信用评级公告

联合〔2021〕4582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及其相关存续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，“14桂铁投MTN002”“15桂铁投MTN001”“16桂铁债”“16桂铁投MTN001”“16桂铁投MTN002”“16桂铁投MTN003”“17桂铁01”“17桂铁投MTN001”“18桂铁投MTN003”“19桂铁投债01/19桂铁01”“19桂铁投MTN001”“19桂铁投MTN002”“19桂铁可续01/19桂铁Y1”“20桂铁投MTN001”“20桂铁投MTN002”的信用等级为AAA，“20桂铁投CP001”“20桂铁投CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

广西铁路投资集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
14 桂铁投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
15 桂铁投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 桂铁债	AAA	稳定	AAA	稳定
16 桂铁投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 桂铁投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
16 桂铁投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
17 桂铁 01	AAA	稳定	AAA	稳定
17 桂铁投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 桂铁投 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 桂铁投债 01/19 桂铁 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 桂铁投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 桂铁投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 桂铁可续 01/19 桂铁 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 桂铁投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 桂铁投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 桂铁投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 桂铁投 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 桂铁投 MTN002	10 亿元	9.40 亿元	2021/08/19
15 桂铁投 MTN001	8 亿元	8 亿元	2022/05/12
16 桂铁债	10 亿元	0.5 亿元	2026/04/11
16 桂铁投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2021/09/01
16 桂铁投 MTN002	5 亿元	5 亿元	2023/09/01
16 桂铁投 MTN003	11 亿元	11 亿元	2023/11/25
17 桂铁 01	5 亿元	5 亿元	2022/04/14
17 桂铁投 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/09/06
18 桂铁投 MTN003	10 亿元	10 亿元	2023/08/24
19 桂铁投债 01/19 桂铁 01	20 亿元	20 亿元	2024/02/26
19 桂铁投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/07/19
19 桂铁投 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/08/16
19 桂铁可续 01/19 桂铁 Y1	10 亿元	10 亿元	2022/12/19
20 桂铁投 MTN001	11 亿元	11 亿元	2025/04/16
20 桂铁投 MTN002	11 亿元	11 亿元	2025/07/17
20 桂铁投 CP001	10 亿元	10 亿元	2021/08/04
20 桂铁投 CP002	10 亿元	10 亿元	2021/12/01

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；16 桂铁投 MTN001、17 桂铁投 MTN001、19 桂铁可续 01/19 桂铁 Y1 为可续期债券，此表所列到期兑付日为首次行权日

评级观点

广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广西壮族自治区铁路投资建设的责任主体，区域地位突出；目前已形成铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及销售等多元化业务发展格局。跟踪期内，公司持续获得各级政府在铁路建设项目出资、政府铁路专项债券资金、财政贴息与补助等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司投资支出和对外筹资压力较大、应收类款项对公司资金形成占用且存在一定回收风险、面临一定集中偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

广西自治区铁路投资建设需求较大，自治区政府采用“区市共担”和土地作价出资等政策，公司项目建设资金来源保障程度高。随着铁路项目的陆续完工并投入使用，公司规模和盈利能力将有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“14桂铁投MTN002”“15桂铁投MTN001”“16桂铁债”“16桂铁投MTN001”“16桂铁投MTN002”“16桂铁投MTN003”“17桂铁01”“17桂铁投MTN001”“18桂铁投MTN003”“19桂铁投债01/19桂铁01”“19桂铁投MTN001”“19桂铁投MTN002”“19桂铁可续01/19桂铁Y1”“20桂铁投MTN001”“20桂铁投MTN002”的信用等级为AAA，“20桂铁投CP001”“20桂铁投CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

跟踪评级时间：2021 年 6 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

分析师：

张　勇　登记编号（R0150220120055）

吕泽峰　登记编号（R0150221040002）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

优势

1. **外部经营环境良好。**跟踪期内，广西壮族自治区经济稳步发展，铁路投资建设需求较大。2020 年，广西自治区实现地区生产总值 22156.69 亿元，比上年增长 3.7%。
2. **区域地位突出。**公司是代表广西壮族自治区政府履行出资人职责的铁路投融资建设主体，区域地位突出。
3. **外部支持力度大。**跟踪期内，公司持续获得各级政府在铁路建设项目出资、政府铁路专项债券资金、财政贴息与补助等方面的大力支持。

关注

1. **投资和筹资压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司在建铁路项目尚需出资 1087.06 亿元，拟建铁路项目尚需出资 1412.91 亿元，未来投资规模大，而铁路项目运营初期收益较低且未来收益具有不确定性，公司面临较大的投资支出和对外筹资压力。
2. **应收类款项存在回收风险。**公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；部分项目合作款项由于诉讼和纠纷等情况存在一定的回收风险。
3. **债务结构有待优化，面临一定集中偿付压力。**截至 2021 年 3 月底，公司短期债务占比上升至 45.05%，债务结构有待优化，短期内面临一定集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	125.53	96.29	75.36	85.62
资产总额（亿元）	1022.56	1055.89	1262.55	1315.84
所有者权益（亿元）	404.68	464.85	560.64	560.42
短期债务（亿元）	145.32	165.12	234.88	279.91
长期债务（亿元）	368.75	338.61	329.88	341.47
全部债务（亿元）	514.08	503.73	564.76	621.38
营业总收入（亿元）	148.81	126.28	110.40	21.44
利润总额（亿元）	2.21	2.62	1.05	-2.52
EBITDA(亿元)	25.16	25.08	22.74	--
经营性净现金流（亿元）	40.34	0.82	0.96	0.52
现金收入比（%）	102.81	104.96	138.77	141.69
营业利润率（%）	12.03	12.52	12.63	12.99
净资产收益率(%)	0.33	0.39	0.06	--
资产负债率(%)	60.43	55.98	55.59	57.41
全部债务资本化比率(%)	55.95	52.01	50.18	52.58
流动比率(%)	153.66	117.01	92.54	88.33
速动比率(%)	121.75	99.75	60.21	57.17
经营现金流动负债比(%)	19.16	0.37	0.28	--
现金短期债务比(倍)	0.86	0.58	0.32	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	1.09	0.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.43	20.09	24.84	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	856.92	898.09	958.17	968.81
所有者权益(亿元)	366.74	404.57	452.23	449.00
全部债务(亿元)	451.73	448.92	456.76	470.71
营业收入(亿元)	1.64	1.51	1.59	0.38
利润总额(亿元)	6.49	-1.11	0.19	-3.23
资产负债率(%)	57.20	54.95	52.80	53.65
全部债务资本化比率(%)	55.19	52.60	50.25	51.18
流动比率(%)	183.98	122.17	84.89	82.62
经营现金流动负债比(%)	0.12	2.35	0.00	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入公司短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已纳入公司长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 桂铁 01	AAA	AAA	稳定	2021/03/16	张勇、马颖	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	--
20 桂铁投 CP001、20 桂铁投 CP002	A-1	AAA	稳定	2021/01/28	张勇、吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 桂铁投 CP002	A-1	AAA	稳定	2020/11/23	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 桂铁投 CP001	A-1	AAA	稳定	2020/07/13	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 桂铁投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/07/09	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 桂铁 F1、20 桂铁 F1	AAA	AAA	稳定	2020/06/19	袁琳、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
16 桂铁债、17 桂铁 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/19	袁琳、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
14 桂铁投 MTN002、15 桂铁投 MTN001、16 桂铁投 MTN001、16 桂铁投 MTN002、16 桂铁投 MTN003、17 桂铁投 MTN001、18 桂铁投 MTN003、19 桂铁投债 01/19 桂铁 01、19 桂铁投 MTN001、19 桂铁投 MTN002、19 桂铁可续 01/19 桂铁 Y1、20 桂铁投 MTN001	AAA/A-1	AAA	稳定	2020/06/17	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 桂铁 F1	AAA	AAA	稳定	2020/04/14	袁琳、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
20 桂铁投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/04/01	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 桂铁可续 01/19 桂铁 Y1	AAA	AAA	稳定	2019/11/29	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 桂铁 F1	AAA	AAA	稳定	2019/11/05	袁琳、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
19 桂铁投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/07/29	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 桂铁投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/03	张勇、车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 桂铁投债 01/19 桂铁 01	AAA	AAA	稳定	2019/01/21	杨明奇、张勇	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 桂铁投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/08/17	杨明奇、张勇	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

