

信用等级公告

联合〔2019〕1491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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广西铁路投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“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MTN001”“18桂铁投MTN002”“18桂铁投MTN003”和“19桂铁投债01/19桂铁01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年六月十九日



广西铁路投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
14 桂铁投 MTN002	10 亿元	2021/08/19	AAA	AAA
15 桂铁投 MTN001	8 亿元	2022/05/12	AAA	AAA
16 桂铁投 MTN001 ¹	10 亿元	2021/09/01	AAA	AAA
16 桂铁投 MTN002	5 亿元	2023/09/01	AAA	AAA
16 桂铁投 MTN003	11 亿元	2023/11/25	AAA	AAA
17 桂铁投 MTN001	5 亿元	2022/09/06	AAA	AAA
18 桂铁投 MTN001	10 亿元	2021/04/04	AAA	AAA
18 桂铁投 MTN002	10 亿元	2021/04/17	AAA	AAA
18 桂铁投 MTN003	10 亿元	2023/08/24	AAA	AAA
19 桂铁投债 01/19 桂铁 01	20 亿元	2024/02/26	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	109.26	135.19	125.53	105.17
资产总额(亿元)	1058.38	1064.45	1022.56	1014.24
所有者权益(亿元)	403.57	426.00	404.68	402.45
短期债务(亿元)	118.51	118.38	145.32	115.72
长期债务(亿元)	447.02	449.02	368.75	389.42
全部债务(亿元)	565.53	567.40	514.08	505.14
营业收入(亿元)	134.30	154.24	148.81	27.08
利润总额(亿元)	2.77	5.68	2.21	-2.24
EBITDA(亿元)	20.72	28.14	25.16	--
经营性净现金流(亿元)	2.83	41.91	40.34	-8.82
营业利润率(%)	14.78	13.56	12.03	10.05
净资产收益率(%)	0.53	1.09	0.33	--
资产负债率(%)	61.87	59.98	60.43	60.32
全部债务资本化比率(%)	58.36	57.12	55.95	55.66
流动比率(%)	238.32	252.74	153.66	168.66
经营现金流动负债比(%)	1.39	23.69	19.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.30	20.16	20.43	--
EBITDA/利息倍数(倍)	1.04	1.13	1.07	--

注：1.2019 年一季度财务报表未经审计；2.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

¹ 16 桂铁投 MTN001、17 桂铁投 MTN001 为可续期中期票据，期限均为 5+N 年，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”）是广西铁路投资建设的责任主体，已形成铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及贸易等多元化业务发展格局。跟踪期内，公司持续获得政府在资金注入、铁路发展投资基金、财政补助与贴息、政府债务置换等方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来投资规模大、应收款项对公司资金占用明显且存在一定资产回收风险、整体盈利能力弱等因素对公司信用水平带来不利影响。

广西自治区经济稳步发展，铁路投建需求大，为公司业务发展提供了良好的外部环境；随着公司投资铁路项目的陆续完工并投入使用以及经营性业务的顺利展开，公司的收入规模和盈利能力将有望得到提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，“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 MTN001”“18 桂铁投 MTN002”“18 桂铁投 MTN003”和“19 桂铁投债 01/19 桂铁 01”的信用等级为 AAA，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. 跟踪期内，广西自治区经济稳步发展，财政实力有所增强，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. 跟踪期内，公司持续获得政府在资金注入、铁路发展投资基金、财政补助与贴息、政

分析师：张勇 车兆麒

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

府债务置换等方面的大力支持。

关注

1. 公司在建、拟建铁路项目未来投资规模大，而铁路项目运营初期收益较低且未来收益具有不确定性，公司投资支出和对外筹资压力将进一步加大。
2. 公司开展贸易和委托贷款业务形成的应收款项综合账龄较长、存在部分逾期情况，对公司资金占用明显，且存在一定资产回收风险。
3. 跟踪期内，公司期间费用对利润侵蚀严重，整体盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖性强。

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。

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。

广西铁路投资集团有限公司跟踪评级报告

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（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”）及其存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

2019年4月30日，公司发布了《广西铁路投资集团有限公司关于与广西交通投资集团有限公司实施战略重组进展的公告》，公告称：经广西壮族自治区党委、人民政府同意，广西交通投资集团有限公司（以下简称“广西交投”）与公司实施战略性重组，公司整体并入广西交投成为广西交投的全资子公司，组建新交投集团。经自治区国资委批复，本次战略性重组资产评估基准日为2018年12月31日，目前，公司已完成本次重组整合的工商变更登记等手续。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为174.21亿元，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”）作为广西交投的唯一股东，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围无变化。

跟踪期内，公司根据管理需求调整了组织架构。截至2019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12家。

截至2018年底，公司资产总额1022.56亿元，所有者权益404.68亿元（含少数股东权益60.14亿元）；2018年，公司实现营业收入148.81亿元，利润总额2.21亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额1014.24亿元，所有者权益402.45亿元（含少数股东权益60.51亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入27.08亿元，利润总额-2.24亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区民族大道152号；法定代表人：景东平。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额合计99.00亿元，跟踪期内，除“18桂铁投MTN003”和“19桂铁投债01/19桂铁01”尚未到付息日外，公司已按时足额支付相关债券利息。

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	10.00	2014/08/19	5+2	6.05
15 桂铁投 MTN001	8.00	2015/05/12	7	5.75
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 桂铁投 MTN001	5.00	2017/09/06	5+N	6.00
18 桂铁投 MTN001	10.00	2018/04/04	3	5.48
18 桂铁投 MTN002	10.00	2018/04/17	3	5.28
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
合计	99.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司发行的“14桂铁投MTN002”“15桂铁投MTN001”和“16桂铁投MTN002”募集资金规模分别为10亿元、8亿元和5亿元，募集资金用途均为补充运营资金。截至评级报告出具日，上述债券募集资金已按规定使用完毕。

公司发行的“16桂铁投MTN001”和“17桂铁投MTN001”均为可续期中期票据，具有发行人可赎回权、票面利率重置的特点，发行

规模分别为10亿元和5亿元。“16桂铁投MTN001”变更用途后募集资金全部用于补充运营资金，“17桂铁投MTN001”募集资金全部用于偿还借款。截至评级报告出具日，上述债券募集资金已按规定使用完毕。

公司发行的“16桂铁投MTN003”“18桂铁投MTN002”和“18桂铁投MTN003”募集资金规模分别为11亿元、10亿元和10亿元，募集资金用途均为偿还借款。截至评级报告出具日，“16桂铁投MTN003”“18桂铁投MTN002”和“18桂铁投MTN003”募集资金已按规定使用完毕。

公司于2018年发行了规模为10亿元的“18桂铁投MTN001”，该期债券募集资金中3亿元用于贵阳至南宁铁路项目建设，7亿元用于偿还金融机构融资本息。截至评级报告出具日，募集资金已按规定使用完毕。

