跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1089 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广西铁路投资集团有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12桂铁投MTN1”、“14桂铁投MTN001”、“14桂铁投MTN002”和“15桂铁投MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

广西铁路投资集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 桂铁投 MTN1	8 亿元	2012/02/08-2017/02/08	AAA	AAA
14 桂铁投 MTN001	12 亿元	2014/03/17-2019/03/17	AAA	AAA
14 桂铁投 MTN002	10 亿元	2014/08/19-2021/08/19	AAA	AAA
15 桂铁投 MTN001	8 亿元	2015/05/12-2022/05/12	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产（亿元）	70.88	64.70	106.30	90.50
资产总额(亿元)	596.98	753.63	882.52	888.68
所有者权益(亿元)	205.72	300.16	339.48	334.77
长期债务(亿元)	259.08	322.09	380.54	395.27
全部债务(亿元)	339.68	409.72	503.39	505.06
营业收入(亿元)	145.75	166.32	139.23	22.59
利润总额(亿元)	3.55	4.81	0.22	-2.60
EBITDA(亿元)	9.23	19.64	23.87	--
经营性净现金流(亿元)	-49.85	2.20	-0.18	-8.58
营业利润率(%)	6.77	9.44	10.46	12.49
净资产收益率(%)	1.24	1.21	0.01	--
资产负债率(%)	65.54	60.17	61.53	62.33
全部债务资本化比率(%)	62.28	57.72	59.72	60.14
流动比率(%)	169.61	257.15	269.16	256.10
全部债务/EBITDA(倍)	36.80	20.86	21.09	--
EBITDA/利息倍数(倍)	0.62	1.31	1.59	--
经营现金流动负债（%）	-40.45	1.78	0.48	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.公司短期债务中包括其他流动负债中短期融资券和超短期融资券，长期债务中包括长期应付款中融资租赁产生的有息债务

分析师

李苏磊　陈　茜
lianhe@lheratings.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

广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广西铁路投建的责任主体，已形成铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发等多元化业务发展格局。跟踪期内，公司获得地方政府支持力度大，融资压力得到缓解。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来计划投资规模大、铁路项目盈利能力不确定和贸易业务盈利能力下滑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完工并投入使用、公司铁路建设资金筹备充足、土地开发业务顺利展开，公司未来收入规模和盈利能力有望获得提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12桂铁投MTN1”、“14桂铁投MTN001”、“14桂铁投MTN002”和“15桂铁投MTN001”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，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。
2. 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，自治区政府出台了“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，跟踪期内政策执行情况良好。
3. 跟踪期内，铁路投资发展基金和土地作价出资方案均顺利实施，在一定程度上缓解了公司的融资压力。
4. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据覆盖能力较好。

关注

1. 公司未来投资规模大，而铁路项目运营初期收益较低且未来收益具有不确定性，对公司未来筹资有一定影响。
2. 跟踪期内，公司贸易业务规模下降。
3. 公司预付账款和其他应收款对其资金形成一定占用。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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及存续期内中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于2008年10月31日，原名“广西铁路投资（集团）有限公司”，是广西自治区人民政府直属的国有独资企业，受广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）监管，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，注资后注册资本维持不变为92.50亿元，实收资本为97.50亿元。2011年，根据桂财企函[2011]185号，公司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，调整后公司实收资本为92.50亿元，注册资本维持不变。2014年，经中众益（广西）会计师事务所验资，广西国资委以土地使用权的形式向公司增资34.37亿元；同年，根据桂政函[2014]137号和桂国资复[2014]291号，广西国资委将广西地产（集团）有限公司（以下简称“地产集团”）无偿划转至公司，公司实收资本增加15.19亿元。2015年8月25日，经广西国资委批准，公司名称变更为现名。截至2016年3月底，公司实收资本142.08亿元。

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2016年3月底，本部设有办公室、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、企业发展部、法律事务部、区级土地运营部、房地产开发部、综合经营管理部、风险管理部、监事工作部等十六个职能部门（见附件1-2）；公司一级子公司8家，7个参股铁路项目公司，主要与中国铁路总公司合资组建并从事铁路投资建设等业务；公司拥有在职员工822人。

截至2015年底，公司（合并）资产总额882.52亿元，所有者权益339.48亿元（含少数股东权益39.39亿元）；2015年公司实现营业收入139.23亿元，利润总额0.22亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额888.68亿元，所有者权益334.77亿元（含少数股东权益34.67亿元）；2016年1~3月公司实现营业收入22.59亿元，利润总额-2.60亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区金浦路 33 号港务大厦 27 层；法定代表人：何国林。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济

增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1．铁路行业发展概况

根据国家铁路局发布的《2015 年铁道统计公报》，2015 年，全国铁路旅客发送量完成 25.35 亿人，比上年增加 2.30 亿人，增长 10.0%。其中，国家铁路 24.96 亿人，增长 9.9%。全国铁路旅客周转量完成 11960.60 亿人公里，比上年增加 718.76 亿人公里，增长 6.4%。其中，国家铁路 11905.30 亿人公里，增长 6.4%。

从货运方面看，2015 年全国铁路货运总发送量完成 33.58 亿吨，比上年减少 4.55 亿吨，下降 11.9%。其中，国家铁路 27.14 亿吨，下降 11.6%。全国铁路货运总周转量完成 23754.31 亿吨公里，比上年减少 3775.88 亿吨公里，下降 13.7%。其中，国家铁路 21598.37 亿吨公里，下降 14.0%。零散货物运量同比增长 18.7%，集装箱发送量同比增长 20.2%。建设 95306 网站，网上货运业务受理超过 99%。

从铁路建设方面看，2015 年全国铁路固定资产投资完成 8238 亿元。全年共投产新线 9531 公里，其中高速铁路 3306 公里。

2015 年，全国铁路营业里程达到 12.1 万公里，比上年增长 8.2%，其中高铁营业里程超过 1.9 万公里。路网密度 126 公里/万平方公里，比上年增加 9.5 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.4 万公里，比上年增长 12.5%，复线率 52.9%，比上年提高 2.1 个百分点；电气化里程 7.4 万公里，比上年增长 12.9%，电化率 60.8%，比上年提高 2.5 个百分点。西部地区营业里程

4.8 万公里，比上年增加 4401 公里，增长 10.1%。

2015 年，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年减少 69 台，其中内燃机车占 43.2%，比上年下降 1.8 个百分点，电力机车占 56.8%，比上年提高 1.8 个百分点。全国铁路客车拥有量为 6.5 万辆，比上年增加 0.4 万辆；动车组 1883 组、17648 辆，比上年增加 479 组、3952 辆。全国铁路货车拥有量为 72.3 万辆。

2015 年，国家铁路能源消耗折算标准煤 1569.47 万吨，比上年减少 83.37 万吨，降低 5.0%。单位运输工作量综合能耗 4.68 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.13 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 2.9%。单位运输工作量主营综合能耗 4.05 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.15 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 3.8%。

中国铁路货运价格调整幅度主要参照上年综合运输成本及盈亏情况。依据《中国铁路总公司关于调整煤炭运价有关事项的通知》，自 2016 年 2 月 4 日起，中国铁路总公司对全路实行统一运价的营业线的整车煤运输，基价每吨公里下调 1 分，即：洗精煤的基价由每吨公里 10.3 分降为 9.3 分；原煤及其他煤炭的基价由每吨公里 9.8 分降为 8.8 分。

近十年来，铁路货运价格基本每年调整一次，经过 12 次运价上调之后，2016 年第一次下调，幅度为 10%。考虑到实行特殊运价的国铁线路及国铁控股合资铁路可以根据市场供求状况自主确定具体运价水平，按照煤炭货运周转量 1 万亿吨公里计算，上述价格调整将使全行业大约降低收入 100 亿元。

铁路投融资改革

2013 年 5 月 6 日召开的国务院常务会议提出要“形成铁路投融资体制改革方案，支线铁路、城际铁路、资源开发性铁路所有权、经营权率先向社会资本开放，引导社会资本投资既有干线铁路”，被列入 2013 年深化经济体制改革的重点工作。

2013 年 8 月 19 日，中国政府网发布《国务院关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》（国发【2013】33 号）。意见提出：一、推进铁路投融资体制改革，多方式多渠道筹集建设资金；二、不断完善铁路运价机制，稳步理顺铁路价格关系；三、建立铁路公益性、政策性运输补贴的制度安排，为社会资本进入铁路创造条件；四、加大力度盘活铁路用地资源，鼓励土地综合开发利用；五、强化企业经营管理，努力提高资产收益水平；六、加快项目前期工作，形成铁路建设合力。以上六条改革意见旨在增强中铁总公司的自身盈利能力和外部融资能力。