17 桂铁投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/08/01	李苏磊、陈茜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 桂铁 01	AAA	AAA	稳定	2017/02/16	周旚、张雪	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
16 桂铁投 MTN003	AAA	AAA	稳定	2016/11/22	李苏磊、陈茜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 桂铁投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2016/07/15	李苏磊、张依	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	--
16 桂铁投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2016/07/15	李苏磊、张依	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	--
16 桂铁债	AAA	AAA	稳定	2016/01/25	刘洪涛、张雪	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
14 桂铁投 MTN002、15 桂铁投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/07/27	周潇、唐岩	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 桂铁投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2014/10/23	程晨、周潇、刘晓濛	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
14 桂铁投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2014/07/14	程晨、周潇	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由广西铁路投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：张勇 吕泽峰

联合资信评估股份有限公司

广西铁路投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、职能定位和经营范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 174.21 亿元，广西交通投资集团有限公司（以下简称“广西交投”）为公司唯一股东，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”）经广西壮族自治区人民政府授权履行出资人职责，持有广西交投全部股权，广西壮族自治区人民政府为公司实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设办公室、党群人事部、计划财务部、投资发展部、工程管理部、安全质量部、运营管理部、土地征拆部、法务审计部和派驻纪检组共 10 个职能部门；公司拥有合并范围内二级子公司共 15 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 1262.55 亿元，所有者权益 560.64 亿元（含少数股东权益 97.28 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 110.40 亿元，利润总额 1.05 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1315.84 亿元，所有者权益 560.42 亿元（含少数股东权益 101.20 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 21.44 亿元，利润总额-2.52 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、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计185.90亿元，募集资金已按规定使用完毕。跟踪期内，除2020年7月之后发行的债券尚未到付息日外，公司已按时足额支付相关债券的当期利息，并按约定支付“16桂铁债”投资者回售本金9.50亿元。联合资信所评公司存续债券情况见表1。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
14 桂铁投 MTN002	9.40	2014/08/19	5+2	6.05
15 桂铁投 MTN001	8.00	2015/05/12	7	5.75
16 桂铁债	0.50	2016/04/11	5+5	4.55
16 桂铁投 MTN001	10.00	2016/09/01	5+N	3.98
16 桂铁投 MTN002	5.00	2016/09/01	5+2	3.79
16 桂铁投 MTN003	11.00	2016/11/25	5+2	4.10
17 桂铁 01	5.00	2017/04/14	3+2	4.96
17 桂铁投 MTN001	5.00	2017/09/06	5+N	6.00
18 桂铁投 MTN003	10.00	2018/08/24	5	5.88
19 桂铁投债 01/19 桂铁 01	20.00	2019/02/26	5	4.78
19 桂铁投 MTN001	10.00	2019/07/19	3	4.23
19 桂铁投 MTN002	10.00	2019/08/16	3	3.83
19 桂铁 F1	10.00	2019/11/19	3	4.45
19 桂铁可续 01/19 桂铁 Y1	10.00	2019/12/19	3+N	5.89
20 桂铁投 MTN001	11.00	2020/04/16	5	3.80
20 桂铁 F1	10.00	2020/04/27	3	3.85
20 桂铁投 MTN002	11.00	2020/07/17	3+2	4.20
20 桂铁投 CP001	10.00	2020/08/04	1	3.14
20 桂铁投 CP002	10.00	2020/12/01	1	3.90
21 桂铁 01	10.00	2021/04/02	3+2	4.70
合计	**185.90**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会**

向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策

以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展

2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 铁路行业

2020 年，受新冠疫情影响，中国铁路运输受到一定程度冲击，铁路投资额较上年有所下降。长期来看，中国铁路网络仍有待完善，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着铁路运输供给侧改革的逐步深入，中国铁路市场活力将不断增强，行业发展前景良好。

（1）行业概况

铁路是国家重要的基础设施和民生工程，对于加快国家工业化和城镇化进程、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本具有不可替代的重要作用。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。铁路发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视，属于国家重点扶持和发展的产业。

截至 2020 年底，中国铁路营业里程 14.63 万公里，其中高铁 3.80 万公里；复线率 59.5%；电化率 72.8%。从投资和运营主体看，中国铁路分为国家铁路、地方铁路、非控股合资铁路和专用铁路，均受国家铁路局监管。其中，国家铁路在行业中占据主导地位，目前其建设及运营模式为：国家铁路独资投建铁路项目，

或者和地方政府或有关企业按照一定的比例共同出资组建由国家铁路控股的合资公司，作为项目业主进行新建铁路项目及部分既有铁路改扩建项目的投资，项目投产后由国家铁路负责铁路资产后续的运营管理。

（2）铁路建设资金来源

目前中国铁路建设资金的主要来源包括：中央预算内投资、铁路建设基金、地方政府及企业出资、铁路建设债券、银行贷款和中国铁路自有资金等。其中，铁路建设基金是中国铁路直接债务融资本息偿付的重要保证。根据1996年财政部印发的《铁路建设基金管理办法》（财工字〔1996〕371号）的规定，铁路建设基金也可以用于“与建设有关的还本付息”。目前，铁路建设基金作为政府性基金，纳入基金预算，实行收支两条线的管理方式。此外，发行铁路建设债券作为中国铁路融资的重要途径之一，铁路建设债券均由铁路建设基金提供不可撤销连带责任保证担保，因此铁路建设基金也是中国铁路融资担保的重要手段。近年来国家铁路先后与全国31个省市自治区签订了铁路建设战略合作协议，地方政府以直接出资或以征地拆迁补偿费用入股等形式参与铁路建设。随着2019年《交通运输领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》出台，中央与地方的关于铁路建设主体与支出职责得以进一步明确，即中央（含中央企业）与地方共同承担干线铁路的建设、养护、管理、运营等具体执行事项，中央（含中央企业）与地方共同承担支出责任，干线铁路的运营管理由中央企业负责。随着地方政府参与职责的明确以及参与度增强，中国铁路的投资压力或在一定程度上得以缓解。

除此之外，中国铁路也在积极探索土地开发、资产上市等增强自身造血能力的路径。2014年，国家铁路正式开标选聘土地评估和土地授权经营资产处置项目评估机构；2020年，京沪高铁股份有限公司在上海证券交易所主板挂牌上市，以上事件都标志着中国铁路正在不断丰富铁路建设资金来源，增强自身造血能力，保障铁路建设的顺利推进。

（3）铁路投资及铁路运输

铁路投资方面，2016－2019年，中国铁路行业固定资产投资总体呈相对稳定态势，均维持在8000亿以上规模。2020年，受新冠疫情影响，大量铁路建设工程项目暂停，铁路固定资产投资累计完成7819亿元，较上年（8029亿元）有所下降。目前，中国各地区单位面积拥有的铁路营业里程差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路密度较低，未来路网建设仍有较大空间。

表4　中国铁路固定资产投资情况（亿元、公里、个）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
固定资产投资	8015	8010	8028	8029	7819
投产新线	3281	3038	4683	8489	4933
高铁投产新线	1903	2182	4100	5474	2521
新开工项目数	46	35	22	26	/

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

铁路运输方面，2016－2019年，中国铁路旅客运量及周转量较快增长；受益于高铁路网完善带来的中长途出行舒适度和便利度的提升，铁路对全国旅客运输的贡献率不断提升。2020年初，因新冠病毒肺炎疫情爆发，中国各省市采取限制人员流动等举措全力开展疫情防控，全国旅客流动量显著下降。2020年，全国铁路旅客发送量22.03亿人，同比下降39.80%；铁路旅客周转量8266.19亿人公里，同比下降43.80%。货运量方面，近年来，随着铁路产能快速扩张，铁路货运量、周转量均呈增长趋势。2020年，中国铁路货运总发送量

45.52 亿吨，同比增长 3.20%；铁路货运总周转量 30514.46 亿吨公里，同比增长 1.00%，受疫情影响，增速较上年有所降低。

表 5　全国铁路运输情况（单位：亿人、亿人公里、亿吨、亿吨公里）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
全国铁路旅客发送量	28.14	30.84	33.75	36.60	22.03
全国铁路旅客周转量	12579.29	13456.92	14146.58	14706.64	8266.19
全国铁路货运总发送量	33.32	36.89	40.26	43.89	45.52
全国铁路货运总周转量	23792.26	26962.20	28820.99	30181.95	30514.46