公司于2019年2月发行了规模为20亿元的“19桂铁投债01/19桂铁01”，该期债券募集资金10亿元用于南宁至崇左铁路项目建设，10亿元用于补充营运资金。截至评级报告出具日，募集资金已按规定使用完毕。南宁至崇左铁路项目总投资222.93亿元，截至2019年3月底已投资18.54亿元。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性

和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边

主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 铁路投资建设行业

(1) 行业概况

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。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。

根据《中国铁路总公司 2018 年统计公报》，2018 年国家铁路旅客发送量完成 33.17 亿人，比上年增加 2.79 亿人，增长 9.2%；国家铁路旅客周转量完成 14063.99 亿人公里，比上年增加 667.03 亿人公里，增长 5.0%。2018 年国家铁路货运总发送量完成 31.91 亿吨，比上年增加 2.72 亿吨，增长 9.3%；国家铁路货运总周转量完成 25800.96 亿吨公里，比上年增加 1709.26 亿吨公里，增长 7.1%。

从铁路建设方面看，2018 年，全国铁路固定资产投资完成 8028 亿元，投产新线 4683 公里，其中高速铁路 4100 公里。2018 年底全国铁路营业里程 13.1 万公里以上，其中国家铁路营业里程 12.1 万公里；全国铁路路网密度 136.9 公里/万平方公里。

(2) 运输价格调整

目前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。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%。考虑到铁路货运价格已经转变为政府指导价，并且设置了上下浮机制，可由运输企业根据市场运营情况调节。

依据国家发展改革委发布《关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》，决定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，并自 2018 年 1 月 1 日起执行。通知明确，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。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。铁路货运价格已经开始尝试由政府指导价向运输企业市场化自主定价转变。铁总和下属的铁路局在经营上有了更大的自主权，货运价格在逐步朝市场化靠拢。在现阶段铁路货运需求止跌回升的情况下，运价大面积上调实现的难度较大。

根据国家有关部门通知，中国铁路总公司自 2019 年 4 月 1 日起，下调铁路运输服务增值税税率；同步对国铁运输的整车、零担、集装箱等货物运价相应下浮，取消翻卸车作业服务费、装卸费、降低货车延期占用费等 4 项收费标准，主动将减税降费效应传递给下游企业，预计每年可向货主和企业让利约 60 亿元。

客运方面，2016 年 2 月国家发改委发布《关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》，对在中央管理企业全资及控投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。制定公布票价应当在售票前对外公告，调整公布票价应当提前 30 天对外公告。2017 年 4 月起，中国铁路总公司对东南沿海高铁开行的时速 200 公里至 250 公里动车组列车的公布票价进行优化调整，沪杭、杭甬段时速 300 公里高铁动车组票价不在调整范围。从上限票价来看，二等座涨幅在 25%~30% 区间，一等座涨幅在 65%~70% 区间。同时，具体票价将根据季节、客流的变化，依据市场供求关系制定。为适应新形势下加强垄断行业监管的新要求，2017 年底国家发展改革委修订了《政府制定价格成本监审办法》，加强垄断行业监管，规范成本监审行为，标志着政府成本监管进入科学监管、制度监管的新阶段，必将对健全政府定价规则、提升政府制定价格的科学性、透明度发挥重要作用。综合看来，短期内铁路客运主要以提高运输能力运营效率，增加客运

量为主要任务，整体票价水平将保持相对稳定，未来还有较大上升空间。

（3）铁路投融资改革

2018 年铁路改革持续推进，并取得实质性进展，主要在铁路土地开发方面和混合所有制改革方面。

铁路土地开发方面，2018 年 4 月广深铁路股份有限公司与广州市土地开发中心等签署《国有土地使用权收储补偿协议》交储面积为 37116.63 平方米的广州东石牌旧货场土地使用权，获得一次性补偿款 13.05 亿元；8 月铁路总公司在北京产权交易所举行铁路土地综合开发项目推介会，共推出了 11 个土地综合开发项目，面积达 5689.37 亩，项目类型包括商品住宅、城镇综合体、物流园区、休闲旅游园区、养老社区等。

混合所有制改革方面，2018 年铁总工作会议确定，将围绕建立现代企业制度，深入推进铁路企业公司制改革，积极推进混合所有制改革，深化铁路分类分层建设，研究出台新建铁路项目吸引社会资本管理办法，推动区域合资公司重组整合和路地股权置换取得新进展。2018 年 6 月，腾讯与浙江吉利控股集团有限公司联合中标动车网络科技有限公司 49% 股权；8 月，中铁顺丰国际快运有限公司成立；同年，铁路总公司还与民航局、招商局集团多部门与集团签订战略合作协议，力推铁路资产全面升级。

2. 贸易行业

（1）进出口贸易

根据《中华人民共和国 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，受全球经济复苏和大宗商品贸易回暖影响，2018 年全国货物进出口总额 305050 亿元，比上年增长 9.7%。其中，出口 164177 亿元，增长 7.1%；进口 140874 亿元，增长 12.9%。货物进出口顺差 23303 亿元，比上年减少 5217 亿元。对“一带一路”沿线国家

进出口总额 83657 亿元，比上年增长 13.3%。其中，出口 46478 亿元，增长 7.9%；进口 37179 亿元，增长 20.9%。

近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，国际需求增速放缓、国内成本上升、人民币汇率波动加剧等因素都将给中国进出口贸易保持平稳较快增长带来严峻挑战制约。尤其是 2018 年以来中美爆发了有史以来最为激烈的贸易争端，将对中国的进出口贸易造成巨大冲击，中国整体的贸易环境不容乐观。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2018 年，社会消费品零售总额 380987 亿元，比上年增长 9.0%。按经营地统计，城镇消费品零售额 325637 亿元，增长 8.8%；乡村消费品零售额 55350 亿元，增长 10.1%。按消费类型统计，商品零售额 338271 亿元，增长 8.9%；餐饮收入额 42716 亿元，增长 9.5%。全年实物商品网上零售额 70198 亿元，比上年增长 25.4%，占社会消费品零售总额的比重为 18.4%，比上年提高 3.4 个百分点。

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

3. 区域经济环境

（1）广西壮族自治区经济概况

根据《2018 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2018 年广西自治区实现

生产总值 20352.51 亿元，比上年增长 6.8%。其中，第一产业增加值增长 5.6%，第二产业增加值增长 4.3%，第三产业增加值增长 9.4%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 14.8%、39.7%和 45.5%，对经济增长的贡献率分别为 13.1%、25.4%和 61.5%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 41489 元，比上年增长 5.8%。

2018 年广西壮族自治区全社会固定资产投资（不含农户）比上年增长 10.8%，其中，第一产业投资增长 18.6%；第二产业投资增长 13.0%，其中工业投资增长 12.2%；第三产业投资增长 9.9%。基础设施投资增长 9.8%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 26.5%。民间固定资产投资增长 12.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 49.0%。六大高耗能行业投资比上年下降 2.1%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 8.2%。房地产开发投资 3004.13 亿元，比上年增长 11.9%。其中住宅投资 2217.50 亿元，增长 11.8%；办公楼投资 98.07 亿元，下降 4.6%；商业营业用房投资 320.52 亿元，下降 1.0%。商品房销售面积 6212.90 万平方米，增长 20.1%，其中住宅 5589.89 万平方米，增长 19.3%。