2014 年 4 月 2 日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议确定了深化铁路投融资体制改革、筹措和落实建设资金的政策措施，主要包括：一是设立铁路发展基金，拓宽建设资金来源。吸引社会资本投入，使基金总规模达到每年 2000—3000 亿元。二是创新铁路建设债券发行品种和方式，今年向社会发行 1500 亿元，实施铁路债券投资的所得税优惠政策。三是引导银行等金融机构积极支持铁路建设，扩大社会资本投资规模。四是对铁路承担的公益性、政策性运输任务，中央财政在一定期限内给予补贴，逐步建立规范的补贴制度。五是加强统筹协调，保证在建项目顺利实施，抓紧推动已批复项目全面开工，尽快开展后续项目前期工作，确保铁路投资稳定增长和铁路建设加快推进。以上铁路投融资体制深化改革措施将缓解铁路建设资金压力，项目资金保障性将得到加强。

2015 年 7 月 30 日，发改委、财政部、国土部、银监会、国家铁路局联合发布《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》（以下简称“《意见》”）。《意见》提出，全面放开铁路投资与运营市场，推进投融资方式多样化，完善社会资本投资的实施机制，进一步改善社会资本投资环境，加大对社会资本投资的政策支持。

2015 年 8 月 11 日，济青高铁先期工程青阳隧道破土动工，这标志着济青高铁工程建设正式开工。济青高铁项目由山东省、中国铁路总公司分别出资 80%、20%，是国内第一条由地方为主导投资建设的高速铁路。为缓解济青高铁建设资金压力，山东大力开拓融资渠道，先后引进了中建公司、中车四方、新加坡淡马锡公司等境内外投资者。截至 7 月份，社会投资已达 40 亿元，占到项目资本金总额的六分之一。

2015 年 9 月 7 日，铁路总公司出台《中国铁路总公司关于规范非控股合资铁路建设项目管理的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）。铁总不再要求对项目绝对控股，而是由各方出资人或其授权的出资人代表依法组建铁路建设项目合资公司。项目公司作为铁路建设项目法人，对铁路建设项目的策划、前期工作、资金筹集、建设管理、运输经营、还本付息、资产保值增值全过程负责。这无疑对民资有着巨大的吸引力，项目公司可根据需要依法决策项目建设管理方式，既可委托铁路局或铁路专业管理机构代建，也可由项目公司自行组织建设，充分保证了投资人的权利。此外，对于合资铁路项目建成后的运输方式，《指导意见》给出了较大选择空间，可委托铁路运输企业进行运输管理，以发挥铁路运输企业的专业管理优势，提高运输效率；也可由项目公司自管自营，铁路总公司在列车运行图编制、运输组织等方面给予支持，投资人的话语权得到了充分保护，有利于提高民资的积极性。

总体来看，考虑到国民经济发展，铁路在我国经济发展中的重要基础作用和战略地位不会改变，当前和今后一个时期，我国铁路发展仍将面临良好的机遇，为公司的经营提供了良好的环境。

铁路建设未来发展

根据中国中长期铁路网规划，要求在 2020 年前逐步实施客货分线，在建设较高技术标准“四纵四横”铁路客运专线的同时，为满足经济发达的城市密集群的城际间旅客运输日益增长的需求，以环渤海地区、长江三角洲地区、珠江三角洲地区为重点，建设城际快速客运系统。规划还要求以西部地区为重点，新建一批完善的路网布局和西部开发性新线，西部地区在加快青藏铁路等新线建设的同时，集中力量加强东西部之间通道的建设，在西北至华北及华东、西南至中南及华东间形成若干条便捷、高效的通道，形成路网骨架，满足东西部地区客货交流的需要。此外，近几年“一带一路”和“走出去”等政策规划的出台，将为中国铁路建设行业的发展带来新的机遇和助力。

总体看，铁路基础设施建设作为经济社会快速发展和城镇化推进的重要支撑，一直受到中央政府和地方政府的高度重视。目前中国铁路基础设施的整体水平仍较为落后，未来仍存在巨大的发展空间。

2. 贸易行业概况

（1）国际贸易

近年来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。

2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点；除2月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为2.3万亿美元和1.7万亿美元，同比分别下降2.9%和14.2%，进、出口增速较2014年分别回落10个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。12月份，中国进出口总值3880亿美元，同比下降4.1%，降幅较11月缩窄3.6个百分点，但较上年同期4.0%的增幅回落较大。其中，出口和进口分别为2237亿美元和1643亿美元，同比分别下降1.6%和7.4%，进、出口增幅均较上月有所提升，显示中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐

降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

分行业来看，在出口方面，2015年，中国机电产品出口保持增长，劳动密集型产品出口有所下降，但高新技术行业（如手机、医疗仪器及器械等）等产品的出口不断增长；在进口方面，2015年，中国经济下行导致对大宗商品进口量增速放缓以及全球大宗商品价格下跌是进口下降的主要原因。

为了扭转对外贸易颓势，2015年4-9月，国务院先后出台《关于改进口岸工作支持外贸发展的若干意见》、《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》、《关于促进跨境电子商务健康快速发展的指导意见》、《关于促进进出口稳定增长的若干意见》和《关于构建开放型经济新体制的若干意见》等政策，分别从优化口岸服务、推动外贸结构调整、促进跨境电子商务、清理和规范进出口环节收费、拓展国际经济合作等方面促进对外贸易增长和转型升级；11月，海关总署出台《进一步促进外贸稳定增长若干措施》，进一步促进企业减负和通关便利化。目前，中国已与全球22个国家和地区签署了14个自由贸易协定（包括8个跨太平洋伙伴关系协定（TPP）成员国），此外政府还通过降低关税、自贸区扩容以及推行“一带一路”战略等措施支持外贸发展，推动经济增长，在一定程度上对冲了TPP对中国经济的负面影响，但由于国内外经济形势疲弱以及政策时滞等因素影响，外贸对于经济增长的支撑力有限。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的良好势态，刺激国内贸易稳步发展。根据国家统计局数据，2015年国内生产总值676708亿元，同比增长6.9%；同期，全年社会消费品零售总额300931亿元，同比增长10.7 %，扣除价格因素，实际增长10.6%，增速均出现同比下滑。

整体看，中国消费市场起点较低，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

图 1　社会消费品零售总额情况

（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

3.　区域经济

（1）广西壮族自治区经济概况

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。

2015 年广西自治区全区生产总值 16803.12 亿元，较 2014 年增长 8.1%。2015 年广西自治区财政收入 2162.4 亿元，比上年增长 8.1%。公共财政预算收入 1422.05 亿元，增长 7.9%，其中，税收收入 977.79 亿元，增长 11.7%。公共财政预算支出 3475.92 亿元，增长 8.3%。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。

（2）广西自治区铁路基础建设

从广西自治区铁路投资建设情况来看，2005年以前，广西铁路投资建设进度较慢，投资额较小，整体处于相对落后状态，一定程度上制约了广西自治区经济的发展。2008年7月4日广西自治区政府出台了《关于掀起交通建设新高潮的决定》，提出了优先发展交通，制定了多渠道筹措交通建设资金、切实解决交通建设用地征地问题等一系列支持交通发展的政策措施，力争到2020年将南宁建设成“一枢纽（南宁国际综合交通枢纽），两大港（海港、空港），三通道（泛北部湾海上、南宁-新加坡陆路、南宁-东盟国家航空），四辐射（辐射广东、湖南、贵州、云南）”的出海出边国际大通道。基本形成各种运输方式布局合理、结构完善、便捷通畅、安全可靠的现代化综合交通体系。

2008年以来，广西自治区实施铁路建设项目25个，建设里程约3000公里，共完成铁路建设投资约2000亿元，双线或电气化铁路里程超过2200公里。截至2015年底，全区铁路营业里程达到了5086公里，较上年末增加了375公里。其中，高铁营业里程达938公里，比上年末增加223公里。2014年南广、贵广线路开通，南宁东站投入运营；2015年末南昆客专南宁至百色段开通运营。14个区市有11个通达高铁，形成了以首府南宁为中心的高铁经济圈，广西高铁建设进入全国先进行列。