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

客运价格变化方面，2017 年 4 月起，中国铁路对部分动车组列车的公布票价进行优化调整，从上限票价来看，二等座涨幅在 25%~30%，一等座涨幅在 65%~70%；2019 年 12 月，中国铁路进一步对 730 余趟高铁动车组列车执行票价优化调整，总体有升有降。货运价格变化方面，2018 年以来，为了积极落实中共中央关于减税降费、降低社会物流成本的部署要求，中国铁路在国家税务总局下调铁路运输服务增值税税率同时，相应下调货运价格；此外，中国铁路还采取了降低专用线代运营代维护服务收费、自备车检修服务收费等减费措施，铁路货运价格整体有所下浮。2020 年，为应对疫情对经济造成的冲击并助力企业复工复产，国家铁路自 2020 年 3 月 6 日起至 6 月 30 日对部分铁路货运杂费实施阶段性减半核收政策，进一步降低企业物流成本，助力打赢疫情防控阻击战，促进经济社会发展。

（4）行业政策

铁路是国民经济大动脉和关键基础设施，但随着铁路建设的快速推进，中国铁路也面临较大的债务负担，还本付息压力逐渐加大，中国铁路投资主体单一、投资效率不足等问题日益凸显。此外，长期以来，中国铁路实行政府定价，随着经济体量的快速扩张，原有定价机制很大程度上制约了铁路运输行业的健康发展。据此，国家相关部门颁布了一系列政策和规划，大力推行铁路运输供给侧结构性改革，促进铁路运输市场份额扩张，增强市场活力。

2015 年 7 月，国家发展改革委员会发布了发改基础〔2015〕1610 号文，全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化，鼓励社会资本方积极进入铁路投资市场。2015 年 10 月，中共中央国务院发布关于推进价格机制改革的若干意见，提出逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围，就形成铁路货运、客运价格市场化定价机制提出若干意见。随后，国家发展改革委员会分别在 2015 年 12 月和 2017 年 10 月就铁路客运和货运价格市场化改革发布通知，逐步扩大铁路运输企业的自主定价权限。2018 年 9 月，国务院办公厅印发相关通知，表示将大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量，积极扩大铁路货运市场份额。2019 年 9 月，中共中央国务院发布《交通强国建设纲要》，强化了“公转铁”政策的同时，对未来铁路建设投资提出了具体方向。2020 年 8 月，中共中央国务院发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，明确了铁路建设未来 30 年的“两步走”战略目标，到 2035 年，率先建成服务安全优质、保障坚强有力、实力国际领先的现代化铁路强国；到 2050 年，全面建成更高水平的现代化铁路强国，全面服务和保障社会主义现代化强国建设，纲要分别从铁路网的建设、铁路运输安全以及铁路自主创新等 9 个方面对未来铁路建设的重点进行了明确。

表 6　铁路行业主要政策

发布日期	文件名称	主要内容
2015 年 7 月 10 日	《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》发改基础〔2015〕1610 号	全面开放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、建立健全工作机制
2015 年 10 月 12 日	《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》	逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围；完善铁路货运与公路挂钩的价格动态调整机制，简化运价结构；构建以列车运行速度和等级为基础、体现服务质量差异的旅客运输票价体系
2015 年 12 月 23 日	《国家发展改革委关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》发改价格〔2015〕3070 号	改革完善高铁动车组旅客票价政策，同步加强价格行为监管，具体包括：对在中央管理企业全资及控股铁路上开行的设计时速 200 公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定；商务座、特等座、动卧等票价，以及社会资本投资控股新建铁路客运专线旅客票价继续实行市场调节，由铁路运输企业根据市场供求和竞争状况等因素自主制定
2017 年 12 月 14 日	《国家发展改革委关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》发改价格〔2017〕2163 号	扩大铁路货运价格市场调节范围，简化运价结构、完善运价体系，具体包括：1、铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。2、将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。实行政府指导价的整车运输各货物品类基准运价不变，铁路运输企业可以国家规定的基准运价为基础，在上浮不超过 15%、下浮不限的范围内，根据市场供求状况自主确定具体运价水平
2018 年 9 月 17 日	《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018－2020 年）的通知》国办发〔2018〕91 号	以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量
2019 年 9 月 19 日	《交通强国建设纲要》	1、建设城市群一体化交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通融合发展；2、推动资源丰富和人口相对密集贫困地区开发性铁路建设；3、优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；4、以丝绸之路经济带六大国际经济合作走廊为主体，推进与周边国家铁路、公路、航道、油气管道等基础设施互联互通
2020 年 8 月 13 日	《新时代交通强国铁路先行规划纲要》	到 2035 年，全国铁路网达到 20 万公里左右，其中高铁 7 万公里左右；全国 1、2、3 小时高铁出行圈和全国 1、2、3 天快货物流圈全面形成；智能高铁率先建成，智慧铁路加快实现等

资料来源：联合资信整理

（5）未来发展

2020 年，受新冠病毒肺炎疫情影响，大量铁路建设工程项目暂停，铁路累计固定资产投资较上年同期有所下降，但长期而言，中国铁路网络仍有待完善，区域发展仍不均衡，中西部地区路网建设的空间仍较大，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。

《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，全国铁路网达 20 万公里左右，其中高铁 7 万公里左右；到 2050 年，全国建成更加发达完善的现代化铁路网。铁路货运价格下浮有助于增加铁路货运竞争优势，加之“公转铁”政策的大力推行，铁路货运市场份额有望继续扩大；铁路客运价格调整有助于优化资源配置，改善铁路运输企业营收状况。随着铁路供给侧改革的深入实施，社会资本参与合作竞争的意愿有望增强，铁路投融资方式有望逐步多元化，有助于缓解中国铁路债务及资本支出压力，进一步促进行业良性发展。

3. 区域经济环境

公司是广西自治区铁路投资建设的责任主体，跟踪期内，广西自治区经济稳步发展，铁路投资建设需求较大，公司外部经营环境良好。

（1）广西壮族自治区经济概况

根据《2020 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年广西壮族自治区

（以下简称“广西自治区”或“自治区”）实现生产总值 22156.69 亿元，按可比价计算，比上年增长 3.7%。2020 年，第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.0%、32.1%和 51.9%，对经济增长的贡献率分别为 21.9%、19.9%和 58.2%。

2020 年，广西自治区固定资产投资（不含农户）比上年增长 4.2%，其中，第一产业投资增长 9.9%；第二产业投资增长 9.4%，其中工业投资增长 7.7%；第三产业投资增长 2.6%。基础设施投资增长 12.9%。民间固定资产投资下降 6.1%。全年全区房地产开发投资 3845.62 亿元，比上年增长 0.8%。其中住宅投资 2983.51 亿元，增长 2.0%；办公楼投资 71.39 亿元，下降 32.2%；商业营业用房投资 287.59 亿元，下降 10.7%。商品房销售面积 6729.02 万平方米，增长 0.3%，其中住宅 6007.45 万平方米，下降 1.1%。年末商品房待售面积 1281.21 万平方米，比上年末增加 12.25 万平方米。其中，商品住宅待售面积 668.82 万平方米，减少 33.63 万平方米。

2020 年，广西自治区货物运输总量 18.75 亿吨，比上年增长 2.4%。货物运输周转量 4159.61 亿吨公里，增长 4.3%。全年全区旅客运输总量 3.68 亿人次，比上年下降 26.5%。旅客运输周转量 553.96 亿人公里，下降 32.2%。年末全区民用汽车保有量 752.06 万辆，比上年末增长 11.3%，其中私人汽车保有量 688.62 万辆，增长 11.9%。轿车保有量 401.93 万辆，增长 13.5%，其中私人轿车 385.78 万辆，增长 14.3%。

2020 年，广西自治区一般公共预算收入 1716.94 亿元，同比下降 5.2%，其中税收收入 1113.22 亿元，同比下降 2.9%，占一般公共预算收入的比重为 64.84%。全区一般公共预算支出 6155.42 亿元，同比增长 5.2%；政府性基金预算收入 1938.97 亿元。

（2）广西自治区铁路基础设施建设

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

根据《西部陆海新通道重点铁路项目建设实施方案（2019－2021年）》，广西自治区将规划建设黄桶至百色铁路项目、南昆线百色至威舍段增建二线、湘桂线南宁至凭祥段扩能改造工程、沿海铁路钦州至防城港段扩能改造工程、黔桂铁路扩能改造工程、云桂沿边铁路、柳州经梧州至广州铁路等7条线路。

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

截至2020年底，广西自治区铁路营业总里程5206公里，比上年末增加4公里；其中，高速铁路营业里程1792公里，广西与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。

六、基础素质分析

公司是广西铁路投资建设的责任主体，区域地位突出。跟踪期内，公司持续获得各级政

府在铁路建设项目出资、政府铁路专项债券资金、财政贴息与补助等多方面有力支持。

公司是广西铁路投资建设的责任主体，履行中国国家铁路集团有限公司（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，区域地位突出。目前，公司已形成铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及销售等多元化的业务结构。