2018 年广西壮族自治区社会消费品零售总额 8291.59 亿元，比上年增长 9.3%。按经营地统计，城镇消费品零售额 7240.82 亿元，增长 9.1%；乡村消费品零售额 1050.77 亿元，增长 10.6%。按消费类型统计，商品零售额 7470.28 亿元，增长 9.2%；餐饮收入额 821.31 亿元，增长 10.0%。

2018 年广西壮族自治区货物进出口总额 4106.71 亿元，比上年增长 5.0%。其中，出口 2176.14 亿元，增长 14.6%；进口 1930.57 亿元，下降 4.1%。贸易顺差 245.57 亿元，比上年增加 359.83 亿元。对东盟国家进出口总额 2061.49 亿元，比上年增长 6.3%。其中，出口 1259.80 亿元，增长 13.9%；进口 801.69 亿元，下降 3.7%。

2018 年广西壮族自治区财政收入 2790.35 亿元，

比上年增长 7.1%；一般公共预算收入 1681.48 亿元，增长 4.1%，其中，税收收入 1122.03 亿元，增长 6.1%，占一般公共预算收入的比重为 66.7%。一般公共预算支出 5310.89 亿元，比上年增长 8.2%，民生重点领域支出占一般公共预算支出的比重为 80.5%。

（2）广西壮族自治区铁路基础设施建设

2014年7月，广西壮族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”。

2018年，广西壮族自治区发展改革委印发《广西铁路建设“十三五”规划（修编）》，规划目标到2020年，广西铁路运营里程达到5500公里，高速铁路达到2000公里。按照规划，“十三五”将实施多个涉及柳州市的重点铁路项目，具体为：高速铁路规划建设南宁经柳州经桂林北至衡阳高铁、河池经柳州至贺州高铁；城际铁路规划建设柳州至河池、柳州至三江城际铁路；普速铁路规划建设柳州至广州铁路、涪陵至柳州铁路；既有线扩能改造项目包括续建焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造，规划建设黔桂铁路扩能改造、湘桂铁路柳州段改建工程；站场及枢纽项目建成柳州南铁路物流中心（铁路部分），规划建设柳州动车存车场。

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、加快推进广西壮族自治区铁路建设等方面具有积极作用。

截至2018年底，广西壮族自治区铁路营业总里程5202公里，比上年末增加11公里；其中，高速铁路营业里程1771公里，广西与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。

整体来看，跟踪期内，广西壮族自治区经济稳步发展，财政收入规模有所上升，财政支出增速快于收入增速，财政支持广西壮族自治区经济社会各项事业发展的力度加大，铁路投资作为财政支出的重要抓手，受到较大力度的支持，公司外部经营环境良好。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为174.21亿元，广西交投为公司唯一股东，广西国资委作为广西交投的唯一股东，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是广西铁路投资建设的主要责任主体，履行中国铁路总公司（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，区域垄断优势突出。目前，公司已形成铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及贸易等多元化的业务结构。

截至2019年3月底，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”）和广西南崇铁路有限责任公司（以下简称“南崇公司”）2个合资铁路公司，参股广西沿海铁路股份有限公司（以下简称“沿海公司”）、云桂铁路广西有限责任公司（以下简称“云桂公司”）等7个合资铁路公司。

3. 外部支持

区市共担

为确保广西铁路建设项目顺利推进，以及广西方配套项目资金及时、足额到位，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相关文件，明确自治区和铁路沿线各市共同分担铁路建设项目中广西方应筹措的资本金，其中自治区负责60%，各市负责40%。

2018年，公司收到铁路沿线各地市拨付铁路建设地方配套资金19.06亿元，计入公司“资本公积”。

铁路发展投资基金

为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，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”）。基金计划总规模200亿元，分期发行，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。

基金首期发行规模为50.00亿元，二期规模为50.00亿元。截至2019年3月底，首期募集资金已到位49.90亿元，其中公司出资34.90亿元（包括政府引导性财政出资5.00亿元），社会资本出资15.00亿元；二期募集资金已到位44.95亿元，其中公司出资34.95亿元，社会资本出资10.00亿元，社会出资部分计入公司“少数股东权益”；三期尚未开始募集。目前已到位的94.85亿元募集资金中，20.89亿元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。

财政贴息与补助

为提升公司综合盈利能力，广西壮族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。2018年，公司获得铁路建设项目贷款贴息7.66亿元，计入其他收益；2018年及2019年1—3月，公司分别获得政府补助7.30亿元和2.50亿元，计入递延收益。

政府债务置换

在政府债务甄别审计中，截至2014年底，公司铁路项目总计224.12亿元银团贷款中，115.50亿元为政府负有偿还责任的债务，108.62亿元为政府有担保责任的债务。2018年，公司收到政府置换债务资金16.00亿元，计入“长期应付款”，冲减“应付债券”；截至2019年3月底，公司已收到政府置换债务资金109.20亿元，此部分政府置换债务仍由公司偿付本息。

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。

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，公司将政府作价出资注入的南宁市大岭项目一期、二期及三期土地以协议转让项目公司股权的方式进行变现，截至2019年3月底，公司收到变现资金合计74.75亿元，其中2018年收到土地转让款8.03亿元，体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”。

总体看，跟踪期内，公司持续获得政府在“区市共担”、铁路发展投资基金、财政贴息与补助、政府债务置换、土地作价出资等多方面有力支持。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用

报告（银行版）》（机构信用代码：G1045010300717130W），截止2019年6月10日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往企业信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司与广西交投完成战略性重组，法人治理结构进行了相应调整。广西交投根据自治区人民政府授权履行出资人职责。

公司不设股东会，由出资人行使审议批准公司经营方针、中长期发展战略规划、年度投资计划和投资事项，任免非由职工代表担任的公司董事、监事，任免公司董事长、副董事长、监事会主席（自治区人民政府规定由其任免的，依照其规定），监督董事会、监事会行使职权，提名公司总经理，审议批准董事会、监事会报告等职权。

公司设董事会，由5名董事组成，其中1名职工董事由公司职工代表大会或职工大会选举产生，其余董事由出资人委派；设董事长1人，可以设副董事长1人，由出资人在董事会成员中指定。董事会行使向出资人报告工作、执行出资人的决定、制订公司年度财务预算决算方案等职权。截至2019年4月底，公司实有6名董事，其中包括董事长1人、副董事长1人，无职工董事。

公司设监事会，由6名监事组成，其中职工监事2名；职工监事由职工代表大会或职工大会选举产生，其余监事由出资人委派；监事会设监事会主席1名，由出资人在监事中指定（自治区人民政府或自治区国资委规定由其任免的，依其规定）。监事会行使检查公司财务、对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。截至2019年4月底，公司实有3名监事，其中包括监事会主席1人、职工监事1人。