2014年7月，广西自治区人民政府出台了《全面深化改革推动广西铁路大发展实现市市通高铁工作方案》，提出“四个形成”的目标任务,即形成便捷对接中南、西南重点城市的快速通道；形成北部湾经济区快速客运网；形成便捷、大能力出海客货通道；形成“西江经济带”由江及海的水铁联运通道、开辟进入广东的快速新通道。方案要求2020年前建成“一轴四纵四横”的路网主骨架、“成环配套”城际网,并实现以南宁为中心，1小时通达南宁周边城市,2小时通达区内其他设区市,3小时通达周边省会城市，10小时左右通达国内主要中心城市的“12310”高铁经济圈，实现全区设区市“市市通高铁”。

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。同时，受益于政府支持等系列因素影响，近几年广西自治区内铁路发展迅速，且未来仍有较大发展空间。

五、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

公司是广西九大国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。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，通过下属控股子公司广西铁投冠信贸易有限公司（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。

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，开展贸易业务，2013~2015年商品购销业务收入分别达 136.18 亿元、148.62 亿元和 124.10 亿元，商品购销业务收入规模较大。2016 年 1~3 月，公司实现商品购销业务收入 12.20 亿元。

随着公司铁路项目的逐步建成，公司将依托铁路网优势大力开展物流业务，同时也为大宗货物贸易业务带来较大的运力和成本优势，公司物流业务具有一定的前景。

3. 政府支持

区市共担

经广西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339.81亿元），各市负责40%（合计约226.01亿元）。实际操作上，先由自治区投入资本金和公司通过对外融资解决铁路建设资金需求，而后通过各市现金投入和土地投入（开发收益）平衡铁路借款。

截至2016年3月底，公司应收“区市共担”资本金约291.80亿元。其中，自治区本级资本金194.80亿元，铁路沿线各市资本金共计97.09亿元；已到位资本金274.02亿元，其中自治区到位145.10亿元，计入“实收资本”，各市到位共计128.92亿元，计入公司“资本公积”。

铁路发展投资基金

根据《广西壮族自治区人民政府关于设立广西铁路发展投资基金的批复》（桂政函[2014]34号）文件，2014年6月由公司下属全资子公司广西铁投资产管理有限公司和海通开元投资有限公司合资发起铁路发展投资基金，并成立了广西铁路投资发展基金管理公司（以下简称“基金管理公司”）。该项基金成立的目的在于发挥政府性资金杠杆效应，解决铁路建设地方配套资金不足的问题，提高广西铁路建设再融资的能力。基金计划总规模200亿元，分期进行发行，基金发行后由基金管理公司负责运作，存续期十年，到期后由公司回购或资本市场退出作为基金内社会募集资本的退出方式。基金首期发行规模约为50亿元，二期规模暂定

为15亿元。

截至2016年3月底，首期募集资金已基本到位；二期募集资金已到位8.7亿元。目前已到位的58.7亿元募集资金中，部分资金已投入广西铁路建设项目，部分根据铁路建设资金的需求和投资计划，做了短期的投资匹配。铁路基金作为广西铁路项目建设的专用资金，在一定程度上弥补了广西铁路投资建设资金短缺的情况，缓解了公司的融资压力，是广西“区市共担”政策的有力补充。

资产划拨

根据广西壮族自治区人民政府在2014年7月下达的《广西壮族自治区人民政府关于广西地产（集团）有限公司整体并入广西铁路投资集团有限公司的批复》（桂政函[2014]137号），同意广西壮族自治区国资委将广西地产（集团）有限公司（以下简称“地产集团”）无偿划转至公司。该次划转以地产集团在2014年6月30日的净资产15.19亿元和合并前公司注册资本之和作为合并后公司的注册资本。2015年7月6日，广西壮族自治区人民政府下发《关于同意广西大锰锰业有限公司整体并入广西铁路投资集团有限公司的批复》（桂国资复[2015]100号），同意将广西大锰锰业有限公司（以下简称“大锰公司”）以净资产注入的形式整体并入公司，并以大锰公司2014年12月31日的净资产总额16.19亿元作为合并后公司新增的注册资本（因尚未完成清产核资工作，并未纳入合并范围）。地产集团和大锰公司的划转扩大了公司整体规模。

由于地产集团具有土地储备和开发职能，以及大锰公司集锰矿开采加工、制造和进出口贸易等业务于一体，此次划转进一步提升了公司在土地开发、贸易等相关业务方面的综合盈利能力和竞争实力。

财政贴息与补助

为提升公司综合盈利能力，广西自治区政府每年会根据项目建设和公司业务发展情况提供一定的财政补助资金，主要是铁路建设项目贷款贴息和土地合作开发政府补助。2012~2014年，公司获得政府补助分别为0.57亿元、2.83亿元和7.48亿元；其中2014年自治区财政对铁路建设项目贷款贴息5.40亿元。2015年，公司获得自治区财政对铁路建设项目贷款贴息款共7.4亿元。

此外，在政府债务甄别审计中，截至2014年底，公司铁路项目总计224亿元银团贷款中，115.50亿元为政府负有偿还责任的债务，108.50亿元为政府有担保责任的债务。

土地作价出资

根据公司铁路建设项目资本金筹措的相关安排，部分铁路项目投资由自治区政府以土地作价的形式，将土地使用权折抵现金出资，划拨后公司可依照土地管理相关法律法规进行土地使用权的转让、出租和抵押。

2014年，根据《关于450103005209GB00058等5宗地土地使用权作价出资方案的批复》（桂政函[2014]176号文），自治区政府将南宁市青秀区凤岭南路南面、青环路东面的南宁大岭生态园等已具备作价出资条件的5宗地块投入公司[1]，上述地块总面积31.51万平方米，评估总价约34.37亿元，并已全部获得国有土地使用权证。

表1　土地作价出资所涉及土地情况

（单位：平方米、万元）

地块位置	地块编号	总面积	作价出资额
南宁市青秀区凤岭南路南面，青环路东侧	450103005209GB00058	64596.11	70358.08
	450103005209GB00059	65987.84	53674.51
	450103005209GB00060	74545.68	81195.15
	450103005209GB00061	40109.23	56209.07
	450103005209GB00062	69911.02	82299.25
合计		**315149.88**	**343736.06**

资料来源：公司提供

为获得更多资金以支持铁路项目投资建设，经广西国资委批复同意，公司与广西保利

[1] 公司将上述土地办理至广西铁投大岭投资有限公司（原为公司全资子公司，以下简称“大岭投资”）。

置业集团有限公司子公司广西保利前城投资有限公司合作，将政府作价出资注入土地以协议转让大岭投资公司股权方式进行变现，变现总额为 34.46 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司收到变现资金合计 34.46 亿元，并体现在收到的其他与筹资活动有关现金。

总体看，公司获得了政府在“区市公担”、土地注入、资产划拨和财政贴息补助等多方面有力支持，对公司铁路投资建设主业产生了有力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司组织架构有所调整，内部各职能部门由原先的十四个调整为十六个。

跟踪期内，公司在管理制度和管理人员方面无重大变化。

七、经营分析

公司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，履行中国铁路总公司和广西铁路合作项目中广西方产权代表的职能，参与新建铁路项目的建设。铁路投资业务资产规模占比较大，但由于运作模式的特殊性，其收益并不在营业收入中体现，而在投资收益中体现。公司营业收入主要为大宗贸易及物流服务业务产生。

1. 铁路投资建设业务

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

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

565亿元广西方配套铁路项目资本金的来源—“区市共担”：经广西自治区人民政府第十一届72次常务会议审议通过，并由自治区财政厅、自治区铁路建设办公室、自治区国土资源厅联合出台了“桂财建[2011]9号”文件，按照“谁受益、谁负担”的原则，由自治区和铁路沿线各市共同分担筹措铁路建设项目资本金。其中，自治区负责60%（约339亿元），各市负责40%（合计约226亿元）。实际操作上，先由自治区投入资本金和公司通过对外融资解决铁路建设资金需求，而后通过各市现金投入和土地投入（开发收益）平衡铁路借款。

截至2016年3月底，公司应收“区市共担”资本金约291.80亿元。其中，自治区本级资本金194.80亿元，铁路沿线各市资本金共计97.09亿元；已到位资本金274.02亿元，其中自治区到位145.10亿元，计入“实收资本”，各市到位共计128.92亿元，计入公司“资本公积”。

总体来看，以“区市公担”为主的广西方配套铁路项目资本金的来源稳定。但考虑到实际操作中，往往通过土地开发收益平衡铁路借款，资金到位的及时性将受到各市土地出让市场行情影响。公司也积极探索其他资金来源渠道，铁路投资发展基金以及土地开发项目转让等，都为“区市公担”政策的良好补充。