2020年以及2021年1－3月，公司分别收到各级政府拨付的铁路建设配套资金47.83亿元和1.06亿元，计入公司资本公积或少数股东权益（对并表铁路项目公司的出资）。

2020年，公司获得铁路项目政府专项债券资金52.50亿元，计入其他权益工具科目。

2020年，公司获得铁路建设项目贷款贴息7.20亿元，计入其他收益；获得政府补助11.30亿元，计入资本公积或递延收益。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91450000680140831W），截至2021年5月13日，公司本部无不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：914500006851532794），截至2021年5月14日，公司子公司广西铁投商贸集团有限公司（以下简称“铁投商贸”）有5笔已结清关注类贷款，无其他不良信贷信息记录。根据南宁市区农村信用合作联社出具的说明，上述5笔关注类贷款为依规办理展期所致，铁投商贸已按展期约定结清贷款，并非恶意拖欠。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长、法定代表人由景东平变更为陈华梁，总经理由刘明洪变更为甘裕新，蒙钦蓉新任公司副总经理。

陈华梁，1976年9月生，正高级工程师，大学本科学历，工学博士学位。历任桂柳高速公路养护有限责任公司副总经理，广西南友高速公路管理机构筹备处百色管理站站长兼党支部书记，广西南友高速公路管理机构筹备处征费部主任，广西交通实业有限责任公司副总经理，广西玉港高速公路有限公司常务副总经理，广西交通投资集团玉林高速公路运营有限公司总经理，广西玉港高速公路有限公司董事长、党委书记、总经理，广西交通投资集团河池高速公路运营有限公司党委书记、董事长、总经理，公司董事、副总经理，广西南玉铁路有限公司董事长、总经理（兼）。现任公司党委书记、董事长，广西南玉铁路有限公司董事长、总经理（兼）。

甘裕新，1970年7月生，大学本科学历，高级工程师。历任柳州铁路局勘测设计院南宁建筑设计所工程师、所长，柳铁南宁工程建设总公司总工程师，柳州铁路建筑安装工程总公司技术项目部主任、总经理助理，柳州铁路局土地房产管理处处长助理，南宁铁路局土地房产管理处处长助理、副处长兼总工程师，住房建设管理所所长，土地房产管理处处长兼南宁铁路局土地局局长、房改办主任、房管所所长、党总支书记；广西地产（集团）有限公司党委书记、董事长，广西绿地鑫铁置业有限公司董事（兼），公司董事、副总经理，广西交投土地利用开发部部长。现任公司董事、总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及销售等业务，跟踪期内，公司营业收入同比有所下降，综合毛利率同比变化不大。

公司铁路投资业务资产规模占比较大，除梧州赤水铁路专用线产生的货运收入记在其他收入中外，由于运作模式的特殊性，其他铁路项目收益并不在营业收入中体现，而在投资

收益中体现。公司营业收入主要由大宗贸易、房地产开发（含土地开发）、锰矿采选冶炼及销售业务产生。

2020年，公司营业收入同比下降12.58%，主要系锰矿采选冶炼及销售收入下降所致。其中大宗贸易收入同比下降2.99%；房地产开发收入同比下降24.12%，主要系当期土地开发收入较少所致；锰矿采选冶炼及销售收入同比下降37.64%，主要系公司于2020年3月转让了从事锰矿石贸易的子公司大锰矿产资源（上海）有限公司（以下简称“上海大锰”），锰矿石贸易收入大幅下降所致；其他业务收入主要包括电池系列产品制造、机电产品制造等。

毛利率方面，2020年公司综合毛利率为12.91%，同比变化不大。其中，大宗贸易业务毛利率为6.76%，同比上升5.25个百分点，主要系石化产品毛利率大幅上升所致；房地产开发业务毛利率同比下降37.23个百分点，主要系毛利率较高的土地开发收入占比大幅下降所致；锰矿采选冶炼及销售业务毛利率同比下降5.34个百分点，主要系锰矿石价格下降所致。

表7　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	2019年			2020年			2021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
大宗贸易	77.88	61.76	1.51	75.55	68.53	6.76	16.94	79.09	0.70
房地产开发	4.91	3.90	49.86	3.73	18.78	12.63	0.15	11.74	64.63
锰矿采选冶炼及销售	33.21	26.33	21.93	20.71	3.38	16.59	2.51	0.68	18.00
其他	10.11	8.01	52.35	10.42	9.45	58.06	1.84	8.59	58.15
合计	**126.10**	**100.00**	**12.85**	**110.24**	**100.00**	**12.91**	**21.42**	**100.00**	**13.16**

资料来源：公司审计报告和财务报表

2021年1－3月，公司实现营业收入21.42亿元，相当于2020年全年收入的19.43%；其中大宗贸易收入占比有所上升，房地产开发收入占比有所下降。2021年1－3月，公司综合毛利率为13.16%，较2020年变化不大；其中大宗贸易业务毛利率较2020年下降6.06个百分点，房地产开发业务毛利率较2020年上升52.00个百分点。

2. 业务经营分析

（1）铁路投资建设业务

公司代表广西自治区政府履行区内铁路项目投资建设的出资人职责，投资的铁路项目较多，投资规模大，公司融资压力较大。

公司作为广西自治区唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，受广西自治区政府的委托，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，在中国国家铁路集团有限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，按照中国国家铁路集团有限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。

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%，各市负责40%。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司下属 10 家合资铁路项目公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	公司持股比例	以下简称
广西沿海铁路股份有限公司	192.18	48.12	沿海公司
黎南铁路有限责任公司	5.00	49.00	黎南公司
柳南铁路有限责任公司	5.00	49.00	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	54.17	23.18	云桂公司
贵广铁路有限责任公司	20.00	2.07	贵广公司
广西梧州新港铁路投资有限公司	2.98	100.00	新港公司
广西南崇铁路有限责任公司	5.00	51.00	南崇公司
广西南玉铁路有限公司	5.00	51.00	南玉公司
广西柳梧铁路有限公司	1.00	60.00	柳梧公司

注：1.合资项目公司拥有的完工铁路项目，在公司合并报表中体现为“其他权益工具投资”；合资铁路公司拥有的在建铁路项目，出资在“在建工程”科目中体现，账面余额为公司对该铁路项目的累计出资额，最终公司持股比例待项目完工后确定；
2.云桂公司注册资本为实际已出资额，持股比例为章程约定值，目前尚未完成工商变更手续
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司下属合资铁路项目公司 10 家，已有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 21 条铁路项目完工投入运营。梧州赤水铁路专用线为连接梧州港的货运支线，2018－2020 年分别取得货运收入 0.40 亿元、0.72 亿元和 0.89 亿元；其他铁路项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，截至 2021 年 3 月底公司尚未收到铁路项目公司现金分红。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 9　截至 2021 年 3 月底公司已建成铁路情况（单位：亿元）

序号	铁路项目名称	项目总投资	项目资本金	广西方出资	公司累计出资
1	新建德保至靖西铁路	13.78	6.89	3.05	2.90
2	新建田东至德保铁路	15.60	7.80	4.35	2.01
3	广西沿海铁路南宁至钦州北段扩能改造	97.60	48.80	23.91	23.90
4	广西沿海铁路钦州北至北海段扩能改造	80.10	40.05	16.05	16.05
5	广西沿海铁路钦州北至防城港段扩能改造	49.90	24.95	10.58	12.23
6	新建玉林至铁山港铁路	48.52	24.26	12.77	11.89
7	广西沿海铁路黎塘北至钦州段扩能改造	35.66	17.83	7.81	8.74
8	钦州临海园区地方铁路支线大榄坪至保税港区段	4.76	1.90	4.76	4.04
9	新建北海铁山港铁路支线	8.60	2.15	8.60	8.85
10	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	205.00	41.00	41.00
11	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	115.00	51.74	56.35
12	新建南宁至黎塘铁路	132.00	66.00	54.10	40.89
13	新建贵阳至广州铁路	858.00	429.00	24.23	19.84
14	柳州至南宁段电气化改造工程	12.83	6.42	1.00	0.61
15	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	120.75	51.96	47.68
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	2.69	5.60	2.56
17	新建云桂铁路	894.81	447.41	78.55	78.55
18	黎湛铁路电气化改造工程	34.16	8.96	12.94	14.46
19	南昆铁路南宁至百色段增建二线工程	98.83	34.60	12.45	12.99
20	柳州站站房扩建工程	21.50	13.70	13.70	3.00
21	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	24.47	5.50	3.38