跟踪期内，公司重新调整了组织架构，职能部门由13个缩减为10个（详见附件1-2），管理制度无重大变化。

跟踪期内，公司对高管人员进行了调整，截至2019年4月底，公司高管人员共5名，包括董事长1人、副董事长兼总经理1人，副总经理3人。

公司副董事长兼总经理刘明洪先生，1969年生，在职研究生，高级经济师，高级工程师；历任广西汽车工业销售总公司修理厂会计、联营公司财务主管、汽车配件公司财务科长、总公司财务科主管会计、总公司财务科负责人、总公司副总经理、党委委员，广西中路交通建设总公司总经理、党委书记，广西新发展交通集团有限公司董事、副总经理、总法律顾问、党委委员，公司董事、党委副书记；现任广西交投副总经理、公司副董事长兼总经理。

总体看，跟踪期内，由于与广西交投进行战略性重组，公司法人治理结构、组织架构和高管人员发生较大变动，且部分监事存在暂未任命的情况，联合资信将持续关注上述变动对公司生产经营活动产生的影响。

八、重大事项

2019年4月30日，公司发布了《广西铁路投资集团有限公司关于无偿划转相关资产进展的公告》，根据自治区人民政府关于广西交投与公司战略性重组40号文有关精神，公司拟将全资子公司广西铁控资产管理有限公司（以下简称“铁控资产”）100%股权无偿划转至广西新风兴资产管理有限公司（成立于2017年12月15日，系广西国资委全资公司，以下简称“新风兴资产”），划转基准日为2018年11月30日。目前，已完成铁控资产的工商变更登记等手续。

截至2018年11月30日，铁控资产资产总额77.60亿元，负债总额2.93亿元，净资产74.67亿元，2018年1—11月净利润-0.55亿元。本次资产划转后，公司合并报表将不再包含铁控资产，公司资产将减少77.6亿元，减少的资产占划转前公司资产1056.12亿元的7.34%；负债减少2.93亿元，减少的负债占划转前公司负债

617.05 亿元的 0.47%；净资产减少 74.67 亿元，减少的净资产占划转前公司净资产 439.08 亿元的 17.01%；利润增加约 0.55 亿元。

联合资信认为上述资产划转事项将导致公司资产、负债及所有者权益规模有所下降，资产负债率有所上升，但对公司整体盈利水平有正面影响。

九、经营分析

1. 经营概况

公司是广西铁路建设投资的责任主体，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和竣工项目的经营管理。目前，公司已形成铁路投资建设、大宗贸易、房地产开发、锰矿采选冶炼及贸易等多元化的业务结构。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外（新港公司纳入公司合并范围，其运营的梧州赤水铁路专用线产生的货运收入记在其他收入中），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、锰矿采选冶炼及贸易业务产生。

2018 年，公司实现营业收入 148.81 亿元，同比下降 3.52%，主要系大宗贸易收入下降所致。收入构成方面，2018 年公司大宗贸易收入 81.55 亿元，同比下降 7.29%，主要系白糖及煤炭收入减少所致；房地产开发收入 22.09 亿元，同比增长 30.86%，主要是受项目结转进度影响所致；锰矿采选冶炼及贸易收入 34.42 亿元，同比变化不大；其他业务收入 10.75 亿元，主要是电池系列产品制造、资金占用费和委托贷款收入等。

毛利率方面，2018 年公司综合毛利率为 12.71%，同比下降 1.78 个百分点。其中，大宗贸易业务毛利率为 0.79%，同比下降 0.68 个百分点，主要系白糖贸易亏损所致；房地产开发业务毛利率为 12.78%，同比下降 5.73 个百分点，主要系绿地中央广场项目各地块分年度转让，但部分分摊成本统一在 2018 年结转所致；锰矿采选冶炼及贸易业务毛利率为 28.93%，同比变化不大；其他业务毛利率为 51.05%，同比下降 8.06 个百分点。

表2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年			2018 年			2019 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	87.96	57.03	1.47	81.55	54.80	0.79	16.47	60.82	0.99
房地产开发	16.88	10.94	18.51	22.09	14.84	12.78	2.93	10.82	22.87
锰矿采选冶炼及贸易	36.06	23.38	27.89	34.42	23.13	28.93	7.20	26.59	24.58
其他	13.33	8.64	59.11	10.75	7.23	51.05	0.48	1.77	50.00
合计	154.24	100.00	14.49	148.81	100.00	12.71	27.08	100.00	10.49

资料来源：公司审计报告和财务报表

2019年1—3月，公司实现营业收入27.08亿元，相当于2018年全年收入的18.20%；其中大宗贸易收入占比进一步提高。2019年1—3月，公司综合毛利率为10.49%，较2018年有所下降，主要系锰矿采选冶炼及贸易业务毛利率下降以及毛利率较高的其他业务收入占比下降所致。

2. 业务经营分析

（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。

表 3 截至 2019 年 3 月底公司下属 9 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	32.88	39.64	沿海公司
田德铁路有限责任公司	0.22	49.00	田德公司
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	23.40	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	20.00	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
广西南崇铁路有限责任公司	5.00	60.00	南崇公司

资料来源：公司提供

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“可供出售金融资产”；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。

3.南崇公司于2017年纳入公司合并范围，目前负责南宁至崇左铁路项目建设，南宁至崇左铁路未来运营模式尚未确定

截至 2019 年 3 月底，公司下属合资铁路项目公司 9 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 19 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 年取得货运收入 0.40 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，2018 年及 2019 年一季度公司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 4 截至 2019 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	新建南宁至广州铁路黎塘至广州段	410.00	205.00	49.00	45.59
2	新建贵阳至广州铁路	858.00	429.00	18.00	23.84
3	新建北海铁山港铁路支线	8.60	2.15	8.60	8.79
4	湘桂扩能衡阳至柳州段	345.00	120.75	58.68	53.69
5	湘桂扩能柳州至南宁段	230.00	115.00	51.74	56.35
6	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
7	钦州临海园区地方铁路支线大榄坪至保	4.62	1.90	4.62	4.04
8	新建德保至靖西铁路	13.78	6.89	3.05	2.90
9	新建田东至德保铁路	15.60	7.80	4.35	2.01
10	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
11	广西沿海铁路钦州北至防城港段扩能改	49.90	24.95	10.58	12.23
12	新建南宁至黎塘铁路	192.00	96.00	54.10	40.89
13	新建云桂铁路	894.81	447.41	37.90	59.69
14	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
15	新建玉林至铁山港铁路	48.52	24.26	12.77	11.89

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
16	梧州赤水铁路专用线	5.60	2.69	5.60	2.56
17	柳州至南宁段电气化改造工程	15.00	7.50	1.00	0.61
18	黎湛铁路电气化改造工程	34.16	8.96	12.94	12.32
19	南昆铁路南宁至百色段增建二线工程	98.83	34.60	12.45	12.62
合计		3437.78	1641.53	393.15	398.71

资料来源：公司提供

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

在建项目方面，截至2019年3月底，公司在建项目共计7个，计划总投资1565.76亿元，其中广西方计划出资704.83亿元，公司已累计出资62.95亿元。2019—2021年，公司分别计划出资97.00亿元、149.00亿元和158.31亿元。