表 2　截至 2016 年 3 月底公司下属 7 家合资项目公司情况　（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	公司持股	以下简称
广西沿海铁路股份有限公司	91.05	39.64	沿海公司
田德铁路有限责任公司	6.61	49.00	田德公司
黎南铁路有限责任公司	42.81	49.00	黎南公司
柳南铁路有限责任公司	63.45	49.00	柳南公司
南广铁路有限责任公司	54.44	23.40	南广公司
云桂铁路广西有限责任公司	54.17	23.18	云桂公司
贵广铁路有限责任公司	17.23	2.07	贵广公司
广西梧州新港铁路投资有限公司	1.56	60.00	新港公司

资料来源：公司提供；

注：合资项目公司拥有完工铁路的项目，在公司合并报表中体现为“可供出售金融资产”，合资铁路公司因铁路项目处于在建期，最终公司股比待项目完工后确定。因此出资目前在“在建工程”科目中体现，账面余额为公司对该合资铁路公司承建铁路项目的累计出资额。

截至 2016 年 3 月底，沿海铁路扩能南宁至钦州北段、沿海铁路扩能钦州北至北海段、沿海铁路扩能钦州北至防城港段等 13 条铁路项目完工（详见表 3）。项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，2013 年，公司收到沿海公司 2012 年现金股利分红 9932.28 万元；2014 年，收到沿海公司 2013 年现金股利分红 1501.97 万元；2015 年未收到现金分红。从中国已开通运营的京津城际、武广高铁等项目来看，高铁项目一般需要运营几年后才能达到盈亏平衡点，但从长远看，铁路项目将为公司带来稳定的投资收益。

表 3　截至 2016 年 3 月底公司已建成铁路情况　（单位：亿元）

序号	铁路项目名称	项目业主	项目总投资	广西区内投资	广西方出资	累计出资额
1	沿海铁路扩能钦州北至北海段	沿海公司	80.10	80.10	16.05	16.05
2	沿海铁路扩能钦州北至防城港段	沿海公司	49.90	49.90	10.58	12.23
3	沿海铁路扩能南宁至钦州北段	沿海公司	97.60	97.60	22.85	23.90
4	沿海铁路扩能黎塘至钦州段	沿海公司	35.66	35.66	7.81	7.81
5	柳州至南宁客运专线	柳南公司	230.00	230.00	51.74	56.35
6	南宁至广州铁路黎塘至广州段	南广公司	410.00	199.48	49.00	45.59
7	南宁至黎塘铁路(含南宁东站)	黎南公司	192.00	192.00	54.10	40.89
8	玉林至铁山港铁路	沿海公司	52.14	52.14	11.89	11.89
9	钦州大榄坪至保税区铁路支线	公司本部	4.80	4.80	4.80	4.04
10	北海铁山港铁路支线	公司本部	8.60	8.60	8.60	8.29
11	贵阳至广州铁路	贵广公司	858.00	365.81	16.12	17.23
12	田德铁路	田德公司	15.60	4.60	4.60	2.01
13	德宝至靖西铁路	田德公司	13.78	13.78	3.05	2.90
合计		-	**2048.18**	**1334.47**	**261.19**	**249.18**

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%；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、“累计出资额”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。

在建项目方面，截至 2016 年 3 月底，公司在建项目共计 8 个，计划总投资 1462.01 亿元，其中广西方计划出资 154.94 亿元，截至 2016 年 3 月底已出资 68.65 亿元。2016~2018 年计划出资分别为 13.24 亿元、5.13 亿元和 3.50 亿元。

拟建项目方面，公司未来拟建贵阳经河池至南宁客专、中越铁路防城至东兴段等多个项目，项目总投资 1252.10 亿元，其中广西方出资 310 亿元，公司 2016~2019 年分别计划出资 43.50 亿元、72.50 亿元、70.00 亿元和 52.00 亿元。

表 4　截至 2016 年 3 月底公司在建铁路建设项目投资情况　（单位：亿元）

序号	在建项目名称	计划总投资	广西方出资	公司已出资	公司未来出资计划			
					2016 年	2017 年	2018 年	合计
1	湘桂扩能改造衡阳至柳州段	345.00	58.68	55.42	--	--	--	--
2	云桂铁路	894.81	57.66	56.32	7.40	--	--	7.40
3	湘桂铁路柳州至南宁段电气化改造工程	15.00	1.00	0.61	0.19	--	--	0.19
4	南昆铁路南宁至百色段增建二线	100.00	12.45	12.62	--	--	--	--
5	黎湛铁路电气化改造	27.00	12.00	3.89	5.65	--	--	5.65
7	梧州赤水铁路专用线	5.60	5.60	3.27	--	--	--	--
8	合浦至湛江铁路	64.60	10.00	1.09	6.78	2.13	--	9.00
9	北海铁山港站第二货场	10.00	10.00	0.36	3.14	3.00	3.50	10.00
	总计	**1462.01**	**154.94**	**68.65**	**13.24**	**5.13**	**3.50**	**32.24**

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，公司融资压力较大。为支持公司铁路项目建设，广西自治区政府除提供资产注入等支持外，于 2011 年初出台“区市共担”政策，政策方案明确、执行力和可操作性较强，对公司铁路建设资金筹集起到有效保障作用。截至目前，“区市共担”政策贯彻力度大，执行效果良好，对广西区内的铁路建设投资起到积极的推动作用。

2. 大宗贸易业务

公司依托广西临海的区位优势和糖业、有色金属产业发达的资源优势，主要通过下属子公司开展白糖、钢材、石化产品、煤炭、水泥等大宗贸易业务（其他子公司涉及少量贸易业务）。

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，开展贸易业务，2013~2015年，分别为134.50亿元、148.62亿元和124.10亿元，波动下降。2013年公司增加石化产品、煤炭、钢材等商品贸易量，贸易收入大幅增长；但同时受上述产品差价减小，且资金成本上升等因素影响，2013年公司贸易业务毛利率有所下滑。2014和2015年，中国钢材市场产能过剩，钢材价格走低，公司压缩钢材贸易规模，但煤炭贸易量同比增长明显，且对贸易业务毛利率有一定支撑作用。未来，公司计划以石化产品、煤炭和白糖等大宗商品为主。2016年1~3月，公司实现收入12.20亿元，毛利率为0.33%。

表 5　冠信公司贸易业务运营情况　（单位：亿元、%）

产品	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	20.79	15.45	2.52	16.60	11.17	2.31	0.55	0.44	4.38	-	-	-

石化产品	65.38	48.60	1.31	66.06	45.45	1.23	39.51	31.84	-1.43	6.93	56.80	-1.00
水泥	0.03	0.02	-1.99	0.01	0.01	4.33	-	-	-	-	-	-
白糖	0.68	0.51	1.29	1.47	0.99	2.40	17.09	13.77	0.21	4.72	38.69	-1.65
煤炭	38.45	28.58	2.17	53.51	36.00	2.72	63.30	51.01	2.65	-	-	-
锢锭	0.06	0.05	0.87	1.95	1.31	5.04	-	-	-	-	-	-
电解铝锭	0.17	0.13	20	-	-	-	-	-	-	-	-	-
硅锰合金	2.60	1.93	2.03	1.15	0.77	2.21	-	-	-	-	-	-
铁矿石	2.90	2.16	3.87	2.91	1.96	4.29	0.21	0.17	2.47	0.06	0.49	170.81
大米	-	-	-	-	-	-	0.56	0.45	5.67	-	-	-
化肥	1.93	1.44	2.79	2.89	1.94	2.79	0.11	0.09	0.75	-	-	-
锌矿	0.05	0.04	-0.24	-	-	-	-	-	-	0.07	0.57	4.35
铜精粉	0.06	0.05	4.34	-	-	-	-	-	-	-	-	-
铁精粉	0.15	0.11	3.71	0.04	0.03	3.66	-	-	-	-	-	-
松节油	0.08	0.06	7.21	-	-	-	-	-	-	-	-	-
生铁	0.14	0.10	3.73	-	-	-	-	-	-	-	-	-
复合橡胶	0.44	0.33	0.48	-	-	-	-	-	-	-	-	-
进口锰矿	0.60	0.45	0.99	0.80	0.54	1.84	0.31	0.25	2.16	-	-	-
卷筒纸	-	-	-	0.99	0.67	0.61	-	-	-	-	-	-
纸浆	-	-	-	0.08	0.05	1.22	-	-	-	-	-	-
电解锰	-	-	-	0.17	0.11	2.01	0.25	0.20	1.76	-	-	-
手机产品	-	-	-	-	-	-	0.28	0.23	0.42	0.19	1.56	0.03
乙二醇	-	-	-	-	-	-	1.93	1.56	1.36	0.23	1.89	1.53
合计	**134.50**	**100.00**	**1.84**	**148.62**	**100.00**	**2.05**	**124.10**	**100.00**	**1.01**	**12.20**	**100.00**	**0.33**