序号	铁路项目名称	项目总投资	项目资本金	广西方出资	公司累计出资
合计		3446.18	1648.62	444.65	411.92

注：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；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；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2021 年 3 月底，公司在建项目共计 9 个，计划总投资 2176.88 亿元，其中广西方计划出资 1399.68 亿元，公司已累计出资 312.62 亿元。2021－2023 年，公司分别计划出资 321.06 亿元、341.11 亿元和 248.70 亿元。

拟建项目方面，公司未来拟建玉林至梧州城际铁路、贺州至梧州城际铁路、玉林至北海城际铁路等 17 个项目，项目总投资合计 3664.99 亿元，其中广西方出资 1412.91 亿元。

表 10　截至 2021 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	公司累计出资	公司未来出资计划		
					2021 年	2022 年	2023 年
1	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	23.04	16.06	--	--
2	新建南宁至崇左铁路	183.22	183.22	84.99	60.00	48.59	--
3	南宁国际空港综合交通枢纽工程	66.46	66.46	17.80	20.00	32.56	--
4	新建贵阳至南宁铁路	757.60	162.50	111.04	40.00	16.96	--
5	新建合浦至湛江铁路	172.00	15.60	1.00	5.00	5.00	3.60
6	新建南宁至玉林铁路	267.68	267.68	73.81	80.00	78.00	55.10
7	新建崇左至凭祥铁路	149.00	149.00	0.78	35.00	45.00	45.00
8	新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪段	184.00	184.00	0.14	45.00	55.00	55.00
9	新建柳州至广州铁路柳州至梧州段	332.12	332.12	0.03	20.00	60.00	90.00
合计		**2176.88**	**1399.68**	**312.62**	**321.06**	**341.11**	**248.70**

注：新建南宁至崇左铁路、新建南宁至玉林铁路、南宁国际空港综合交通枢纽工程均由公司主导投资建设，纳入公司合并范围，未来将通过客运收入平衡项目投资，具体运营模式尚未确定；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）大宗贸易业务

公司借助于大型国有企业背景和资金量支撑开展贸易业务，已与部分合作伙伴建立了长久的战略合作关系。跟踪期内，公司大宗贸易收入略有下降，但毛利率有所上升，整体利润水平低。

公司依托广西临海的区位优势和有色金属产业等资源优势，以及大型国有企业良好的信誉度和相对充足的资金规模，主要通过下属子公司铁投商贸开展大宗贸易业务。公司密切关注国内、国际市场价格变化和供需状况，根据下游客户需求，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。

2020年，公司实现大宗贸易收入75.55亿元，同比略有下降，主要贸易品种为钢材、石化产品和煤炭等；其中钢材主要服务于铁路项目建设，收入占比达56.67%，但毛利率低；煤炭贸易收入和毛利率同比均有所下降；石化产品收入同比略有下降，毛利率较2019年上升28.97个百分点，主要系石化产品贸易模式发生变化，公司收取仓储费用并计入营业收入，但仓储成本计入了管理费用。

2021年1－3月，公司实现大宗贸易收入16.94亿元，相当于2020年的22.42%；毛利率为0.70%，较2020年下降6.06个百分点。

表 11　公司大宗贸易业务运营情况（单位：亿元、%）

产品	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材	31.62	40.61	0.71	42.81	56.67	1.07	15.92	94.01	0.06

煤炭	17.18	22.06	1.84	11.49	15.21	0.46	--	--	--
石化产品	13.84	17.77	1.21	12.27	16.24	30.18	--	--	--
其他	15.23	19.56	3.09	8.98	11.89	9.98	1.01	5.99	10.71
合计	**77.88**	**100.00**	**1.51**	**75.55**	**100.00**	**6.76**	**16.94**	**100.00**	**0.70**

资料来源：公司提供

公司大宗贸易业务以国内采购为主，对供货商的选择坚持审慎态度，在正式建立合作关系前，均对供应商的资信及经营实力做出全面的评估及实地考察，确保供应商在持续、健康经营的前提下，与之建立长期、稳定的合作关系。采购的付款模式根据货物种类和供应商不同分为货到付款与预付款两种模式，预付款模式对公司资金形成占用，并存在供应商违约无法收回的风险。

表 12　铁投商贸 2020 年前五大供应商交易情况

（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占比
广西柳州钢铁集团有限公司	33.95	37.63
广西百色广达实业开发有限公司	9.14	10.13
广西建工集团国际有限公司	8.50	9.42
广西东方富信供应链有限公司	5.85	6.48
柳州钢铁股份有限公司	4.04	4.48
合计	**61.48**	**68.15**

资料来源：公司提供

2020 年，铁投商贸前五大供应商采购金额合计 61.48 亿元，占采购总额的 68.15%，集中度较高。

公司销售以内销为主，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和业务规模的持续增长；销售渠道主要集中在国内下游批发商，结算方式主要以现款为主，其他融资工具（信用证、承兑汇票）结算为辅，对于资信较好的国有企业给予不超过 3 个月的账期。公司贸易业务形成了一定规模的应收款项，对公司资金形成占用，并存在一定回收风险。

2020 年，铁投商贸前五大客户销售金额合计 54.33 亿元，占销售总额的 53.78%，客户集中度较高。

表 13　铁投商贸 2020 年前五大客户交易情况

（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比
广西柳州岑海金属材料有限公司	30.00	29.70
广西百金铝业有限公司	9.19	9.09
广西宜辉商贸有限公司	5.25	5.19
广西凤鑫投资实业有限责任公司	5.22	5.17
雪松大宗商品供应链集团有限公司	4.67	4.63
合计	**54.33**	**53.78**

资料来源：公司提供

（3）房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产开发收入有所下降，在建和拟建房地产项目投资规模大，存在较大投资支出压力；房地产业务受行业景气度和宏观政策影响较大，未来收入实现时点及规模存在一定不确定性。

2018 年以来，公司对地产业务板块进行整合，所有从事地产业务的各级次子公司均整合成为广西地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）的子公司，未来地产业务通过地产集团及其子公司开展。此外，公司与地方政府合作进行土地一级开发和土地开垦业务，可以获得一定分成收入。

2020 年，公司实现房地产开发业务收入 3.73 亿元，同比大幅下降 24.12%，主要系当期土地开发收入较少所致；2021 年 1－3 月，公司实现房地产开发业务收入 0.15 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建/在售房地产项目共 12 个，总投资合计 151.80 亿元，已投资 71.13 亿元，未来尚需投资 80.67 亿元；总可售面积 131.28 万平方米，已售面积 63.52 万平方米，已收到房款合计 35.86 亿元。

表 14　公司 2021 年 3 月底主要在建/在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目位置	总投资	已投资	可售面积	已售面积	到款金额
武宣县润和春天	广西来宾市武宣县	2.28	2.27	6.86	5.10	2.27
柳源居	广西柳州市柳江区	1.82	1.64	3.07	2.56	1.51
融创九宸府	广西南宁市	8.40	1.45	23.59	8.56	2.11
交投兴进锦城	广西桂林市七星区	15.50	7.97	9.77	7.03	4.42
漓江悦府	广西桂林市雁山区	10.40	5.67	10.95	5.62	4.72
漓东新城	广西桂林市七星区	13.01	4.94	20.13	3.23	1.94
新叶城	广西柳州市	22.70	12.47	2.70	1.55	1.08
观园悦府	广西贵港市港北区	19.33	6.20	5.00	2.80	0.90
交投地产融创九樾府	广西南宁市	14.75	7.04	19.42	10.80	10.33
百色半岛阳光	广西百色市	15.00	10.63	18.17	15.26	5.34
卧龙湖一期君临天下	广西柳州市鱼峰区	20.00	7.86	11.61	1.00	1.25
北海海上星辰	广西北海市	8.60	2.98	--	--	--
合计	--	**151.80**	**71.13**	**131.28**	**63.52**	**35.86**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拟建房地产项目为柳州滨江郡府和融创白石印，计划总投资 42.38 亿元。

（4）锰矿采选冶炼及销售业务

跟踪期内，受处置锰矿石贸易子公司影响，公司锰矿采选冶炼及销售业务收入大幅下降，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销售业务收入包括锰矿石、合金、铬矿和电解金属锰等产品销售收入，主要由广西大锰锰业集团有限公司（以下简称“大锰公司”）负责运营。

表 15　2021 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	14208.41	120.00	2018.1.10~2033.1.9	70.00
PALING	南非			2012.6.20~2032.6.19	
LOMOTENG	南非	13473.93	125.00	2010.8.13~2040.8.12	51.00
合计	--	**27682.34**	**245.00**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在南非拥有 3 个锰矿，总储量 27682.34 万吨，年开采能力为 245.00 万吨。

