合增长97.68%，2012年整体贸易业务毛利率2.15%，其中煤炭产品毛利率有所增长，但石化产品毛利率有所下降。2013年1~6月。公司贸易实现收入61.38亿元，受石化业务毛利率提高影响，毛利率上升至2.53%。

从产品结构上来看，2010年~2011年公司贸易产品以石化产品和白糖为主，2011年煤炭产品贸易起步，2012年白糖贸易逐渐淡出，公司贸易逐渐转为石化产品和煤炭贸易为主，主要因为2012年以来，白糖市场低迷，白糖贸易盈利空间有限，公司经营产品进行了调整。

2013年1~6月，公司新增了沥青、铜精粉和铁精粉贸易产品，但占比很小，对公司收入影响小。

表 4 公司贸易业务运营情况（单位：亿元）

产品	2010			2011			2012			2013 年 1~6 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
钢材	1.83	1.80	1.59%	0.20	0.20	0.46%	2.70	2.61	3.44%	8.65	8.38	3.10%
石化产品	8.97	8.88	0.99%	11.93	11.42	4.21%	39.62	39.07	1.39%	26.63	26.13	1.87%
水泥	0.25	0.24	4.45%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
白糖	4.77	4.55	4.62%	8.04	7.89	1.79%	1.18	1.18	-0.17%	0.57	0.56	1.36%
氧化铁皮	0.39	0.39	1.62%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
煤炭	0.93	0.80	13.73%	7.03	6.91	1.78%	20.85	20.17	3.26%	19.47	18.84	3.23%
铜锭	-	-	-	0.05	0.04	23.36%	-	-	-	-	-	-
电解铝锭	-	-	-	0.08	0.06	20.00%	0.26	0.21	20.00%	-	-	-
锌矿	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.05	0.05	-0.24%
硅锰合金	-	-	-	-	-	-	1.24	1.22	1.82%	1.70	1.66	2.12%
铁矿石	-	-	-	-	-	-	0.07	0.07	5.60%	1.80	1.74	3.32%
大米	-	-	-	-	-	-	0.01	0.01	0.96%	-	0.53	-
化肥	-	-	-	-	-	-	1.06	1.02	3.64%	1.41	1.37	3.10
沥青	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.02	1.01	0.67%
铜精粉	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.02	0.02	5.09%
铁精粉	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.07	0.07	3.72%
合计	17.14	16.66	2.82%	27.32	26.52	2.92%	66.99	65.55	2.15%	61.38	59.82	2.53%

资料来源：公司提供

冠信公司贸易业务主要依靠自身较大资金量优势，密切关注国内、国际供需状况，预测国内国外两个市场价格变动趋势，灵活定价，择机出货。

冠信公司以国内采购为主，2012年石化产品有部分进口业务，公司白糖、钢材、煤炭采购地主要在广西，石化产品采购地主要为广东、新加坡。2012年，公司国内采购占总额96.72%，

进口业务主要是混合煤油，占总额3.28%，均从新加坡进口。

冠信销售以内销为主，销售渠道主要集中在国内下游批发商，水泥和钢材主要提供给自治区内用于区内交通项目建设。销售方式主要为现货交易。其中，白糖和钢材主要在广西自治区内实现销售，石化产品主要销往上海、广东、山东，煤炭主要销往四川、广西。

表 5 公司贸易业务开展情况（单位：吨，元/吨）

产品名称	2010 年				2011 年				2012 年			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价	采购量	采购均价	销售量	销售均价	采购量	采购均价	销售量	销售均价
钢材	44330	4210	50365	4252	4900	4663	4900	4694	131612	3995	76720	4124
石化产品	266010	6977	148900	7194	148900	6217	210887	6616	706492	6406	716147	6427
水泥	83097	337.8	83097	353.54	-	-	-	-	-	-	-	-
白糖	107252	4966	107444	5197.11	136800	6884	134310	7000	18440	6515	20930	6608
氧化铁皮	33159	1367.37	33159	1839.95	-	-	-	-	-	-	-	-
煤炭	-	593	158000	687	962600	847	962000	855	4063598	620	3774402	639
烟锭	52	4389412	-	-	-	-	1	5350000	-	-	-	-
电解铝锭	-	-	-	-	1203	14000	540	17500	1083	14000	1746	17500
硅锰合金	-	-	-	-	-	-	-	-	22084	7201	19764	7334
铁矿石	-	-	-	-	-	-	-	-	38066	811	9874	826

大米	-	-	-	-	-	-	-	-	121	7837	-	-
化肥	-	-	-	-	-	-	-	-	33600	3045	33600	3160
松节油	-	-	-	-	-	-	-	-	538	15934	-	-
锌精矿	-	-	-	-	-	-	-	-	2996	2144	-	-

资料来源：公司提供；

注：采购及销售均价采用将各单笔业务均价加权平均方式进行计算。

表 6 公司 2012 年贸易业务主要客户情况

客户名称	销售金额（亿元）	占比（%）
珠海市华峰石化有限公司	19.30	24.77
广西航桂实业有限公司	14.84	19.05
广东振海能源投资有限公司	9.07	11.64
珠海华城环保科技有限公司	5.32	6.84
珠海市东部锦发石油化工有限公司	2.97	3.82
合计	51.50	66.12