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多个项目，项目总投资合计4004.99亿元，其中广西方出资896.21亿元，公司2019—2021年分别计划出资0.50亿元、17.00亿元和27.50亿元。

表5 截至2019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		
					2019年	2020年	2021年
1	新建合浦至湛江铁路	172.00	15.60	1.00	2.00	8.00	4.60
2	柳州站站房扩建工程	21.50	13.70	3.00	--	--	--
3	新建贵阳至南宁铁路	757.60	130.00	42.15	43.00	35.00	13.35
4	新建南宁至崇左铁路	222.93	222.93	9.56	30.00	40.00	50.00
5	新建防城港至东兴铁路	64.80	39.10	4.74	11.00	15.00	9.36
6	焦柳铁路怀化至柳州段电气化改造工程	48.93	5.50	2.50	1.00	1.00	1.00
7	新建南宁至玉林铁路	278.00	278.00	0.00	10.00	50.00	80.00
合计		1565.76	704.83	62.95	97.00	149.00	158.31

资料来源：公司提供

注：柳州火车站扩建工程已确定由柳州市出资建设，公司不承担该项目未来的投资

总体看，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。跟踪期内，“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 and 糖业、有色金属产业的资源优势，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广西铁投商贸集团有限公司（以下简称“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。

2018年，公司主要贸易品种仍然为石化产品、白糖和煤炭，其中石化产品占比有所上升，达到51.61%，但毛利率有所下滑；白糖业务由于下游客户违约，公司亏本处理了该部分产品，导致白糖业务收入及毛利率出现下滑，没收违约方的保证金体现在营业外收入。

2019年1—3月，公司实现大宗贸易收入16.47亿元，毛利率为0.99%；出于风险控制考虑公司暂停白糖贸易业务。

表 6 公司大宗贸易业务运营情况 (单位: 亿元、%)

产品	2017 年			2018 年			2019 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
石化产品	34.52	39.25	1.93	42.09	51.61	1.05	8.25	50.07	1.09
白糖	16.59	18.86	0.49	9.52	11.67	-4.68	--	--	--
煤炭	29.89	33.98	2.31	22.04	27.03	2.34	6.01	36.46	0.17
其他	6.96	7.91	-2.08	7.90	9.69	1.45	2.22	13.48	2.80
合计	87.96	100.00	1.47	81.55	100.00	0.79	16.47	100.00	0.99

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 7 铁投商贸 2018 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
广东钻达石油化工有限公司	9.04	11.58
广东中谦石化有限公司	8.55	10.95
广西金水源矿业有限公司	7.99	10.24
广西黄河能源有限公司	6.59	8.44
茂名市富达石油有限公司	6.04	7.75
合计	38.21	48.97

资料来源: 公司提供

2018 年, 铁投商贸前五大供应商采购金额合计 38.21 亿元, 占采购总额的 48.97%, 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。

2018 年, 铁投商贸前五大客户销售金额合计 44.57 亿元, 占销售总额的 54.97%, 客户集中度较高。2018 年, 公司销售额较高的客户广东华峰能源集团有限公司(以下简称“华峰能源”)为中国华阳经贸集团有限公司(以下简称“华阳经贸”)合并范围内的成员企业, 华阳经贸自 2018 年 9 月起由于资金紧张, 多只债券出现违约, 存在很大履约风险。截至 2019 年 3 月底, 公司无应收华峰能源款项, 出于风险控制考虑, 公司已暂停与华峰能源的贸易业务。

表 8 铁投商贸 2018 年前五大客户交易情况
(单位: 亿元、%)

客户名称	销售金额	占比
茂名市茂南钻达化工有限公司	20.23	24.96
广东华峰能源集团有限公司	7.75	9.56
广西宜辉商贸有限公司	7.58	9.35
广西黄河能源有限公司	5.21	6.42
中国铝业股份有限公司广西分公司	3.79	4.68
合计	44.57	54.97

资料来源: 公司提供

总体看, 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, 公司贸易业务形成了一定规模的预付和应收款项, 部分客户已出现信用风险事件, 相关资产存在一定回收风险。

(3) 房地产开发业务

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。

2018年,公司实现房地产开发业务收入22.09亿元,同比增长30.86%,主要是绿地中央广场和金悦澜湾项目产生的收入。

绿地中央广场由地产集团负责,2014年12月,地产集团与绿地香港控股有限公司(以下简称“绿地控股”)签署《合作框架协议》,二者将共同开发位于南宁市东葛路延长线青秀万达广场东面和北面的地块。该地块为地产集团持有的商住用地,根据双方签订的《项目代建协议》,项目采取“委托代建+在建工程转让”模式进行合作,即由地产集团委托绿地控股对项目进行代建,地产集团需先对项目投资直至达到总投资的25%(不含土地价款)后挂牌转让,受让方为地产集团与绿地公司共同设立的

项目公司—广西绿地鑫铁置业有限公司(以下简称“绿地鑫铁”)。地产集团持有绿地鑫铁40%的股权,绿地鑫铁不纳入公司合并范围,项目收益在公司投资收益中体现。截至2019年3月底,公司已实现绿地中央广场A、B、C、D、E地块的转让,累计实现收入38.56亿元。其中,2017年转让B、E地块确认收入13.20亿元;2018年转让C、D地块确认收入10.32亿元。截至2019年3月底,该项目账面价值4.58亿元,计入存货。

截至2019年3月底,公司主要在售房地产项目包括武宣县润和春天、桂中凤凰城首期和金悦澜湾,总可售面积64.49万平方米,已售面积25.07万平方米,已收到房款合计15.81亿元。

表9 公司2019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	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	2.12	2.05	7.54	4.77	1.51
桂中凤凰城首期	1.70	1.60	3.95	3.31	1.55
金悦澜湾	28.00	16.70	53.00	16.99	12.75
柳源居项目	1.68	0.68	--	--	--
合计	33.50	21.03	64.49	25.07	15.81

资料来源:公司提供

截至2019年3月底,公司主要在建房地产项目为武宣县润和春天、桂中凤凰城首期、金悦澜湾和柳源居项目,总投资合计33.50亿元,已投资21.03亿元,未来尚需投资12.47亿元。

总体看,跟踪期内,公司房地产项目陆续实现结转或转让,收入同比大幅增长,房地产开发储备项目较少,未来收入规模存在不确定性。

(4) 锰矿采选冶炼及贸易业务

公司锰矿采选冶炼及贸易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有限公司(以下简称“大锰公司”)负责运营。

截至2019年3月底,公司在南非拥有3个锰矿,总储量27587.57万吨,年开采能力为245.00万吨。

表10 2019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	14082.27	120.00	2018.1.10~2033.1.9	70.00
PALING	南非			2012.6.20~2032.6.19	
LOMOTENG	南非	13505.30	125.00	2010.8.13~2040.8.12	51.00