2020 年，公司实现锰矿采选冶炼及销售业务收入 20.71 亿元，同比下降 37.64%，主要系公司于 2020 年 3 月转让了从事锰矿石贸易的子公司上海大锰导致锰矿石贸易收入大幅下降所致；其中锰矿石销售量为 202.30 万吨，销售均价为 1023.64 元/吨。2021 年 1－3 月，公司实现锰矿采选冶炼及销售业务收入 2.51 亿元，毛利率为 18.00%。

表16　公司锰矿石销售情况
（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
开采量	108.67	104.32	8.43
销售量	253.06	202.30	26.69
销售均价	1300.44	1023.64	941.92
销售收入	32.91	20.71	2.51

注：公司采购部分锰矿石用于贸易，故销售量大于开采量
资料来源：公司提供

（5）金融业务

公司金融业务规模不大，委托贷款综合账龄较长，大部分处于逾期状态，未来清收状况有待观察。

公司金融业务主要包括小额贷款、委托贷款、融资租赁及担保等，相关业务收入主要体现在“利息及手续费、佣金收入”“担保费收入”“代理费收入”“资金占用费收入”“委托贷款收入”等，整体收入规模不大。

截至 2021 年 3 月底，公司委托贷款余额 3.76 亿元，主要分布于房地产（0.37 亿元）、贸易（1.84 亿元）和其他行业（1.55 亿元）；从账龄分布看，1 年以内的 0.36 亿元，2~3 年的 3.39 亿元，综合账龄较长。由于借款人主要是中小民营企业，且所处行业景气度下行，使得公司委托贷款业务出现部分逾期及坏账。公司委托贷款业务基本不再新增，主要是对以前年度发放的贷款进行清收。

3. 未来发展

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，北京大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围二级子公司共 15 家；2020 年，公司合并范围新增 24 家子公司，减少 2 家子公司；2021 年 1—3 月，公司合并范围新增 5 家子公司。跟踪期内，公司合并范围变更的子公司规模较小，对财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长较快，以铁路投资建设项目形成的非流动资产为主；公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；部分项目合作款项由于诉讼和纠纷等情况存在一定回收风险。总体看，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额较上年底增长19.57%，主要系非流动资产增长所致；公司资产以非流动资产为主。

表 17　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	95.91	9.08	74.57	5.91	80.45	6.11
其他应收款	88.45	8.38	81.56	6.46	83.88	6.37
存货	38.59	3.65	108.97	8.63	118.97	9.04
流动资产	**261.74**	**24.79**	**311.86**	**24.70**	**337.24**	**25.63**
可供出售金融资产	520.60	49.30	537.38	42.56	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	531.93	40.43
在建工程	152.61	14.45	256.19	20.29	293.30	22.29
非流动资产	**794.15**	**75.21**	**950.69**	**75.30**	**978.61**	**74.37**

资产总额	**1055.89**	**100.00**	**1262.55**	**100.00**	**1315.84**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2020 年底，公司流动资产较上年底增长 19.15%，主要系存货增长所致。

2020 年底，公司货币资金较上年底下降 22.25%，主要系铁路项目投资支出所致；其中银行存款 62.88 亿元，其他货币资金 11.69 亿元；使用权受限货币资金 11.45 亿元，主要为汇票保证金和预售房款监管资金。

2020 年底，公司其他应收款较上年底下降 7.79%。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 42.58 亿元，由于诉讼、纠纷等原因共计提坏账准备 11.94 亿元，计提比例为 28.04%；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面原值 7.15 亿元，账龄在 6 个月以内的占 64.26%，1 至 2 年的占 22.79%，共计提坏账准备 0.35 亿元；关联方及政府部门组合账面价值 43.55 亿元，回收风险较低，未计提坏账准备，但对公司资金形成占用。2020 年底，公司其他应收款前五名债务人欠款金额合计 32.03 亿元，占其他应收款总额的 34.08%，集中度较低。总体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；部分项目合作款项由于诉讼和纠纷等情况存在一定回收风险。

表 18　公司 2020 年底前五名其他应收款情况

（单位：亿元、%）

名称	款项性质	金额	占比
茂名市世和城建房地产开发有限公司	往来款	17.17	18.27
广西桂林大锰锰业投资有限公司	借款本金及利息	4.34	4.61
北海市地产交易中心	土地竞买保证金及土地款	4.16	4.42
桂林市兴鸿置业有限公司	关联方往来	3.27	3.48
广西梧州市苍海建设投资有限公司	借款	3.10	3.30
合计	--	**32.03**	**34.08**

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司存货较上年底增长 182.36%，主要系房地产开发成本大幅增长所致；公司存货主要为房地产开发成本（包含未开发土地）99.95 亿元，公司对部分商品计提存货跌价准备合计 2.05 亿元。

2020 年底，公司其他流动资产较上年底增长 42.89%，主要系资金拆借增加所致。从构成看，增值税借方余额重分类 9.88 亿元、资金拆借本金及利息 9.54 亿元、委托贷款 2.89 亿元。

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 19.71%，主要系在建工程增长所致。可供出售金融资产 537.38 亿元，主要是已完工的铁路项目，较上年底增长 3.22%。在建工程主要是在建铁路项目，较上年底增长 67.87%，主要系铁路项目持续投入所致。无形资产较上年底变化不大，主要由采矿权（22.84 亿元）和土地使用权（5.38 亿元）构成。其他非流动资产较上年底增长 50.04%，主要系预付工程款及征地拆迁款增加所致，主要由预付工程款（20.62 亿元）、预付征地拆迁款（14.70 亿元）和资金拆借（5.40 亿元）构成。

2021年3月底，公司资产总额较上年底增长4.22%，主要系在建工程增加所致；公司资产仍以非流动资产为主。2021年3月底，根据新的会计准则，公司将已完工铁路项目由可供出售金融资产调整至其他权益工具投资。

截至2021年3月底，公司受限资产总额46.55亿元，其中货币资金11.45亿元、固定资产2.31亿元、存货32.78亿元，资产受限比例低。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，以实收资本和资本公积为主；公司债务规模持续增长，整体债务负担一般，短期债务占比有所上升，面临一定集中偿付压力。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 560.64 亿元，较上年底增长 20.61%，主要系资本公积和其他

权益工具增加所致。从构成看，实收资本占31.07%、资本公积占42.21%、其他权益工具占11.14%、少数股东权益占17.35%，所有者权益稳定性较好。

2020年底，公司实收资本174.21亿元，较上年底保持一致；资本公积236.67亿元，较上年底增长13.78%，主要系各级政府拨付铁路建设配套资金所致；其他权益工具62.45亿元，较上年底增长527.60%，主要系当年收到政府专项债券资金52.50亿元所致；少数股东权益97.28亿元，较上年底增长21.12%。

2021年3月底，公司所有者权益560.42亿元，较上年底变化不大。

负债

2020年底，公司负债总额较上年底增长18.76%，主要系流动负债增加所致；公司负责结构较为均衡。

表19 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	78.78	13.33	110.99	15.81	145.00	19.19
其他应付款	32.41	5.48	74.91	10.67	73.91	9.78
一年内到期的非流动负债	54.81	9.27	75.34	10.73	75.04	9.93
流动负债	**223.69**	**37.85**	**336.99**	**48.01**	**381.79**	**50.54**
长期借款	85.06	14.39	110.24	15.71	109.34	14.47
应付债券	142.50	24.11	148.81	21.20	148.85	19.70
长期应付款	112.41	19.02	74.05	10.55	84.02	11.12
非流动负债	**367.35**	**62.15**	**364.92**	**51.99**	**373.63**	**49.46**
负债总额	**591.04**	**100.00**	**701.91**	**100.00**	**755.42**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

2020年底，公司流动负债较上年底增长50.65%。公司短期借款较上年底增长40.88%，主要为信用借款106.71亿元，利率区间为3%~5%；应付账款20.82亿元，较上年底增长17.35%，主要系应付工程款增长所致；预收款项23.61亿元，较上年底增长84.54%，主要系预收货款增加所致；其他应付款主要是往来款，较上年底增长131.14%；一年内到期的非流动负债较上年底增长37.45%，主要是一年内到期的应付债券30.76亿元和一年内到期的长期应付款38.86亿元；其他流动负债主要为短期应付债券，较上年底变化不大。公司其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务核算。