资料来源：公司提供

冠信公司前五大销售客户合计 51.50 亿元，占销售总额的 66.12%，客户集中度较高。冠信公司对合作伙伴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评估及实地考察。公司在煤炭、氧化铁皮等品种均与客户建立了良好的战略合作关系，通过与主要合作客户签订长期合作协议

（一般 3 年左右），保障公司未来的较大业务量得以持续。

整体来看，公司借助于大型国有企业背景和充足资金量支撑，贸易业务收入实现快速增长，贸易业务整体盈利能力有所提升，公司已与部分合作伙伴建立了长久的战略合作关系，未来随着贸易经验的积累和市场影响力的提高，公司贸易业务规模有望进一步扩大。但同时联合资信也关注到，公司主营大宗贸易产品中石化、水泥、煤炭等产品短期内价格波动较大，将对公司贸易盈利稳定性带来一定影响。

3. 土地开发与经营业务

根据公司铁路项目建设资本金来源的相关安排，部分铁路项目投资将由自治区及各市政府通过土地出让方式注入到公司，并由公司进行土地资产开发运作。

表 7 政府注入公司土地情况（单位：亩）

拟注入地块名称	总面积	实际用地	道路等公共用地
南宁市大岭生态园	2385.29	1769.91	615.38
南宁东站东南面土地	约 150	约 150	--
南环线天潭至玉洞西段置换土地	约 710	约 710	--
合计	3245.29	2629.91	615.38

资料来源：公司提供

根据《关于同意将大岭生态园等3个项目土地注入广西铁路投资(集团)有限公司的批复》（桂政办函[2011]51号文），广西壮族自治区人民政府同意将南宁市大岭生态园等三块地作为自治区层面提供的第一批土地资产注入公司。

截至2013年6月底，公司已经取得南宁市大岭生态园土地中约655亩的国有土地使用权证，土地使用权证记载的土地用途为铁路项目建设和大岭生态园项目，公司拟通过变更土地用途

并将该部分土地资产抵押融资进行铁路项目建设。

总体来看，政府拟注入公司土地资产规模大，南宁市大岭生态园周边住宅及批发零售用地地价约为 950~1250 万元/亩，若上述土地资产能够顺利注入公司并完成土地用途变更，公司大额铁路项目建设资金来源将得到较好保障，但同时联合资信注意到，土地资产注入过程中尚有诸多问题待解决，注入时间具有一定

不确定性，同时，土地资产抵押融资将加大公司债务规模和偿债压力。

4.其他业务

在大宗贸易之外，冠信公司还通过其下属桂林市冠信远辰地产有限公司进行少量房地产开发业务，目前开发的项目为“远辰·国际文化新城”。

“远辰·国际文化新城”项目地处桂林市未来的新行政、经济、文化中心---临桂新区，新机场路与临桂新区西城北路交汇处，该项目占地面积为约 458 亩，规划总建筑面积约 80 万平方米，其中住宅 69 万平方米，国际公寓 6 万平方米，商业 3 万平方米，小学 0.85 万平方米，幼儿园 0.24 万平方米。居住户数为 6029 户，停车位为 4711 个，容积率 2.91，绿化率 39.25%。计划总投资约 20 亿元人民币，计划开发时间从 2007 年 11 月至 2015 年 11 月，分三组团开发完成，第一组团开发约 15 万平方米，第二组团开发约 30 万平方米，第三期组团开发约 35 万平方米，项目建成后将成为桂林乃至整个广西最大的以文化为主题的一座桂林新派旅游文化新城。

目前桂林市冠信远辰地产有限公司第一组团、第二组团已开发完毕，第三组团正在开发。截至 2013 年 6 月底，已完成房地产开发投资约 5.47 亿元，实现销售 18.28 万平方米；2012 年实现房地产开发收入 1.27 亿元。未来随着地产项目建设进程的推进和陆续竣工实现销售，公司房地产业务收入将有所增加。

5.经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数分别为 3.54 次、5.88 次和 11.87 次，公司销售债权周转效率较好。同期公司存货周转次数分别为 3.41 次、3.33 次和 4.87 次，公司存货周转次数较好。近三年，公司总资产周转次数分别为 0.07 次、0.10 次和 0.18 次。总体看，公司整体经营效率一般。

6.未来发展

未来几年，根据自治区政府的要求，公司将建设成为一个以铁路建设投资为主业，相关投资与资产管理为辅业的综合性经营平台。

①经营好集团的主业—铁路建设投资和资产管理。2012~2015 年，公司在建、拟建铁路项目总投资约 160 亿，投资额度较大。“十二五”期间将是广西铁路建设大发展的几年，铁路客运专线、区际干线、北部湾沿海城际干线和通向东盟的国际通道建设将使公司获得更大的发展空间。同时，从 2012 年起，由公司作为出资方的湘桂铁路扩能改造工程、柳南客专、南广铁路等高铁将逐渐竣工并开通运营，公司铁路项目投资收益有望增长。