合计	--	27587.57	245.00	--	--
----	----	----------	--------	----	----

资料来源：公司提供

2018年，公司实现锰矿采选冶炼及贸易业务收入34.42亿元，其中锰矿石销售收入32.16亿元，销售量为232.92万吨，开采量为98.88万吨。2018年上半年，锰矿石市场行情基本平稳，后由于环保检查、期货价格上涨、螺纹钢新标准执行等综合影响，步入上行通道，行情有所转好；但硅锰新增产能较为明显，行业供给明显增加，年末价格有所回落。2019年1—3月，公司实现锰矿采选冶炼及贸易业务收入7.20亿元，毛利率为24.58%，其中锰矿石销售收入5.82亿元。

表11 公司锰矿石销售情况
(单位：万吨、元/吨、亿元)

项目	2017年	2018年	2019年 1—3月
开采量	103.46	98.88	21.07
销售量	263.65	232.92	48.60
销售均价	1158.68	1380.90	1197.90
销售收入	30.55	32.16	5.82

资料来源：公司提供

注：公司采购部分锰矿石用于贸易，故销售量可能大于开采量。

总体看，跟踪期内，公司锰矿采选冶炼及贸易业务随着锰矿石行情的波动有所下降，公司锰矿储量丰富，对未来收入形成一定保障。同时，联合资信也关注到未来该业务收入可能随着锰矿石行情的波动存在一定的不确定性。

(4) 金融业务

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2018年底，公司小额贷款业务发放贷款净额1.61亿元，计提坏账准备0.16亿元。截至2019年3月底，公司委托贷款余额16.25亿元，主要分布于房地产（15.25亿元）和制造加

工业（1.00亿元）；从账龄分布看，1年以内的3.00亿元，1~2年的2.81亿元，2~3年的10.44亿元，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大量逾期及坏账。公司委托贷款业务基本不再有新增，主要是对以前年度发放的贷款进行清收。

总体看，公司金融业务收入规模不大，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。

3. 未来发展

根据自治区政府的要求，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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度财务报表，北京永拓会计师事务所（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2019年一季度财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司共81家；2018年，公司合并范围新增3家子公司，因处置不再纳入合并范围的子公司16家；2019年1—3月，公司合并范围无变化。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。

截至2018年底，公司资产总额1022.56亿元，所有者权益404.68亿元（含少数股东权益60.14亿元）；2018年，公司实现营业收入148.81亿元，利润总额2.21亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额1014.24亿元，所有者权益402.45亿元（含少数股东权益60.51亿元）；2019年1—3月，公司实现营业

收入27.08亿元，利润总额-2.24亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额1022.56亿元，同比下降3.94%，主要系公司将铁控资产无偿划出所致；流动资产和非流动资产分别占31.63%和68.37%，非流动资产占比进一步上升。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	133.95	12.58	125.01	12.23	105.10	10.36
其他应收款	119.98	11.27	62.63	6.13	70.95	6.99
存货	98.94	9.29	67.18	6.57	68.10	6.71
流动资产	447.16	42.01	323.47	31.63	306.91	30.26
可供出售金融资产	403.76	37.93	442.45	43.27	445.19	43.89
在建工程	110.92	10.42	156.82	15.34	163.70	16.14
非流动资产	617.29	57.99	699.09	68.37	707.33	69.74
资产总额	1064.45	100.00	1022.56	100.00	1014.24	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2018年底，公司流动资产323.47亿元，同比下降27.66%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款、存货、一年内到期的非流动资产和其他流动资产减少所致。

2018年底，公司货币资金125.01亿元，同比下降6.67%；其中银行存款124.01亿元，其他货币资金1.01亿元。使用权受限货币资金1.41亿元，主要系汇票保证金、与项目贷款用途不匹配的银行存款及担保保证金。

公司应收账款主要系贸易业务商品购销所产生的应收货款。2018年底，公司应收账款账面原值18.38亿元，出于审慎经营原则计提坏账准备1.13亿元，计提比例为6.15%，应收账款账面价值为17.25亿元。期末单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面原值3.61亿元，账龄均在1年以上，共计提坏账准备0.66亿元，计提比例为18.28%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面原值14.68亿元，共

计提坏账准备0.46亿元，计提比例为3.13%；其中逾期账龄组合1.21亿元，非逾期账龄组合13.46亿元，非逾期账龄组合中账龄在1年以内的占96.72%。公司应收账款前五名债务人欠款金额合计10.06亿元，占应收账款总额的54.74%，集中度较高。

表 13 公司 2018 年底前五名应收账款情况

（单位：亿元、%）

客户名称	金额	占比
广西绿地鑫铁置业有限公司	5.68	30.88
广西宜辉商贸有限公司	2.31	12.58
上海泽俞石油化工有限公司	0.97	5.30
广西中创贸易投资有限公司	0.56	3.04
广西中信投资有限公司	0.54	2.94
合计	10.06	54.74

资料来源：公司提供

公司预付款项主要系预付政府部门征地拆迁款和贸易板块商品购销所产生的预付货款。2018年底，公司预付款项37.41亿元，同比变

化不大；账龄方面，1年以内的占34.49%，1~2年的占21.19%，2~3年的占7.46%，3年以上的占36.86%；公司预付款项合计计提坏账准备1.37亿元。

2018年底，公司其他应收款账面原值66.18亿元，共计提坏账准备4.38亿元，计提比例为6.62%，其他应收款账面价值61.80亿元，同比下降47.79%，主要系2017年有偿转让给新风兴资产的应收债权，2018年又通过铁控资产股权的形式无偿划转给新风兴资产所致。单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款35.96亿元，占比54.34%，账龄均在1年以上，共计提坏账准备1.22亿元，计提比例为3.39%。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面原值14.62亿元，其中逾期账龄组合2.43亿元，非逾期账龄组合12.19亿元；非逾期账龄组合中账龄在1年以内的占51.43%，1~2年的占31.76%，2年以上的占16.81%。关联方及财政组合账面原值15.29亿元，回收风险较低，未计提坏账准备。2018年底，公司其他应收款前五名债务人欠款金额合计28.43亿元，占其他应收款总额的42.96%，集中度一般。

表14 公司2018年底前五名其他应收款情况
(单位：亿元，%)

名称	金额	占比
茂名市世和城建房地产开发有限公司	17.17	25.94
广西宝庭房地产开发有限公司	4.00	6.04
广西天和创展房地产开发有限公司	2.80	4.23
桂林市冠信房地产有限公司	2.35	3.55
广西壮族自治区国土资源厅	2.11	3.19
合计	28.43	42.96

资料来源：公司提供

2018年底，公司存货67.18亿元，同比下降32.10%，主要系结转房地产开发成本及处置广西铁保房地产有限公司和融水县源和房地产开发有限公司所致。2018年底，公司存货中房地产开发成本52.61亿元，库存商品11.95亿元；公司对部分商品计提存货跌价准备合计1.78亿元；存货中用于抵押的土地和房产合计0.51亿