2020年底，公司非流动负债较上年底变化不大。公司长期借款较上年底增长29.59%，主要为质押借款、信用借款和抵押借款，利率区间为4%~7%；应付债券较上年底增长4.43%，主要系新发债券所致；长期应付款主要为政府铁路债券资金，较上年底下降34.12%，主要系部分债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算。

2021年3月底，公司负债总额较上年底增长7.62%，主要系短期借款增加所致。

有息债务方面，2020年底，公司全部债务较上年底增长12.12%，其中短期债务占41.59%。从债务指标看，2020年底，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较上年底均有所下降。2021年3月底，公司全部债务较上年底增长10.03%；其中短期债务占45.05%，短期债务占比较上年底进一步上升3.46个百分点；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。

表 20　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	165.12	234.88	279.91
长期债务	338.61	329.88	341.47
全部债务	503.73	564.76	621.38
长期债务资本化比率	42.14	37.04	37.86
全部债务资本化比率	52.01	50.18	52.58
资产负债率	55.98	55.59	57.41

资料来源：公司提供

从有息债务期限结构看，2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年，公司需偿还的有息债务分别为 238.58 亿元、141.79 亿元和 77.13 亿元，面临一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对政府补助依赖性强。

公司营业收入主要来源为大宗贸易、锰矿采选冶炼及销售和房地产开发业务。2020 年，公司营业收入同比下降 12.58%，主要系锰矿采选冶炼及销售收入下降所致；营业成本同比下降 12.64%，营业利润率同比上升 0.11 个百分点。

表 21　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	126.10	110.24	21.42
营业成本	109.90	96.01	18.60
期间费用	29.59	28.02	6.80
投资收益	10.06	6.33	0.79
其他收益	9.62	11.64	0.03
利润总额	2.62	1.05	-2.52
营业利润率	12.52	12.63	12.99
总资本收益率	2.28	1.73	--
净资产收益率	0.39	0.06	--

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

公司期间费用以财务费用为主，2020 年同比略有下降；期间费用占营业收入的比重为 25.42%，同比上升 1.96 个百分点，公司期间费用对利润侵蚀严重。

2020 年，公司投资收益同比下降 37.07%，其中可供出售金融资产在持有期间的投资收益 2.30 亿元，处置长期股权投资取得的收益为 2.78 亿元。

2020 年，公司其他收益同比增长 21.02%，主要是自治区财政厅铁路项目建设补助；同期，公司利润总额同比下降 59.94%，利润总额对政府补助依赖性强。

从盈利指标看，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.55 个和 0.33 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 21.42 亿元，相当于 2020 年全年收入的 19.43%；营业利润率为 12.99%，较 2020 年有所上升；利润总额为-2.52 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流量变化不大，收入实现质量好；铁路建设项目投资支出大幅增加导致投资活动现金净流出规模大幅增长；筹资活动现金净流入大幅增加，公司铁路建设资金需求大，未来仍存在较大的融资需求。

从经营活动看，2020 年公司经营活动现金流入同比增长 36.61%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 153.21 亿元，同比增长 15.59%；收到其他与经营活动有关的现金 145.52 亿元，主要是往来款，同比增长 69.39%。2020 年，公司经营活动现金流出同比增长 36.68%；其中购买商品、接受劳务支付的现金 127.01 亿元，同比增长 8.41%；支付其他与经营活动相关的现金 164.62 亿元，主要是往来款，同比增长 75.37%。2020 年，公司经营活动现金流量净额同比增长 17.07%；现金收入比同比上升 33.81 个百分点，收入实现质量好。

表 22　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入	219.34	299.64	55.81
经营活动现金流出	218.52	298.68	55.29

经营活动净现金流	**0.82**	**0.96**	**0.52**
投资活动现金流入	52.95	89.21	11.77
投资活动现金流出	118.34	211.45	55.93
投资活动净现金流	**-65.38**	**-122.24**	**-44.16**
筹资活动现金流入	233.11	317.36	86.64
筹资活动现金流出	198.71	226.73	37.13
筹资活动净现金流	**34.40**	**90.63**	**49.51**
现金收入比	104.96	138.77	141.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

投资活动方面，2020 年公司投资活动现金流入同比增长 68.47%；其中收回投资收到的现金 28.24 亿元，主要是收回股权投资、产业投资基金和信托投资等收到的现金；收到其他与投资活动有关的现金 57.73 亿元，主要是收回前期发放的委托贷款、融资租赁、小额贷款等。2020 年公司投资活动现金流出同比增长 78.69%；其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 134.97 亿元，主要是铁路建设项目投资支出，同比增长 80.02%；投资支付的现金 59.11 亿元，主要系长期股权投资、产业投资基金等股权投资以及融资租赁、小额贷款等债权投资支付的现金。2020 年，公司投资活动现金持续净流出，且净流出规模进一步扩大。

筹资活动方面，2020 年公司筹资活动现金流入同比增长 36.14%；其中吸收投资收到的现金 72.48 亿元，主要为铁路项目“区市共担”到位资金；取得借款收到的现金同比变化不大；收到其他与筹资活动有关的现金 77.84 亿元，主要为收到的政府专项债券。2020 年，公司筹资活动现金流出同比增长 14.10%，主要为偿还债务及偿付利息支付的现金。2020 年公司筹资活动现金流量净额同比增长 163.48%。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.52 亿元，现金收入比为 141.69%；投资活动现金流量净额为-44.16 亿元，筹资活动现金流量净额为 49.51 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱，或有负债风险可控，间接融资渠道通畅；综合考虑公司地位及广西自治区政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，2020 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降；2021 年 3 月底，上述指标较上年底进一步下降。总体看，公司短期偿债能力指标较弱。

表 23　公司偿债能力指标情况（单位：%、倍、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	117.01	92.54	88.33
速动比率	99.75	60.21	57.17
现金短期债务比	0.58	0.32	0.31
长期偿债能力指标			
EBITDA	25.08	22.74	--
EBITDA 利息倍数	1.09	0.93	--
全部债务/EBITDA	20.09	24.84	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比下降 9.32%；全部债务/EBITDA 较 2020 年有所上升，EBITDA 利息倍数较 2020 年有所下降。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2021年3月底，公司对外担保余额17.56亿元，担保规模较小；其中对购房人的担保余额16.21亿元，对南宁招商众鑫房地产有限公司的担保余额1.35亿元，该公司为公司参股的房地产项目公司，目前经营正常。

根据公司2020年审计报告，截至2020年底，公司未决诉讼及重大诉讼案件共12起，涉案标的金额合计14.16亿元。

公司与国内多家银行建立了稳固的合作关系，截至 2021 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计 1220.94 亿元，剩余未使用额度 978.22 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

公司铁路投资建设业务主要由公司本部负责，母公司资产和所有者权益规模较大；其

他经营业务主要由相应子公司负责，母公司收入规模小；母公司整体债务负担一般。

截至2020年底，母公司资产总额958.17亿元，较上年底增长6.69%；母公司资产以非流动资产为主（占84.39%）。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为452.23亿元，较上年底增长11.78%；其中实收资本占38.51%，资本公积占52.85%，母公司所有者权益较为稳定。

截至2020年底，母公司负债总额505.95亿元，较上年底变化不大，主要由非流动负债构成。其中，流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司全部债务456.76亿元，其中短期债务占33.53%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为52.80%和50.25%，较上年底均有所下降，整体债务负担一般。

2020年，母公司实现营业收入1.59亿元，利润总额0.19亿元。

2021年3月底，母公司资产总额968.81亿元，所有者权益449.00亿元；2021年1－3月，母公司实现营业收入0.38亿元，利润总额-3.23亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额合计 216.90 亿元，假定附权债券在下一行权日全部行权，公司一年内到期债券余额 99.40 亿元，未来一年为公司偿债高峰期。2020 年，公司经营活动现金流入量对公司一年内到期债券余额的保障能力较强。

表24　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

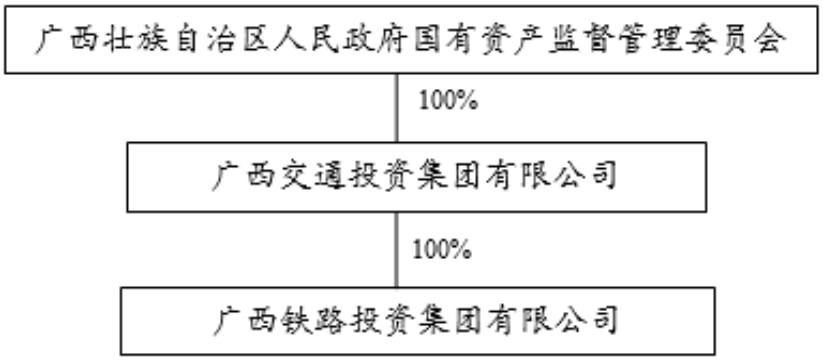
项 目	保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	99.40
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	0.76
2020 年经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	3.01
2020 年经营活动现金流净额/一年内到期债券余额	0.01
2020 年 EBITDA/一年内到期债券余额	0.23