②做大做强综合性经营业务。为实现可持续发展，在做好铁路建设投资管理主业的同时，公司将加大力度做好综合性经营，以冠信公司作为经营平台，力争扩大大宗贸易业务规模和影响力；同时，争取在土地开发领域尽快取得突破。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010 年财务报表已经上海东华会计师事务所审计，2011 年和 2012 年财务报表已经中审亚太会计师事务所审计，并均出具了标准无保留审计意见。2013 年上半年财务数据未经审计。公司 2012 年合并报表范围内二级子公司较 2011 年无变化，合并范围变化对财务报表可比性影响小。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 437.52 亿元，所有者权益 157.05 亿元；2012 年公司实现营业收入 70.70 亿元，利润总额 1.80 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司（合并）资产总额 497.13 亿元，所有者权益 173.42 亿元；2013 年 1~6 月公司实现营业收入 65.29 亿元，利润总额 2.77 亿元。

2. 资产质量

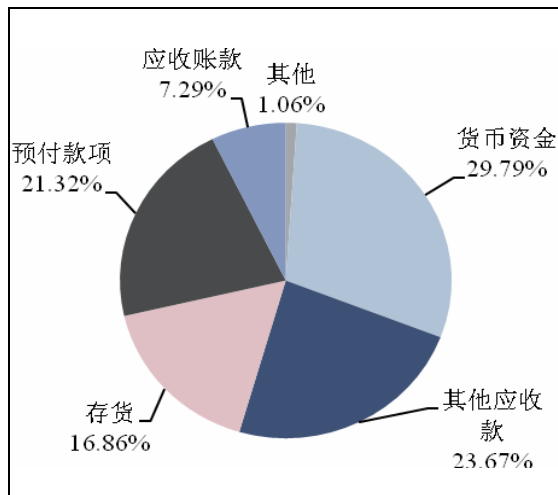
近年来，随着广西自治区财政持续拨入铁路建设资本金以及公司投资力度的加大，公司资产总额实现快速增长，截至2012年底，公司资产总额为437.52亿元，较2011年底增长28.82%，主要源自流动资产中存货和非流动资产中在建工程的增长。从资产结构看，随着铁路投资额的加大，在建工程大幅度增长推动了非流动资产占比逐年提高，2012年底公司流动资产和非流动资产分别占21.64%和78.36%。

流动资产

2010~2012年，公司流动资产年均复合变动-0.55%。截至2012年底，公司流动资产为94.69亿元，同比增长13.47%，占资产总额比重有所下降。公司流动资产增长主要源自预付款项的增加。

2010~2012年，公司对铁路项目建设资金持续投放公司货币资金年均减少11.15%。截至2012年底，公司货币资金为28.21亿元，同比减少14.53%。公司货币资金构成上主要以银行存款为主（占期末余额的92.44%）。

图8 截至2012年底公司流动资产构成



数据来源：审计报告

近三年，公司存货规模持续快速增长，三年年均增速为76.98%。截至2012年底，公司存货为15.97亿元。主要是受存货中煤炭、钢材和房地产开发金额增长影响，公司存货规模持续快速增长。截至2012年底，公司地产开发

产品期末余额为7.44亿元。2012年公司未计提存货跌价准备。

公司应收账款主要为大宗贸易产生的应收货款，近三年，随公司贸易规模扩大，公司应收账款规模快速上升。截至2012年底，公司应收账款账面余额为7.12亿元，账龄全部在1年以内。2012年，公司计提坏账准备0.21亿元。截至2012年底，公司应收账款账面净额为6.90亿元。

2010~2012年，公司预付账款快速增加，年复合增长108.31%，截至2012年底，公司预付账款20.19亿元，账龄均在1年以内，较上年底增长199.82%，主要原因是本年度随着新设两个三级子公司贸易业务的开展，以及冠信公司原有贸易业务经营的扩大，预付账款的增加。

近三年，公司其他应收款快速减少。2009年广西自治区财政厅向公司借款38亿元用于基础设施、民生工程等项目建设。2011年11月广西自治区财政厅和公司针对此部分借款签订了借款协议补充协议，其中明确了借款期限和还款计划，按计划广西区财政厅会在2011到2020年的每一年进行分次偿还，其中2011年还款15.45亿元，2012年还款3.1亿元，2013年还款3.2亿元。2011年，广西区政府已偿还该笔贷款中的15.45亿元，2012年，广西区政府已偿还该笔贷款中的3.27亿元。截至2013年6月底，广西区政府已按照约定的还款计划足额按时归还公司借款30亿元，现金流入均反映在收到其他与筹资活动有关的现金科目中，公司部分对外往来的本金余额也在该科目中反映。截至2012年底，公司其他应收款为22.42亿元，同比下降5.27%。