元。

2018年底，公司一年内到期的非流动资产8.69亿元，同比下降47.45%，主要系委托贷款减少所致。从构成看，一年内到期的长期应收款3.74亿元，委托贷款4.95亿元。

2018年底，公司其他流动资产4.78亿元，同比下降65.19%，主要系委托贷款减少所致。从构成看，发放贷款净额1.61亿元，其他主要是预缴税额。

非流动资产

2018年底，公司非流动资产699.09亿元，同比增长13.25%，主要系可供出售金融资产和在建工程增长所致。

2018年底，公司可供出售金融资产442.45亿元，主要是已完工的铁路项目，同比增长9.58%，主要系沿海铁路及新云桂铁路评估增值所致。

2018年底，公司长期应收款14.31亿元，同比增长109.08%，长期股权投资11.54亿元，同比下降32.57%，主要系对广西百矿铝业有限公司和百色百矿发电有限公司合计6.00亿元的名股实债投资由长期股权投资调整至长期应收款所致。

2018年底，公司在建工程156.82亿元，主要是在建铁路项目，同比增长41.38%，主要系铁路项目投入增加所致。

2018年底，公司无形资产29.71亿元，同比增加54.55%，主要系评估增值12.13亿元所致，无形资产主要由采矿权(23.67亿元)和土地使用权(5.62亿元)构成。

2018年底，公司其他非流动资产13.62亿元，同比下降51.63%，主要系委托贷款和资金拆借减少所致。2018年底，公司其他非流动资产主要为委托贷款(2.07亿元)、黎湛铁路电气化项目(5.06亿元)和资金拆借(5.00亿元)。

2019年3月底，公司资产总额1014.24亿元，较上年底变化不大，其中流动资产占30.26%，非流动资产占69.74%，流动资产占比继续下降。其中货币资金105.10亿元，较上年底下降

15.93%；其他应收款70.95亿元，较上年底增长13.27%；在建工程163.70亿元，较上年底增长4.39%。

截至2018年底，公司受限资产总额1.92亿元，其中货币资金1.41亿元，存货0.51亿元，受限资产比例低。

总体看，跟踪期内，公司资产仍以铁路投资建设项目的非流动资产为主；大宗商品市场行情波动大，房地产市场调控政策频出，对公司贸易业务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影响，公司资产流动性受此影响明显。同时，联合资信关注到，公司开展贸易和委托贷款业务形成的应收款项综合账龄较长、存在部分逾期情况，联合资信将持续关注相关资产清收情况。总体看，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益404.68亿元，同比下降5.00%，主要系资本公积减少所致。从构成看，实收资本占43.05%、资本公积占44.67%。

2018年底，公司实收资本174.21亿元，同比增长22.62%，主要系32.13亿元资本公积转增实收资本所致；资本公积180.78亿元，同比减少19.86%，主要系无偿划出铁控资产股权及资本公积转增实收资本所致；未分配利润-1.44亿元，同比大幅下降，主要系地产集团收购少数股东，收购溢价摊销导致未分配利润减少4.52亿元所致；其他综合收益-10.39亿元，同比大幅下降，主要系可供出售金融资产公允价值变动所致；少数股东权益60.14亿元，同比增长12.40%。

截至2019年3月底，公司所有者权益402.45亿元，较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司无偿划转铁控资产股权造成所有者权益有所下降，公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，稳定性好。

负债

2018年底，公司负债合计617.88亿元，同比下降3.22%，其中流动负债和非流动负债分别占34.07%和65.93%，非流动负债占比同比下降6.36个百分点。

2018年底，公司流动负债210.51亿元，同比增长18.98%，主要由短期借款（占13.36%）、应付票据及应付账款（占9.86%）、其他应付款（占18.19%）、一年内到期的非流动负债（占37.99%）和其他流动负债（占11.97%）构成。2018年底，公司短期借款28.13亿元，同比下降22.86%；应付账款20.75亿元，同比增长65.09%，主要系应付货款及工程款增长所致；预收款项8.55亿元，同比下降52.29%，主要系预收房款结转收入所致；其他应付款38.29亿元，主要是单位往来款，同比增长45.69%；一年内到期的非流动负债79.96亿元，同比增长49.85%，主要是一年内到期的长期借款和应付债券；其他流动负债25.21亿元，为短期应付债券，同比增长143.74%。公司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。

2018年底，公司非流动负债407.37亿元，同比下降11.73%，主要由长期借款（占35.56%）、应付债券（占26.65%）和长期应付款（占28.56%）构成。2018年底，公司长期借款144.85亿元，同比下降15.76%，主要为质押借款和信用借款；应付债券108.57亿元，同比下降36.30%；长期应付款116.33亿元，同比增长19.59%，主要系政府置换债增长所致；其他非流动负债0.27亿元，同比下降97.34%，主要系偿还资金拆借款所致。公司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。

2019年3月底，公司负债总额611.79亿元，较上年底变化不大，其中流动负债占29.74%，非流动负债占70.26%，非流动负债占比较上年底有所上升。2019年3月底，公司短期借款43.78亿元，较上年底增长55.67%；其

他应付款 45.37 亿元，较上年底增长 18.47%；一年内到期的非流动负债 43.61 亿元，较上年底下降 45.46%；其他流动负债 20.29 亿元，较上年底下降 19.50%；应付债券 128.57 亿元，较上年底增长 18.42 亿元，系新发行 20.00 亿元企业债所致。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 514.08 亿元，同比下降 9.40%；从构成看，长期债务占 71.73%，短期债务占 28.27%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，2018 年底，公司资产负债率为 60.43%，同比变化不大；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.95%和 47.68%，同比均有所下降。

表 15 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	118.38	145.32	115.72
长期债务	449.02	368.75	389.42
全部债务	567.40	514.08	505.14
长期债务资本化比率	51.32	47.68	49.18
全部债务资本化比率	57.12	55.95	55.66
资产负债率	59.98	60.43	60.32

资料来源：公司审计报告

2019 年 3 月底，公司全部债务 505.14 亿元，较上年底下降 1.74%；其中长期债务占 77.09%，短期债务占 22.91%，长期债务占比较上年底上升 5.36 个百分点。从债务指标看，2019 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.32%和 55.66%，较上年底均有所下降；长期债务资本化比率为 49.18%，较上年底有所上升。

从有息债务期限结构看，2019—2021 年，公司需偿还的有息债务分别为 145.32 亿元、64.47 亿元和 71.83 亿元，未来三年公司面临一定集中偿付压力。

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担仍然较重。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源为大宗贸易、锰矿采选冶炼及贸易和房地产开发业务。2018 年，公司实现营业收入 148.81 亿元，同比下降 3.52%，主要系大宗贸易业务收入减少所致；营业成本 129.89 亿元，同比下降 1.51%；营业利润率 12.03%，同比下降 1.53 个百分点。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	154.24	148.81
营业成本	131.89	129.89
财务费用	19.30	19.91
投资收益	10.16	6.50
其他收益	6.27	8.06
营业利润	5.32	1.72
营业外收入	1.08	1.09
利润总额	5.68	2.21
营业利润率	13.56	12.03
总资本收益率	2.60	2.39
净资产收益率	1.09	0.33