资料来源：公司提供

公司贸易业务主要依靠自身较大资金量优势和较强的融资能力，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。公司根据下游公司需求，先锁定买方，后针对买方需求进行采购，可以较好地降低经营风险，2014 年除石化产品市场价格下跌，部分下游贸易商违约造成相关贸易品类毛利率下跌以外，其他贸易品类收益情况良好。2015 年，因钢材市场行情较差，公司已陆续停止钢材贸易业务。随着大宗商品价格持续下降，贸易业务采购均价高于销售均价，公司 2015 年共计提存货跌价准备 1.15 亿元。

表 6　公司贸易业务开展情况　（单位：吨、元/吨）

产品名称	2013 年				2014 年				2015 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	724483	3717	653049	3724	433424	2996	528399	3141	13002	3108	18024	2364
石化产品	1434781	5027	1392809	5492	1386666	5067	1279812	5161	1153514	3880	1092246	3825
水泥	16744	204	16744	234	2004	283	2004	296	-	-	-	-
白糖	14500	5422	14500	5493	36500	3938	36500	4035	397481	4730	362981	4705
煤炭	7352732	503	7553244	596	12031540	434	11511958	465	15535903	374	16002872	403
锢锭	-	-	2	4165271	-	-	49	3965508	-	-	-	-
电解铝锭	1367	14770	1367	14800	-	-	-	-	-	-	-	-
硅锰合金	44586	7238	41286	7356	13073	5822	18773	6107	-	-	-	-

铁矿石	359795	713	346461	980	474287	704	402604	723	131947	303	48769	438
大米	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
化肥	37827	6143	31982	7066	112292	2500	112292	2572	-	-	5845	1868
松节油	-	-	538	17173	5781	674	5781	700	-	-	-	-
锌精矿	-	-	2310	2559	6942	2072	-	-	42065	1350	36337	1532
铁精粉	21640	666	21640	809	-	-	-	-	-	-	-	-
铜精粉	809	7676	809	9388	-	-	-	-	-	-	-	-
进口锰矿	88947	1344	56624	1242	-	-	-	-	-	-	-	-
生铁	6008	2616	6008	2717	-	-	-	-	-	-	-	-
复合橡胶	3024	16867	2722	18832	-	-	-	-	-	-	-	-

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。

公司以国内采购为主，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。采购的付款模式包括货到付款与预付款两种模式，实际业务中主要以货到付款为主，剩余部分采用预付款模式。

2015 年公司前五大供应商采购金额合计 60.23 亿元，占采购总额的 48.99%，客户集中度较高。

表 7　公司 2015 年前五大供应商交易情况

（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占比
广西金伍岳能源有限公司	286216.00	23.28
广西合信精煤加工有限责任公司	140160.00	11.40
东莞市虎门港船舶物资供应有限	65149.00	5.30
珠海市华峰石化有限公司	64103.00	5.21
百色百矿集团有限公司	46713.00	3.80
合计	**602341.00**	**48.99**

资料来源：公司提供

公司销售以内销为主，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。销售方式主要为现金结算为主，其他融资工具（信用证、承兑汇票）结算为辅。其中，钢材主要在广西自治区内实现销售，石化产品主要销往东北和华南地区，煤炭主要销往四川、广西。

2015 年公司前五大客户销售金额合计 58.85 亿元，占销售总额的 45.77%，客户集中度较高。

表 8　公司 2015 年前五大客户交易情况

（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占比
广西物资储备有限公司	400330.00	32.23
珠海市华峰石化有限公司	58707.00	4.73
珠海华发商贸控股有限公司	43779.00	3.44
广西百煤物流有限责任公司	38900.00	3.13
广州市龙国贸易有限公司	27786.00	2.24
合计	**568502.00**	**45.77**

资料来源：公司提供

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，大规模开展贸易业务，公司已与部分合作伙伴建立了长久的战略合作关系。但同时联合资信也关注到，公司主营大宗贸易产品中石化、水泥、煤炭等产品短期内价格波动较大，对公司贸易盈利稳定性带来一定影响；且贸易业务的快速扩大带动应收账款和预付账款占比快速提高，一定程度上占用了公司流动资金。

3. 房地产开发业务

公司房地产开发业务主要由下属子公司承担，目前在建项目主要包括远辰-国际文化新城项目、玄武润和春天项目和绿地中央广场项目。

远辰-国际文化新城项目由冠信公司全资子公司桂林市冠信房地产有限公司（以下简称“桂林冠信”）主导。该项目计划开发时间自2007年11月至2018年11月，分三组团开发完成。目前第一、第二组团已开发完毕，第三组团正在开发。截至2016年3月底，“远辰-国际文化新城”项目已投资总额为8.29亿元，其中三期组团已完工项目面积达26.30万平方米，实现销售面积（含预售）23.56万平米，实现销售收入合计8.52亿元。

宣武润和春天项目由公司四级子公司广西桂泰地和武宣投资有限公司（以下简称“武宣公司”）负责开发。项目规划总用地面积2.35万平方米，总建筑面积7.44万平米，预计总投资2.14亿元。截至2016年3月底，该项目已基本完工，预计2016年5月交付使用，武宣公司已投入1.12亿元，项目已签约销售完成45.10%。

绿地中央广场，由公司子公司地产集团主导，并委托绿地集团有限公司进行开发建设。绿地中央广场项目位于南宁市青秀区东葛路延长线，已累计投资29.00亿元，项目预期2016年3月完工，待完工决算后，整体转让给绿地集团，公司按照协商的比例享有项目收益。2013~2015年及2016年1~3月，公司分别实现房地产开发收入1.53亿元、3.68亿元、0.14依云及0.45亿元；毛利率分别为23.61%、19.86%、22.66%及-4.04%。

4. 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。

公司将致力于构建支持广西铁路建设跨越式、可持续发展的投融资主体，形成“政府扶持、企业运作、多元筹资、资本运营”的新型铁路投融资体制，以铁路投资、建设和运营为核心，以战略性、基础性、资源性行业为主要投资贸易方向，着力推进铁路及其延伸产业和土地综合开发等方面的投资与开发，形成铁路主业突显、核心产业有效支撑的多元化投资战略格局，并借助资本运营和投融资手段创新，推进铁路投融资体制改革，打造具有竞争力的自治区级国有大型投资控股公司。争取在未来五年发展成为总资产达1000亿元以上，资产结构合理，具备一定盈利能力，现金流量平衡，经营稳健的多元化铁路产业集团公司。

总体看，公司形成了以铁路建设业务为主的多元化发展格局，未来发展规划明确；随着公司铁路建设项目数量的持续增加，公司资产规模和业务规模有望进一步扩大。

八、募集资金使用情况

“12桂铁投MTN1”

公司于2012年所发行的额度为8亿元的“12桂铁投MTN1”目前仍在存续期内，该期债券募集资金中1亿元用于北海铁山港铁路支线项目的建设，5亿元用于补充营运资金，2亿元用于偿还部分银行贷款。截至2016年3月底已全部使用完毕。

“14桂铁投MTN001”

公司于2014年所发行的额度为12亿元的“14桂铁投MTN001”目前仍在存续期内，该期债券募集资金全部用于补充运营资金。截至2016年3月底已全部使用完毕。

“14桂铁投MTN002”

公司于2014年所发行的额度为10亿元的“14桂铁投MTN002”目前仍在存续期内，该期债券募集资金全部用于补充运营资金。截至2016年3月底已全部使用完毕。

“15桂铁投MTN001”

公司于2015年所发行的额度为8亿元的“15桂铁投MTN001”目前仍在存续期内，该期债券募集资金全部用于补充运营资金。截至2016

年3月底已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2015年审计报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙），并出具了标准无保留审计意见。2016年一季度财务数据未经审计。

2013年公司合并报表范围较2012年新增7家公司，1家公司不再纳入合并范围。新增公司为公司自身及子公司新成立的公司，不再纳入合并范围的公司是由于清算原因所致。

2014年公司合并报表范围内新增7家公司，新增公司中有6家为公司自身或子公司所新成立的公司以及由政府注入的地产集团，此外还有1家子公司不再纳入合并范围系股权被协议转让90%的大岭投资。