整体看，公司流动资产以货币资金和其他应收款为主，其他应收款中广西自治区财政厅借款占比大，坏账风险小，但还款时间具有不确定性，公司流动资产质量一般。

非流动资产

铁路在建工程的大幅增加，带动了公司非

流动资产的增长。2010~2012 年，公司非流动资产三年平均增长率为 37.78%。2012 年底，公司非流动资产 342.82 亿元，主要由在建工程、持有至到期投资和长期股权投资构成。

截至 2012 年底，公司持有到期投资 16.54 亿元，较 2011 年底增长 386.47%，主要为增加对广西南方鸿基投资有限公司等公司的委托贷款，2012 年底，公司委托贷款共计 14.74 亿元。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 19.17 亿元，为公司对沿海铁路股份公司、田德铁路有限责任公司、广西华亨地产开发有限公司、广西航洋信和置业有限公司的股权投资。

2010~2012 年公司在建工程大幅提高，截至 2012 年底，公司在建工程为 304.12 亿元，同比增长 30.30%。较 2011 年底增加 70.72 亿元。

表8 公司主要在建工程概况(单位: 亿元)

项目	2011 年底余额	12 年增加	2012 年底余额
南广铁路建设项目	49.32	2.31	51.62
贵广铁路建设项目	11.95	2.66	14.61
铁山港支线铁路建设项目	3.34	2.18	5.53
湘桂铁路北段建设项目	31.94	16.96	48.89
柳南城际铁路建设项目	43.92	8.48	52.40
南钦铁路扩能改造工程	20.17	4.67	24.84
钦州大榄坪保税区支线	3.08	0.30	3.38
德靖铁路建设项目	2.41	0.40	2.81
钦北铁路扩能建设项目	6.68	6.36	13.04
钦防铁路扩能建设项目	9.13	2.84	11.98
黎南铁路建设项目	19.46	7.31	26.77
云桂铁路建设项目	22.14	11.97	34.11
黎钦铁路建设项目	2.77	2.47	5.24
玉铁建设项目	7.08	1.72	8.79
其他	-	0.1	0.1
合计	233.40	70.72	304.12

资料来源：审计报告

截至 2012 年底，公司无形资产 2.48 亿元，较上年底大幅增加，主要来自土地使用权的增加。

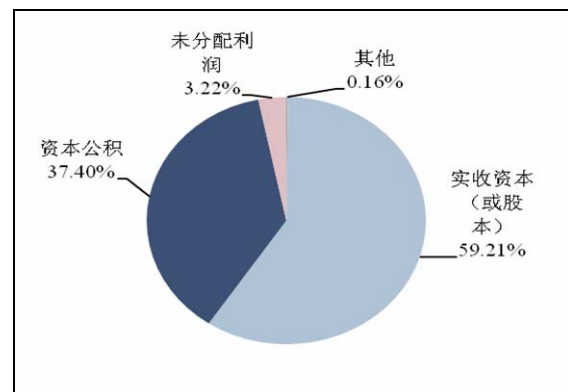
截至 2013 年 6 月底，公司资产总额为 497.13 亿元。较 2012 年底相比增长 13.62%，主要源自非流动资产中在建工程的增长。公司流动资产较 2012 年底增长 27.65%，主要源自应收账款和预付款项的增长。公司其他应收款较 2012 年底下降 47.34%，主要是财政归还了相应借款金额。

总体来看，公司资产规模快速增长，以铁路项目为主的非流动资产占比大；流动资产则以货币资金、预付款项和其他应收款为主。公司资产结构符合其业务特性，整体资产质量较好，资产流动性偏弱。

3. 负债及所有者权益

政府持续资本金注入带动公司所有者权益持续增长，2010~2012 年三年平均复合增长率为 14.56%。公司所有者权益整体构成上以实收资本和资本公积为主。

图 9 截至 2012 年底公司归属于母公司所有者权益构成



资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司所有者权益为 157.05

亿元，同比增长 21.41%，主要源自资本公积的增长。截至 2012 年底，公司资本公积为 58.44 亿元，较 2011 年底增加 30.78 亿元，其中根据桂财建【2011】311 号，收到财政厅拨付铁路区市共担资本金 4 亿元，未验资列资本公积；根据桂财建【2011】311 号，收到财政厅拨付铁路区市共担资本金 2.94 亿元；收到防城港市财政局拨付铁路建设土地出让款项 1.40 亿元，未验资列资本公积；根据桂财企函【2011】185 号，将原列入实收资本的财政厅 2010 年拨付的铁路项目建设资金 5 亿元，调整列入资本公积；根据桂财建函【2012】425 号，将原列入专项应付款的财政厅 2011 年预先拨付的 2012 年铁路区市共担资金 10 亿元，调整列入资本公积；未验资列资本公积根据桂财建【2011】311 号，收到财政厅拨付铁路区市共担资本金 6.41 亿元，未验资列资本公积；净影响金额 30.78 亿元。