资料来源：联合资信整理

十一、结论

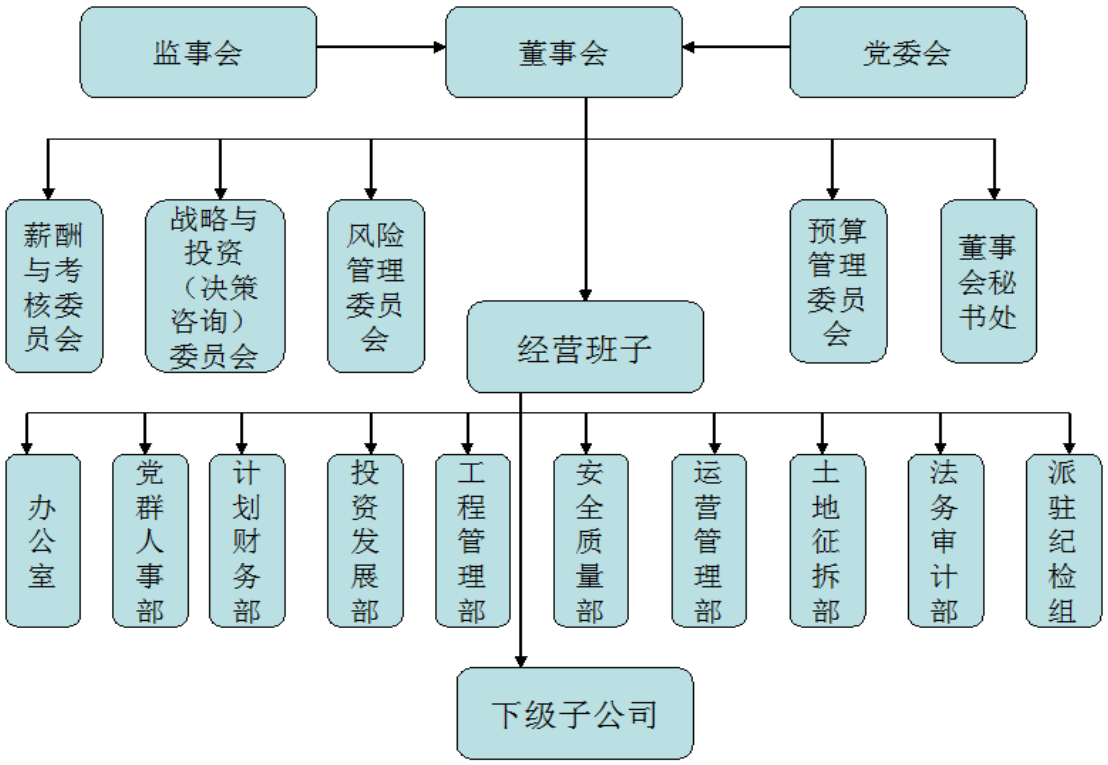
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“14桂铁投MTN002”“15桂铁投MTN001”“16桂铁债”“16桂铁投MTN001”“16桂铁投MTN002”“16桂铁投MTN003”“17桂铁01”“17桂铁投MTN001”“18桂铁投MTN003”“19桂铁投债01/19桂铁01”“19桂铁投MTN001”“19桂铁投MTN002”“19桂铁可续01/19桂铁Y1”“20桂铁投MTN001”“20桂铁投MTN002”的信用等级为AAA，“20桂铁投CP001”“20桂铁投CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况

序号	公司名称	业务性质	注册地	持股比例（%）
1	广西大锰锰业集团有限公司	矿产品投资与销售、锰产品生产与销售、电池行业投资等	南宁市	100.00
2	广西铁投商贸集团有限公司	房地产开发、国内贸易等	南宁市	100.00
3	广西地产集团有限公司	房地产开发、土地储备	南宁市	92.03
4	广西铁投产业投资集团有限公司	资产管理；受托管理股权投资基金等	南宁市	100.00
5	广西铁路发展投资基金（有限合伙）	上市的企业投资，及相关咨询服务	南宁市	100.00
6	广西铁路发展二期投资基金合伙企业（有限合伙）	上市的企业投资，及相关咨询服务	南宁市	100.00
7	广西铁投创新资本投资有限公司	股权投资、实业投资、对金融业的投资、投资管理及咨询服务	南宁市	100.00
8	广西铁投润锰股权投资基金管理有限公司	股权投资、实业投资、对金融业的投资、投资管理及咨询服务	南宁市	60.00
9	深圳前海桂金融资租赁有限公司	租赁服务	深圳市	75.00
10	广西机械工业研究院有限责任公司	机械产品研制开发、生产销售	南宁市	100.00
11	广西梧州新港铁路投资有限公司	铁路建设、经营	梧州市	100.00
12	广西南崇铁路有限责任公司	铁路投资建设	南宁市	51.00
13	广西南玉铁路有限公司	铁路投资建设	南宁市	51.00
14	广西铁投物流管理有限公司	道路货物运输、仓储物流、包装服务	南宁市	100.00
15	广西柳梧铁路有限公司	铁路投资建设	南宁市	60.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	125.53	96.29	75.36	85.62
资产总额(亿元)	1022.56	1055.89	1262.55	1315.84
所有者权益(亿元)	404.68	464.85	560.64	560.42
短期债务(亿元)	145.32	165.12	234.88	279.91
长期债务(亿元)	368.75	338.61	329.88	341.47
全部债务(亿元)	514.08	503.73	564.76	621.38
营业收入(亿元)	148.81	126.28	110.40	21.44
利润总额(亿元)	2.21	2.62	1.05	-2.52
EBITDA(亿元)	25.16	25.08	22.74	--
经营性净现金流(亿元)	40.34	0.82	0.96	0.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.06	8.15	10.39	--
存货周转次数(次)	1.56	2.08	1.30	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.12	0.10	--
现金收入比(%)	102.81	104.96	138.77	141.69
营业利润率(%)	12.03	12.52	12.63	12.99
总资本收益率(%)	2.39	2.28	1.73	--
净资产收益率(%)	0.33	0.39	0.06	--
长期债务资本化比率(%)	47.68	42.14	37.04	37.86
全部债务资本化比率(%)	55.95	52.01	50.18	52.58
资产负债率(%)	60.43	55.98	55.59	57.41
流动比率(%)	153.66	117.01	92.54	88.33
速动比率(%)	121.75	99.75	60.21	57.17
经营现金流动负债比(%)	19.16	0.37	0.28	--
现金短期债务比(倍)	0.86	0.58	0.32	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	1.09	0.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.43	20.09	24.84	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入公司短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已纳入公司长期债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	77.27	28.47	6.98	19.51
资产总额(亿元)	856.92	898.09	958.17	968.81
所有者权益(亿元)	366.74	404.57	452.23	449.00
短期债务(亿元)	107.38	119.74	153.16	163.38
长期债务(亿元)	344.34	329.18	303.60	307.32
全部债务(亿元)	451.73	448.92	456.76	470.71
营业收入(亿元)	1.64	1.51	1.59	0.38
利润总额(亿元)	6.49	-1.11	0.19	-3.23
EBITDA(亿元)	18.06	12.59	14.12	--
经营性净现金流(亿元)	0.14	3.32	0.00	0.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.21	0.24	0.00	0.00
营业利润率(%)	98.13	93.41	75.59	78.25
总资本收益率(%)	2.13	1.44	1.50	--
净资产收益率(%)	1.77	-0.27	0.04	--
长期债务资本化比率(%)	48.43	44.86	40.17	40.63
全部债务资本化比率(%)	55.19	52.60	50.25	51.18
资产负债率(%)	57.20	54.95	52.80	53.65
流动比率(%)	183.98	122.17	84.89	82.62
速动比率(%)	183.98	122.17	84.89	82.62
经营现金流动负债比(%)	0.12	2.35	0.00	--
现金短期债务比(倍)	0.72	0.24	0.05	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	0.86	0.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.01	35.67	32.34	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入公司短期债务核算，长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已纳入公司长期债务核算；部分数据太小显示为 0.00

附件 4　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	（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-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%
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 短期债券信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-4　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。