2015年公司合并报表范围新增12家公司，2家公司不再纳入合并范围。新增公司为公司自身及子公司新成立的公司，柳州市柳泽投资有限公司由于不具有控制权而不再列入合并范围，广西铁投沙井铜材物流发展有限公司由于转让出具不再列入合并范围。

截至2015年底，公司（合并）资产总额882.52亿元，所有者权益339.48亿元（含少数股东权益39.39亿元）；2015年公司实现营业收入139.23亿元，利润总额0.22亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额888.68亿元，所有者权益334.77亿元（含少数股东权益34.67亿元）；2016年1~3月公司实现营业收入22.59亿元，利润总额-2.60亿元。

1. 盈利能力

2009 年以来公司逐步加快贸易业务的发展，公司营业收入逐年增加。2013~2015 年，公司营业收入波动下降，分别为 145.75 亿元、166.32 亿元和 139.23 亿元，主要来自商品购销业务。但从利润规模角度看，贸易板块毛利率低，公司近年来利润主要来源于其他业务（包括资金占用费和委托贷款利息，并体现在“财务费用”中）。

2013 年，随着沿海铁路股份公司、田德铁路有限责任公司正式投入运营，公司将其产生的收益按出资比例计入投资收益中。2013 年，公司投资收益为 0.62 亿元。2014 年，公司将“长期股权投资”科目中对合资铁路公司的投资调整至“可供出售的金融资产”科目中，且以成本法入账，故当年投资收益构成不再包含相关铁路公司运营收益，致使 2014 年公司投资收益同比降至 0.07 亿元。2015 年，公司投资收益为 4.58 亿元，其中 4.25 亿元为地产集团和政府合作开发土地所得的收入。

2013~2015 年，公司期间费用快速增长，分别占营业收入 5.65%、10.33%和 16.77%。2014~2015 年，公司期间费用中财务费用增长明显，主要系公司大量铁路工程完工由在建工程科目结转至可供出售金融资产，其建设期间融资产生的利息支出无法资本化，全部体现在财务费用中。

受此影响，2013~2015年营业利润大幅减少，2014年起呈现亏损状态，2015年仅为-7.22亿元。利润总额方面，由于营业亏损情况逐渐加重，公司利润总额波动下降，2015年仅为0.22亿元，其中营业外收入的政府补贴为7.48亿元，公司利润对政府补贴依懒性进一步加深。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.59 亿元，营业利润-2.60 亿元，主要系 2014 年以来，公司有息债务增加较快，同时部分铁路项目完工，相关借款的利息计入财务费用，导致财务费用增加较快；同期公司政府补贴存在一定滞后，致使净利润表现为亏损 2.60 亿元。

总体看，公司收入规模波动下降，公司整体盈利能力仍较弱。受建设完成铁路项目利息支出无法资本化致使财务费用大幅增长影响，公司利润空间侵蚀严重。同时，公司利润总额对政府补贴收入依懒性逐渐加深。未来，随着房地产项目的开展，公司获利情况有望得以改善。

2. 现金流及保障

经营活动方面，受大宗贸易业务波动下降影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金近三年有所下降；此外，经营活动现金流中，公司与相关政府部门及其他关联公司往来款较大（体现在收到及支付的其他与经营活动有关的现金中），2015年公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为43.02亿元和22.66亿元。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入波动中略有下降，分别为194.86亿元、222.97亿元和194.70亿元，主要以销售商品、提供劳务收到的现金构成。2013~2015年，公司现金收入比分别为112.45%、96.59%和108.61%。2013~2015年，公司经营活动现金流出不断下降，分别为244.72亿元、220.77亿元和193.96亿元，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流净额为-49.85亿元、2.20亿元和0.74亿元。

2013~2015年，公司投资活动产生的现金流净额分别为4.14亿元、-84.85亿元和-67.09亿元。2013年公司投资活动现金流呈现净流入状态，主要是公司当期集中收回前期发放的一些委托贷款，以及在固定资产和无形资产购置上产生的资金流出减少所致；2014~2015年，由于公司支付其他与投资活动有关的现金（支付银行委贷）大幅增长，导致投资活动现金流呈现净流出状态。

公司经营活动现金流不足以满足大规模铁路项目建设资金需求，项目投建对筹融资活动的现金流入依赖程度高。公司主要依靠银行借款和政府资本金投入来满足投资活动产生的资金需求。公司2013~2015年产生的筹资活动现金流净额分别为84.78亿元、75.91亿元和101.57亿元；其中，取得借款收到的现金不断增长，三年分别为126.16亿元154.13亿元和160.87亿元，偿还债务支付的现金波动下降，三年分别为92.27亿元和117.70亿元和78.81亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金流入量为35.63亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金25.10亿元。2016年1~3月，公司现金收入比111.13%，较2015年水平增长2.52个百分点。2016年1~3月，公司经营活动现金流出44.21亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金30.85亿元。经营活动现金流净额为-8.58亿元。2016年1~3月，公司投资活动产生的现金流净额为-13.20亿元，主要系支付其他与投资活动有关的现金大量流出所致。2016年1~3月，公司筹资活动现金流入40.37亿元，主要为借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金；同期，公司偿还债务支付现金14.59亿元，公司筹资活动现金流净额12.76亿元。

公司将持续进行大规模铁路建设资金投入，而铁路投资项目收益和现金流的实现相对投入有所滞后，公司未来仍将面临较大的筹资压力。

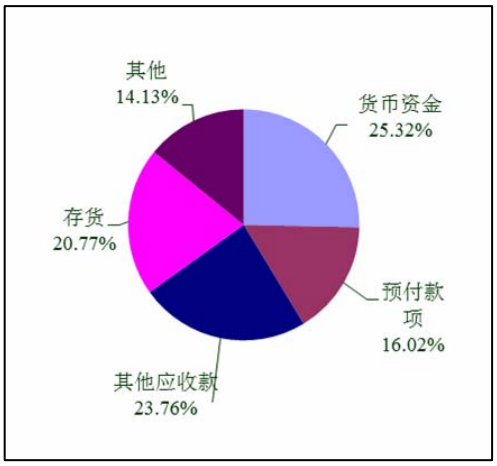
3. 资本及债务结构

2013~2015年，随着广西自治区财政持续增资以及公司投资力度的加大，公司资产总额快速增长，年均复合增长率21.59%；截至2015年底，公司资产总额为882.52亿元。从资产结构看，2013~2015年，受贸易业务和房地产业务量增长影响，公司流动资产占比逐年上升，但公司资产结构仍以非流动资产为主，截至2015年底，公司流动资产和非流动资产分别占47.38%和52.62%。

流动资产

2013~2015 年底，公司流动资产年均复合增长 41.43%。截至 2015 年底，公司流动资产 418.10 亿元，以货币资金、预付款项、其他应收款及存货为主。

图 2　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

随着“区市共担”政策落实以及各地市土地出资变现和公司融资规模的上升，致使公司货币资金较为充裕。2013~2015 年，公司货币资金呈波动增长态势，分别为 70.83 亿元、64.54 亿元和 105.87 亿元。2015 年底，公司货币资金中银行存款占 87.98%，其他货币资金占 12.01%，另有少量现金。此外，公司使用权受限货币资金 12.35 亿元，主要系短期票据保证金 9.95 亿元和用于抵质押的银行存款 4.63 亿元。

公司应收账款主要系贸易板块商品购销所产生的应收货款。2013~2015 年，公司应收账款年均复合增长率为 2.92%。截至 2015 年底，公司应收账款账面原值 19.02 亿元，其中按单项计提坏账准备的应收账款原值 7.90 亿元，由于该类应收账款均附有抵押物，不能回收的风险较小，计提坏账准备的比例较低，合计计提坏账准备 0.22 亿元。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面原值 11.12 亿元，其中账龄 1 年内的占 80.88%，1~2 年的占 0.59%，逾期 3 年以内的占 18.53%，计提坏账准备合计 1.32 亿元。2015 年底，应收账款账面净值 17.47 亿元。

公司预付款项主要系贸易板块商品购销所产生的应收和预付货款。2013~2015 年，公司预付款项年均复合增长 35.95%。截至 2015 年底，公司预付款项账面净值 66.96 亿元，同比增长 5.91%，主要系公司旗下新并入子公司以及贸易预付款增长所致。此外，公司预付款项包括少量征地拆迁预付款。