2010 年 10 月 27 日，自治区财政厅根据《关于提前拨付 2011 年度广西铁路投资（集团）有限公司资本金的函》（桂财企函〔2010〕112 号）文件，拨付公司铁路项目建设国家资本金 5 亿元，公司记为实收资本增加 5 亿元。2010 年 10 月 28 日，公司根据自治区财政厅的要求归还铁路建设资本金 5 亿元，收款人为广西民族经济发展资金管理局。由于自治区财政厅未明确公司账务处理方式，公司记为资本公积减少 5 亿元。2011 年末，自治区财政厅以《关于核减广西铁路投资（集团）有限公司国家资本金的函》（桂财企函〔2011〕185 号）明确，公司将其 2010 年 10 月 27 日拨入的 5 亿元铁路项目建设资本金用于归还广西民族经济发展资金管理局的银行借款，未能实际增加公司的国家资本金，要求公司进行账务调整，公司据此对会计分录进行了调整，调减 5 亿元实收资本，调增资本公积 5 亿元，故 2012 年底实收资本较 2011 年底减少 5 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益为 173.42 亿元，较 2012 年底增长 10.42%。主要

源自资本公积的增长。其中公司资本公积较 2012 年底增加 13.60 亿元，主要是财政厅各类拨款。

2010~2012 年，公司负债年均复合增长 33.79%，主要受项目建设推动，公司长短期借款快速增长，公司负债结构维持了以非流动负债为主的格局。截至 2012 年底公司负债合计 280.47 亿元，其中非流动负债占比 75.46%。截至 2012 年底，公司流动负债为 68.83 亿元，同比增长 141.18%，主要源自短期借款、应付票据和预收账款的增长。截至 2012 年底，公司其他流动负债余额 25.67 亿元，为公司发行的三期短期融资券。截至 2012 年底，公司非流动负债 211.64 亿元，同比增长 33.82%，主要源自长期借款和应付债券的增长。截至 2012 年底，公司专项应付款为 7.67 亿元，全部为中央预算投资。

近三年，公司全部债务持续快速增长，年均复合增速为 34.84%，保持了以长期债务为主的格局。2012 年，公司分别发行了三期短期融资券合计 25 亿元（其中第一期和第二期已按期偿还），企业债券 10 亿元和中期票据 8 亿元。上述直接融资工具的发行带动公司债务规模。截至 2012 年底，公司全部债务为 260.33 亿元，其中长期债务占比 78.23%。近三年，受公司投资规模扩大带动，公司负债水平持续上升，债务负担持续加重。近三年底，公司资产负债率分别为 56.70%、61.91%和 64.10%。公司全部债务资本化比率分别为 54.47%、59.07%和 62.37%。

截至 2013 年 6 月底，公司负债总额为 323.71 亿元，较 2012 年底增长 15.42%，有所上升。截至 2013 年 6 月底，公司其他流动负债 10.29 亿元，较 2012 年底下降 59.91%，原因是公司已偿付 2012 年第一期和第二期短期融资券。截至 2013 年 6 月底，公司全部债务为 309.08 亿元，较 2012 年底增长 18.73%。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.12%和 64.06%。

总体看，受项目投资推动，外部筹资规模持续增长，公司债务规模快速增加，债务负担有所加重。

3. 盈利能力

2009年起公司逐步加快贸易业务的发展，公司营业收入逐年增加。2011年公司实现营业收入30.69亿元，同比增长50.17%，主要是商品购销业务带动的营业收入增长。2012年公司实现营业收入70.70亿元，同比增长130.41%，主要来自商品购销业务的增加。目前公司利润的主要来源于公司其他业务（主要是资金占用费和委托贷款利息），这部分业务成本反映在财务费用中。

公司铁路投资运营板块处于投资期，仅沿海铁路股份公司、田德铁路有限责任公司在运营状态，产生的收益计入投资收益中。近三年，公司投资收益分别为1.17亿元、0.57亿元和1.02亿元，波动较大。2011年，公司投资收益快速减少，原因包括：①公司合资铁路投资规模增大，费用增加利润规模下降，2011年公司长期股权投资实现投资收益0.54亿元，同比减少16.62%；②交易性金融资产投资亏损，实现投资收益金额-0.19亿元较2010年减少0.47亿元。公司交易性金融资产损失主要是白糖电子交易损失。2012年公司投资收益同比增长77.52%，主要原因包括：①交易性金融资产收益0.19亿元，较上年增加0.38亿元；②其他股权投资收益增加0.17亿元，主要为冠信公司出售上海乐嘉石化有限公司的股权所致。

近三年，公司期间费用呈快速增长态势，但低于营业收入增长速度。2010~2012年，公司期间费用率分别为7.54%、6.68%和4.41%。

2013年1~6月，公司实现营业收入65.29亿元，为2012年的92.35%；实现利润总额2.77亿元，为2012年的153.47%。

总体看，公司收入规模在贸易规模扩大带动下实现快速增长，但公司整体盈利能力仍较弱，投资收益波动较大。目前，公司铁路运营

板块尚处于投资期，投资规模大且未产生经营性收入和现金流入。未来随着铁路投资运营收益逐步实现、贸易规模逐步扩大，公司利润规模将有望得以提升。

4. 偿债能力

近三年，公司短期债务高速增长，年均复合增长123.39%，但公司整体债务结构维持了以长期债务为主的格局。近三年流动比率和速动比率均值分别为269.73%和240.17%。受公司短期债务扩张影响，公司流动比率和速动比率呈快速下降趋势，2012年底分别为137.58%和114.38%，2013年6月底，分别为115.07%和99.44%，维持在适宜水平。2010~2012年公司经营现金流动负债比大幅下降，分别为22.58%、3.82%和-5.08%；2013年6月底，公司现金类资产/流动负债为0.31倍。整体看，公司短期债务偿还能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司现有债务结构以长期债务为主。近年，公司债务规模快速扩张，债务负担持续加重。2010~2012年，公司EBITDA利息倍数分别为0.48倍、0.37倍和0.28倍。公司全部债务/EBITDA分别为50.90倍、57.69倍和61.70倍。公司铁路运营业务尚处于投资阶段，整体盈利能力弱，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大规模铁路建设，债务规模有望继续扩大。考虑到，自治区政府采用“区市共担”政策，公司项目建设资金来源保障程度高。公司借款以长期借款为主，借款期限较长，未来公司土地开发收益将逐步平衡借款，公司整体偿债能力仍处于适宜范围内。

截至2013年6月底，公司对外担保余额合计45亿元，公司对外担保比率为25.95%。被担保方为广西民族经济发展资金管理局，系直属广西壮族自治区财政厅的全民所有制事业单位，信誉度较高，或有风险较低。

公司与国内多家银行建立了稳固的合作关系，截至2013年6月底，公司共获得各银行授信

额度共计人民币411.62亿元，其中尚未使用额度为154.29亿元。公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版）显示，截至2013年11月11日，公司无任何债务违约纪录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，广西自治区区域及财力状况，及广西自治区对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

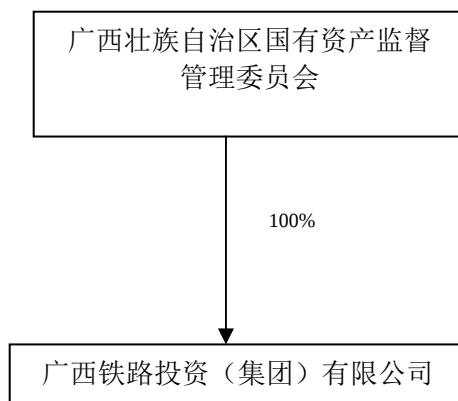
八、结论

公司作为广西壮族自治区政府授权成立的大型国有企业，已初步形成区内铁路投融资建设、大宗贸易、土地开发的多元化业务发展格局。公司作为广西自治区铁路投建的责任主体，垄断优势突出。

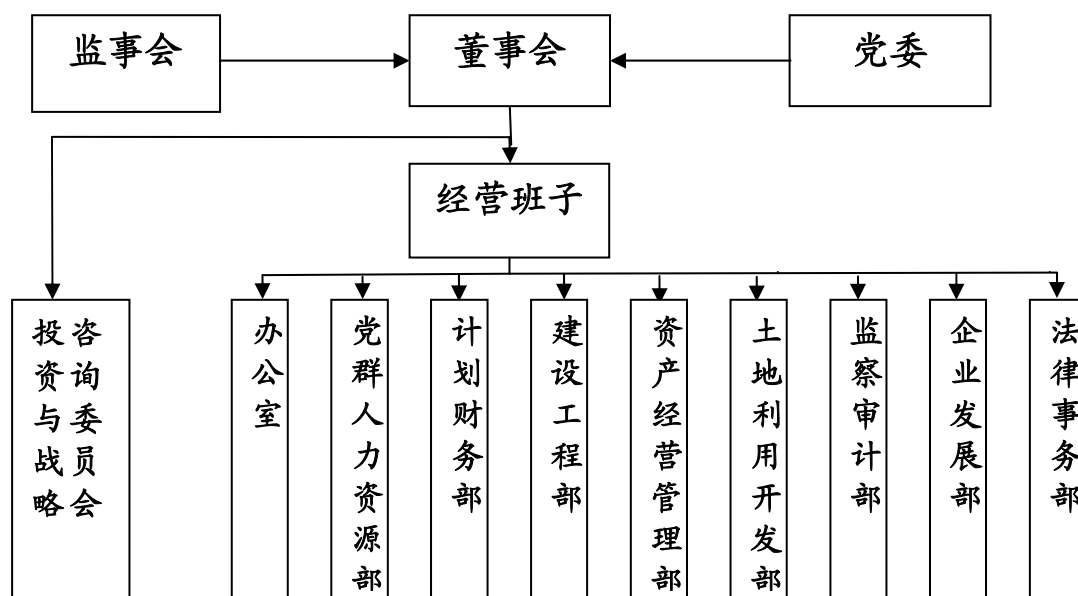
未来随着公司投资铁路项目的陆续完工并投入使用、贸易业务趋于成熟、土地开发业务的展开，公司的收入规模和盈利能力将有望得到提升。自治区政府采用“区市共担”政策，未来公司土地开发收益将逐步平衡借款，公司项目建设资金来源保障程度高。