由于公司近几年贸易业务规模扩大，以及公司房地产开发业务增长，公司存货快速增长。2013~2015 年，公司存货年均复合增长 35.61%。截至 2015 年底，公司存货为 86.82 亿元，房地产开发成本 70.41 亿元，其中包括用于抵押的土地使用权账面价值合计 26.21 亿元；库存商品 13.05 亿元，受钢材、石化产品价格下跌因素影响，公司对其部分商品计提存货跌价准备合计 1.15 亿元。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，分别为 29.31 亿元、52.13 亿元和 99.35 亿元，主要是公司与非关联公司往来款。2015 年，公司其他应收款账面原值为 101.24 亿元，计提坏账总计 1.89 亿元。按组合计提坏账准备的其他应收款包括按账龄组合和按关联方及财政类组合，账面余额分别为 44.37 亿元和 30.68 亿元。其中，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款中非逾期账龄组合（42.67 元）中 94.23%为一年内到期款项，逾期账龄组合（1.70 亿元）中 91.22%为一年内到期款项。剩余其他应收款主要以单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 26.17 亿元，占全部其他应收款 25.85%。综合考虑公司其他应收款大部分有抵押物，预计可收回比例较高，坏账准备计提较为充分；但同时联合资信也关注到，公司其他应收款占比较高且存在较大比例与非关联方资金拆借，对其资金造成一定占用。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动资产和其他流动资产均快速增长，年均复合增长分别为 45.52%和 381.63%。截至 2015 年底，一年内到期的非流动资产和其他流动资产分别为 15.63 亿元和 22.73 亿元，主要是旗下子公司展开的委托贷款业务。

非流动资产

随着铁路项目投资建设的增加，2013~2015 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长

率 9.41%。截至 2015 年底，公司非流动资产 464.42 亿元，以可供出售金融资产（占 62.62%）和在建工程（占 28.44%）为主。

2014年以前，公司铁路建设项目完工后，实际投入成本由“在建工程”科目结转至“长期股权投资”科目。2013年，受铁路行业体制管理影响，铁路项目建成后由南宁铁路局统一运营管理，公司对项目公司不再具有较大影响。根据国家会计准则规定，公司“在建工程”账面价值须以成本法核算并转入“可供出售金融资产”科目，原以权益法核算并转入“长期股权投资”的账面价值作为成本法核算的初始投资成本一并转入“可供出售金融资产”科目。因此，2013~2015年，公司长期股权投资波动下降75.74%，其中2014年底公司长期股权投资由2013年底的22.41亿元大幅下降至0.30亿元，2015年底较2014年底略有增长至1.32亿元，主要系对联营公司追加投资所致。2014年底可供出售金融资产由年初的零值增加至225.08亿元，全部为成本法核算，2015年随着铁路项目的完工结转，公司可供出售金融资产增长至290.84亿元。

2013~2015年，公司在建工程账面价值分别为346.12亿元、176.55亿元和132.10亿元，主要为铁路建设项目，近年来公司在建工程大幅减少主要系建设项目完工结转所致。

2013~2015年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长23.30%，2015年为22.73亿元，主要为子公司的长期委托贷款。

截至2016年3月底，公司资产总额为888.68亿元，较年初增长0.70%；公司的资产结构中流动资产占比43.69%，较年初下降3.69个百分点。截至2016年3月底，公司货币资金90.28亿元，较2015年底减少14.73%，其他流动资产5.33亿元，较上年底下降17.40亿元，主要系委托贷款业务转入持有至到期投资科目；持有至到期投资58.42亿元，较2015年底增长58.42%，主要来自委托贷款业务转入；其他非流动资产2.00亿元，主要系委托贷款业务转入持有至到期投资科目。

近年来，随着贸易板块和房地产板块业务扩张，公司流动资产快速增长；资产总额仍以铁路投资建设项目的非流动资产为主。同时联合资信也关注到，近年来国家宏观经济低迷且房地产市场波动明显，对公司贸易板块商品货物流转效率和所开发房地产项目建设销售进度产生一定不利因素，公司资产流动性受此影响明显。总体看，公司整体资产质量一般。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益年均复合增长 28.46%。截至 2015 年底，公司所有者权益为 339.48 亿元，以实收资本（占 47.35%）和资本公积（占 48.71%）为主。

截至 2015 年底，公司实收资本 142.08 亿元，与 2014 年底持平，较 2013 年底增加 49.57 亿元，主要包括①广西壮族自治区国资委向公司以土地使用权方式增资 34.37 亿元，以货币形式增资 142.33 万元，并已经中众益（广西）会计师事务所有限责任公司验资（2014 年 9 月 29 日，众益验[2014]1017 号），②广西壮族自治区国资委将广西地产（集团）有限公司无偿划转至公司（桂政函[2014]137 号，桂国资复[2014]291 号），增加公司实收资本 15.19 亿元。

2013~2015 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 18.46%，截至 2015 年底为 123.13 亿元。公司资本公积 2014 年底较 2013 年底增加 18.97 亿元，其中收到土地变现出资 28.56 亿元，铁路发展投资基金引导资金 5.00 亿元[2]；2015 年底较 2014 年底增加 23.03 亿元，其中收到土地变现出资 22.85 亿元，自治区财政厅给予梧州港圩作业区码头铁路专用线财政专项资金 1800 万元。

2013~2015 年，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 483.93%，截至 2015 年为 39.39 亿元，系铁路发展投资基金到位所致。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益

[2] 公司“资本公积-资本溢价（股本溢价）”为 2014 年以前地产集团视同合并形成，2014 年地产集团划转至公司，减少“资本公积-资本溢价（股本溢价）”14.59 亿元。

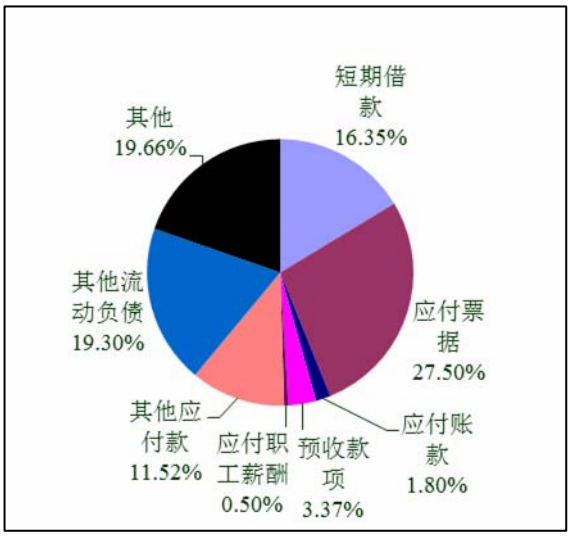
334.77 亿元，较 2015 年底变化不大。

自治区政府对铁路资本金的注入以及广西地产集团的无偿划拨致使公司所有者权益规模快速增长。整体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债总额年均复合增长 17.81%，主要受项目建设和经营业务推动，公司应付票据、其他流动负债、应付债券快速增长所致。截至 2015 年底，公司负债合计 543.05 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 28.60%和 71.40%。

图 3　截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 12.27%。截至 2015 年底，公司流动负债 155.33 亿元，以短期借款（占 16.35%）、应付票据（占 27.50%）、其他应付款（占 11.52%）、一年内到期的非流动负债（占 15.97%）和其他流动负债（占 19.30%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款持续下降并加大票据的使用，年均复合减少 31.66%。截至 2015 年底，公司短期借款 25.39 亿元，其中保证借款 17.49 亿元，质押借款 4.40 亿元，信用借款 3.50 亿元。2013~2015 年，公司应付票据快速增长 70.16%，截至 2015 年为 42.72 亿元元，较 2014 年底增长 85.15%，其中银行承兑汇票、商业承兑汇票和信用保证金分别占 24.94%、23.38%和 51.68%。

2013~2015 年，公司其他应付款分别为 28.64 亿元、21.76 亿元和 17.89 亿元，由往来款和工程质保金构成。近年来公司其他应付款快速下降，主要系部分往来款结清所致。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 1.50 亿元、14.59 亿元和 24.81 亿元，主要为一年内到期的长期借款。

2013~2015 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 73.42%。截至 2014 年底，公司其他流动负债 0.11 亿元，同比减少 9.86 亿元，系公司兑付 2013 年所发行短期融资券所致。截至 2015 年，公司其他流动负债 29.97 亿元，同比增加 29.87 亿元，系公司 2015 年所发行短期融资券所致。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 20.28%。截至 2015 年底，公司非流动负债 387.71 亿元，以长期借款（占 67.10%）和应付债券（占 27.74%）为主。2013~2015 年，公司长期借款快速增长，三年分别为 231.29 亿元、243.36 亿元和 260.15 亿元；同期应付债券快速增长，年均复合增长 96.72%，截至 2015 年为 107.57 亿元，同比增长 54.23%，主要系 2015 年新发行中期票据、定向债和公司债所致。2014~2015 年公司通过融资租赁对部分铁路支线路轨及信号设备进行售后回租，租金总额计入“长期应付款”，并纳入有息债务；截至 2015 年底，公司长期应付款 19.02 亿元。