综合看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	357395.01	330085.87	282117.50	-11.15	357610.65
交易性金融资产	2209.31	9.90	336.54	-60.97	1.79
应收票据	5899.71	7010.00	3450.00	-23.53	16911.18
应收账款	51757.66	39682.31	68994.92	15.46	182158.27
预付款项	46535.15	67351.12	201929.64	108.31	277238.02
应收利息					285.46
发放贷款			6237.00		29957.00
应收股利					
其他应收款	442732.83	275770.00	224182.08	-28.84	118063.63
存货	50985.02	113527.12	159691.81	76.98	164169.90
一年内到期的非流动资产					62370.00
其他流动资产		1058.55			
流动资产合计	957514.68	834494.86	946939.49	-0.55	1208765.91
非流动资产：					
持有至到期投资	61000.00	34000.00	165400.00	64.67	183900.00
长期股权投资	186801.53	189673.49	191669.41	1.29	195097.71
固定资产	2997.00	3458.67	3484.75	7.83	3658.84
在建工程	1554039.77	2333976.09	3041172.39	39.89	3336723.39
无形资产	3.00	24.21	24834.58	8995.75	24835.69
商誉			54.83		54.83
长期待摊费用	11.26	16.05	902.67	795.35	2786.84
递延所得税资产	1157.31	631.53	709.39	-21.71	709.39
其他非流动资产					
非流动资产合计	1806009.87	2561780.03	3428228.03	37.78	3762566.30
资产总计	2763524.55	3396274.89	4375167.52	25.82	4971332.21

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	110560.00	188531.00	271779.86	56.79	635567.68
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		
应付票据	3000.00	41752.54	32567.97	229.48	195480.68
应付账款	28743.28	11842.79	40385.27	18.53	27163.41
预收款项	15105.98	20394.38	48974.31	80.06	36457.83
应付职工薪酬	736.72	1065.94	1676.83	50.87	916.86
应交税费	6326.74	2699.13	-7467.19		-8483.89
应付利息	0.00	465.83	8802.72		3725.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		
其他应付款	4674.47	18625.95	29204.70	149.95	6746.14
一年内到期的非流动负债			5700.00		50000.00
其他流动负债			256656.04		102927.60
流动负债合计	169147.20	285377.56	688280.51	101.72	1050501.30
非流动负债：					
长期借款	1318250.00	1636835.00	1857785.00	18.71	1928536.50
应付债券	0.00	-108.55	178765.36		178264.94
长期应付款	3180.00	3180.00	3180.00	0.00	
专项应付款	76271.80	177406.80	76656.97	0.25	79836.97
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	1397701.80	1817313.25	2116387.33	23.05	2186638.41
负债合计	1566849.00	2102690.81	2804667.84	33.79	3237139.71
所有者权益：					
实收资本（或股本）	975142.33	975142.33	925142.33	-2.60	925142.33
资本公积	194114.18	276614.18	584404.18	73.51	720408.78
减：库存股	0.00	0.00	0.00		
专项储备	0.00	0.00	0.00		
盈余公积	1871.90	2277.99	2493.71	15.42	2493.71
未分配利润	24331.04	37753.17	50369.04	43.88	73490.02
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		
归属于母公司权益合计	1195459.45	1291787.68	1562409.26	14.32	1721534.83
少数股东权益	1216.10	1796.40	8090.42	157.93	12657.67
所有者权益合计	1196675.55	1293584.08	1570499.68	14.56	1734192.50
负债和所有者权益总计	2763524.55	3396274.89	4375167.52	25.82	4971332.21

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-6 月
一、营业收入	204333.86	306850.17	707018.96	86.01	652933.17
减: 营业成本	173786.46	274234.72	664620.28	95.56	600105.46
营业税金及附加	2616.73	2329.44	2805.76	3.55	2687.59
销售费用	2823.40	2936.62	2335.80	-9.04	3001.57
管理费用	4111.38	5386.09	6377.44	24.55	2643.05
财务费用	8466.18	12167.92	22469.70	62.91	20841.60
资产减值损失	5548.55	-2398.12	450.75	-71.50	-85.13
加: 公允价值变动收益	-125.69	-2.86	-0.36		-7.75
投资收益	11665.02	5739.89	10189.53	-6.54	3694.98
其中: 对联营/合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	18520.47	17930.54	18148.40	-1.01	27426.26
加: 营业外收入	343.79	19.23	2.14	-92.11	443.23
减: 营业外支出	61.61	2.20	111.23	34.36	185.08
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	18802.65	17947.58	18039.31	-2.05	27684.40
减: 所得税费用	4265.89	2839.78	3484.00	-9.63	3896.18
四、净利润	14536.76	15107.80	14555.30	0.06	23788.22
其中: 归属于母公司的净利润	14840.05	14686.41	14016.33	-2.81	23120.97
少数股东损益	-303.29	421.38	538.97		667.25

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	162964.56	384266.07	716980.84	109.75	596889.59
收到的税费返还	363.47	0.70	4.11	-89.37	-
收到其他与经营活动有关的现金	142508.21	49262.21	139182.41	-1.17	129323.97
经营活动现金流入小计	305836.23	433528.98	856167.35	67.31	726213.56
购买商品、接受劳务支付的现金	189722.36	384825.66	760163.22	100.17	613832.18
支付给职工以及为职工支付的现金	1433.23	2053.18	2338.30	27.73	1890.79
支付的各项税费	4581.39	9741.57	23794.86	127.90	18644.44
客户贷款净增加额			6300.00		23645.00
支付其他与经营活动有关的现金	71905.59	26015.77	98509.12	17.05	105513.97
经营活动现金流出小计	267642.57	422636.19	891105.50	82.47	763526.38
经营活动产生的现金流量净额	38193.66	10892.80	-34938.15		-37312.82
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	127183.67	38111.37	34642.50	-47.81	11742.38
取得投资收益收到的现金	6893.49	7922.88	8359.25	10.12	9243.53
处置固定资产、无形资产等收回的现金	3.21	0.00	0.00	-100.00	
处置子公司等收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		
收到其他与投资活动有关的现金	1724.42	2238.57	116744.09	722.80	44722.43
投资活动现金流入小计	135804.79	48272.82	159745.84	8.46	65708.35
购建固定资产、无形资产等支付的现金	772574.97	708562.26	635502.64	-9.30	219016.62
投资支付的现金	79081.20	17500.00	97940.00	11.29	33060.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	400.00		
支付其他与投资活动有关的现金	2270.68	9828.00	159237.22	737.42	84664.15
投资活动现金流出小计	853926.85	735890.26	893079.85	2.27	336740.77
投资活动产生的现金流量净额	-718122.06	-687617.43	-733334.02		-271032.42
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	150942.33	337200.00	163790.00	4.17	141304.60
取得借款收到的现金	1037130.00	542215.75	1115063.79	3.69	749958.98
收到其他与筹资活动有关的现金	730.00	157000.00	63826.43	835.06	129947.80
筹资活动现金流入小计	1188802.33	1036415.75	1342680.22	6.28	1021211.38
偿还债务支付的现金	462240.00	135660.00	438344.35	-2.62	481472.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	60039.08	91015.48	129738.85	47.00	96576.08
支付其他与筹资活动有关的现金	57000.70	160324.78	54293.23	-2.40	46689.86
筹资活动现金流出小计	579279.78	387000.26	622376.42	3.65	624737.93
筹资活动产生的现金流量净额	609522.55	649415.49	720303.80	8.71	396473.44
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-70405.85	-27309.14	-47968.37		88128.21
加: 期初现金及现金等价物余额	427800.86	357395.01	330085.87	-12.16	269482.44
六、期末现金及现金等价物余额	357395.01	330085.87	282117.50	-11.15	357610.65

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	14536.76	15107.80	14555.30	0.06
加：资产减值准备	5548.55	-2398.12	450.75	-71.50
固定资产折旧及其他	123.12	388.51	288.14	52.98
无形资产摊销	1.79			
长期待摊费用摊销	3.80			
处置固定资产、无形资产等损失	0.05			
固定资产报废损失	0.00			
公允价值变动损失	125.69	2.86	0.36	-94.64
财务费用	10703.52	12167.92	22469.70	44.89
投资损失	-11665.02	-5739.89	-10189.53	
递延所得税资产减少	-949.72	-525.78	-552.14	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-19613.43	-62542.10	-46164.69	
经营性应收项目的减少	11793.65	-24547.41	-140193.13	
经营性应付项目的增加	27584.89	78979.02	124397.08	112.36
其他				
经营活动产生的现金流量净额	38193.66	10892.80	-34938.15	
2. 无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	357395.01	330085.87	282117.50	-11.15
减：现金的期初余额	427800.86	357395.01	330085.87	-12.16
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-70405.85	-27309.14	-47968.37	

附件 5 主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.54	5.88	11.87	8.41	--
存货周转次数(次)	3.41	3.33	4.87	4.11	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.10	0.18	0.14	--
盈利能力					
营业利润率(%)	13.67	9.87	5.60	8.49	7.68
总资本收益率(%)	0.90	0.92	0.93	0.92	--
净资产收益率(%)	1.21	1.17	0.93	1.06	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	52.42	55.86	56.46	55.47	54.85
全部债务资本化比率(%)	54.47	59.07	62.37	59.80	64.06
资产负债率(%)	56.70	61.91	64.10	61.97	65.12
偿债能力					
流动比率(%)	566.08	292.42	137.58	269.73	115.07
速动比率(%)	535.94	252.64	114.38	240.17	99.44
经营现金流动负债比(%)	22.58	3.82	-5.08	3.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.90	57.69	61.70	58.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.47	-0.36	-0.30	-0.35	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.60	-7.86	-5.08	-7.22	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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+一年内到期的长期(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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 广西铁路投资（集团）有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将在广西铁路投资（集团）有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。广西铁路投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现广西铁路投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如广西铁路投资（集团）有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广西铁路投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