2013~2015 年，公司长短期债务均快速增长，全部债务年均复合增长率 21.74%。截至 2015 年底，公司全部债务 503.39 亿元，其中短期债务占 24.40%，长期债务占 75.60%。公司债务结构以长期债务为主，符合铁路投资建设特点。

近年来，公司投资规模较大致使债务水平持续上升，但 2014 年受土地变现资金注入以及增资等事项的影响，公司资产负债率、全部债

务资本化比率和长期债务资本化比率呈波动下降趋势， 2013~2015 年均值分别为 61.93%、59.63%和 53.10%，截至 2015 年底，上述三项指标分别为 61.53%、59.72%和 52.85%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 553.91 亿元，较 2015 年底增长 2.00%，主要是由于公司合计发行企业债 10 亿元“16 桂铁投/16 硅铁债”。受此影响，公司全部债务增至 505.06 亿元；其中短期债务下降至 109.79 亿元，长期债务 395.27 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.33%、60.14%和 54.14%，较 2015 年底均略有增长。

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，但得益于土地变现资金注入以及增资等事项，债务负担波动中有所下降。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015 年公司流动比率和速动比率均快速增长，三年均值分别为 245.65%和 191.70%，2015 年分别为 269.16%和 213.27%。2016 年 3 月底，上述两项指标分别为 256.10%和 195.92%，较 2015 年底水平有所下降。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为-40.45%、1.78%和 0.48%。总体看，公司短期偿债能力一般。

近年来，公司债务规模快速扩张，债务负担持续加重。从长期偿债指标看，公司全部债务/EBITDA 呈波动下降趋势，分别为 36.80 倍、20.86 倍和 21.09 倍。公司铁路运营业务尚处于投资阶段，整体盈利能力不强，公司自身盈利状况对现有债务的保证程度较低。未来几年公司持续面临较大规模铁路建设，债务规模可能进一步扩大。考虑到自治区政府采用“区市共担”政策，公司项目建设资金来源保障程度高。2014 年成立的铁路发展投资基金为公司缓解铁路项目建设资金的需求压力，使公司能够用部分“区市共担”注入资金及土地作价出资资金提前偿还借款，以减轻未来还款压力降低自身资产负债率。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2016年3月底，公司对外担保总额合计46.67亿元，公司担保比率为13.75%。其中45.00亿元系对广西民族经济发展资金管理局，其直属于广西自治区财政厅的全民所有制事业单位，信誉度较高。0.50亿元系对广西大锰锰业有限公司贷款提供担保。1.17亿元系广西铁投吉鸿融资性担保有限公司对外担保余额。整体看，公司对外担保风险较低。

公司与国内多家银行建立了稳固的合作关系，截至 2016 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 584.54 亿元，已使用额度 327.29 亿元，尚未使用额度 257.25 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），截至2016年5月9日，公司无债务违约记录，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极强。

十、存续期内公司债券偿债能力分析

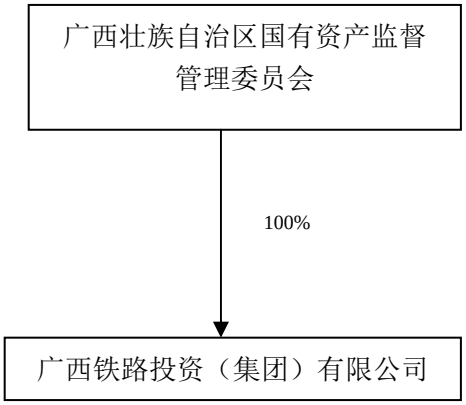
截至 2015 年底，公司存续期内的中期票据合计 38 亿元，其中“12 桂铁投 MTN1”8 亿元、“14 桂铁投 MTN001”12 亿元、“14 桂铁投 MTN002”10 亿元和“15 桂铁投 MTN001”8 亿元。2015 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 23.87 亿元、194.70 亿元和-0.18 亿元，对公司存续期内的中期票据待偿还本金合计 38 亿元的覆盖倍数分别为 0.63 倍、5.12 倍和-0.005 倍；对 2019

年偿还 12 亿元本金的覆盖倍数分别为 1.99 倍、16.23 倍、-0.02 倍公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还公司债券的保障能力适宜。2017 年公司将偿还“12 桂铁投 MTN1”8 亿元本金，截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产合计 90.50 亿元，是“12 桂铁投 MTN1”待偿还本金 8 亿元的 11.31 倍，保障水平较高。

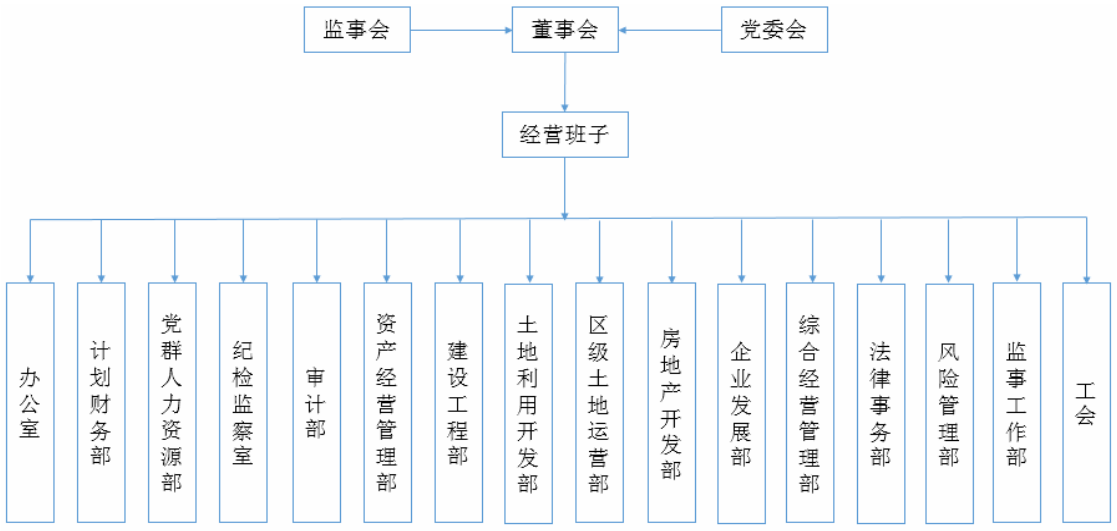
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12桂铁投MTN1”、“14桂铁投MTN001”、“14桂铁投MTN002”和“15桂铁投MTN001”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	70.88	64.70	106.30	90.50
资产总额(亿元)	596.98	753.63	882.52	888.68
所有者权益(亿元)	205.72	300.16	339.48	334.77
短期债务(亿元)	80.59	87.63	122.85	109.79
长期债务(亿元)	259.08	322.09	380.54	395.27
全部债务(亿元)	339.68	409.72	503.39	505.06
营业收入(亿元)	145.75	166.32	139.23	22.59
利润总额(亿元)	3.55	4.81	0.22	-2.60
EBITDA(亿元)	9.23	19.64	23.87	--
经营性净现金流(亿元)	-49.85	2.20	-0.18	-8.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.20	7.94	6.45	--
存货周转次数(次)	4.21	2.44	1.52	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.25	0.17	--
现金收入比(%)	112.45	96.59	108.61	111.13
营业利润率(%)	6.77	9.44	10.46	12.49
总资本收益率(%)	1.47	2.56	2.79	--
净资产收益率(%)	1.24	1.21	0.01	--
长期债务资本化比率(%)	55.74	51.76	52.85	54.14
全部债务资本化比率(%)	62.28	57.72	59.72	60.14
资产负债率(%)	65.54	60.17	61.53	62.33
流动比率(%)	169.61	257.15	269.16	256.10
速动比率(%)	131.31	196.02	213.27	195.92
经营现金流动负债比(%)	-40.45	1.78	0.48	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.82	0.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.80	20.86	21.09	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.公司短期债务中包括其他流动负债中短期融资券和超短期融资券，长期债务中包括长期应付款中融资租赁产生的有息债务。

附件 3　有关指标计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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其含义同中长期债券信用等级。