资料来源：根据公司审计报告整理

公司期间费用以财务费用为主，2018 年财务费用 19.91 亿元，同比增长 3.15%。2018 年公司期间费用为 29.89 亿元，同比增长 9.34%；期间费用占营业收入的比重为 20.09%，同比上升 2.36 个百分点。公司期间费用对利润侵蚀严重，期间费用控制能力有待加强。

2018 年，公司实现投资收益 6.50 亿元，同比下降 36.02%，其中权益法核算的长期股权投资收益 2.23 亿元，持有可供出售金融资产期间取得的投资收益 1.47 亿元，处置长期股权投资和可供出售金融资产取得的收益分别为 0.83 亿元和 0.74 亿元。

2018 年，公司实现其他收益 8.06 亿元，主要是铁路项目贴息；同期，公司营业外收入 1.09 亿元，主要是违约金收入和政府补助；同期，公司利润总额 2.21 亿元，同比下降 61.07%，扣除政府补助后，公司处于亏损状态，利润总额

对政府补助依赖性强。

从盈利指标看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.39%和 0.33%，同比分别下降 0.21 个和 0.76 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 27.08 亿元，相当于 2018 年全年的 18.20%；营业利润率为 10.05%，较 2018 年有所下降；利润总额为-2.24 亿元。

总体看，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，整体盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖性强。

5. 现金流

从经营活动看，2018 年公司经营活动现金流入 189.69 亿元，同比下降 19.51%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 152.99 亿元，同比变化不大；收到其他与经营活动有关的现金 35.93 亿元，主要是往来款，同比下降 55.16%。2018 年，公司经营活动现金流出 149.35 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 118.28 亿元，同比下降 13.72%；支付其他与经营活动相关的现金 23.94 亿元，主要是往来款，同比下降 51.93%。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 40.34 亿元；现金收入比为 102.81%，同比上升 2.38 个百分点。

投资活动方面，2018 年公司投资活动现金流入 57.07 亿元，同比增长 19.02%。其中收回投资收到的现金 34.18 亿元，主要是收回产业投资基金和信托投资收到的现金；收到其他与投资活动有关的现金 17.65 亿元，为收回前期发放的委托贷款。2018 年公司投资活动现金流出 66.98 亿元，同比增长 14.04%。其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 45.12 亿元，主要是铁路建设项目投资支出，同比增长 12.03%；投资支付的现金 33.63 亿元，同比大幅增长，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。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-9.92 亿元，筹资活动前

现金流量净额为 30.42 亿元。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	235.67	189.69
经营活动现金流出量	193.75	149.35
经营活动净现金流	41.91	40.34
投资活动净现金流	-10.79	-9.92
筹资活动净现金流	-4.19	-40.05
现金收入比	100.43	102.81
经营现金流流动负债比	23.69	19.16

资料来源：公司审计报告

筹资活动方面，2018 年公司筹资活动现金流入 139.98 亿元，同比下降 14.47%。其中吸收投资收到的现金 32.34 亿元，主要为“区市共担”到位资金，同比增长 48.61%；取得借款收到的现金 121.40 亿元，同比下降 13.73%。2018 年，公司筹资活动现金流出 180.03 亿元，主要为偿还债务及偿付利息支付的现金。2018 年公司筹资活动现金流量净额为-40.05 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 32.45 亿元，经营活动现金流量净额为-8.82 亿元，现金收入比为 100.46%；同期，投资活动现金流量净额为-8.58 亿元，筹资活动现金流量净额为-2.49 亿元。

总体看，跟踪期内，公司往来款规模减少导致经营活动现金流规模有所下降，收入实现质量较好，经营活动现金流表现为净流入，在一定程度上缓解了融资压力，筹资活动力度有所减弱；但公司铁路建设资金需求大，未来仍存在较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 153.66%和 121.75%；2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 168.66%和 131.23%，较上年底有所上升。2018 年，公司经营现金流流动负债比为 19.16%，同比下降 4.53 个百分点。2018 年底，公司现金类资产为

125.53 亿元，相当于短期债务的 0.86 倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 25.16 亿元，同比下降 10.59%；全部债务/EBITDA 为 20.43 倍，EBITDA 利息倍数为 1.07 倍。公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

根据公司 2018 年审计报告，截至 2018 年底，公司未决诉讼及重大诉讼案件共 14 起，大多与贸易和委托贷款业务相关，多为公司主动诉讼，相关资产面临一定回收风险。

公司与国内多家银行建立了稳固的合作关系，截至 2019 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计 911.68 亿元，已使用额度 232.47 亿元，剩余额度 679.21 亿元，公司间接融资渠道通畅。

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障程度较低。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。综合考虑广西壮族自治区对公司的有力支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 856.92 亿元，同比变化不大；母公司资产占合并口径资产总额的 83.80%；其中流动资产为 210.51 亿元。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 2018 年底，母公司所有者权益为 366.74 亿元，同比略有下降；其中实收资本占 45.70%，资本公积占 49.09%，母公司所有者权益较为稳定。

截至 2018 年底，母公司负债总额较上年底变化不大，主要由非流动负债构成。其中，流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。母公司 2018 年底资产负债率为 57.20%，同比略有上升，整体债务负担较重。

2018 年，母公司营业收入为 1.64 亿元，占合并口径营业收入的 1.10%；营业成本为 32.74 万元；净利润为 6.49 亿元，同比增加 6.19 亿元。

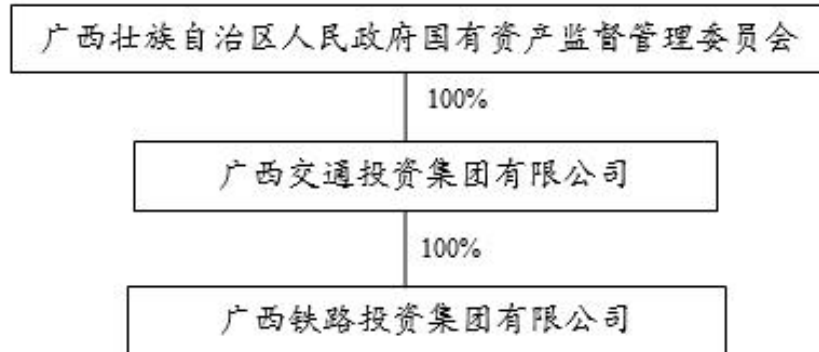
十一、存续债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额合计 99.00 亿元，2018 年公司 EBITDA、经营活动现金流量和经营活动现金流量净额分别为 25.16 亿元、189.69 亿元和 40.34 亿元，对公司尚需偿还债券余额 99.00 亿元的覆盖倍数分别为 0.25 倍、1.92 倍和 0.41 倍，公司经营活动现金流量对公司待偿还债券余额的保障能力较强。公司存续债券较多，到期日较为分散，公司 EBITDA、经营活动现金流量和经营活动现金流量净额对单一年度到期债券的保障能力高于上述测算值。

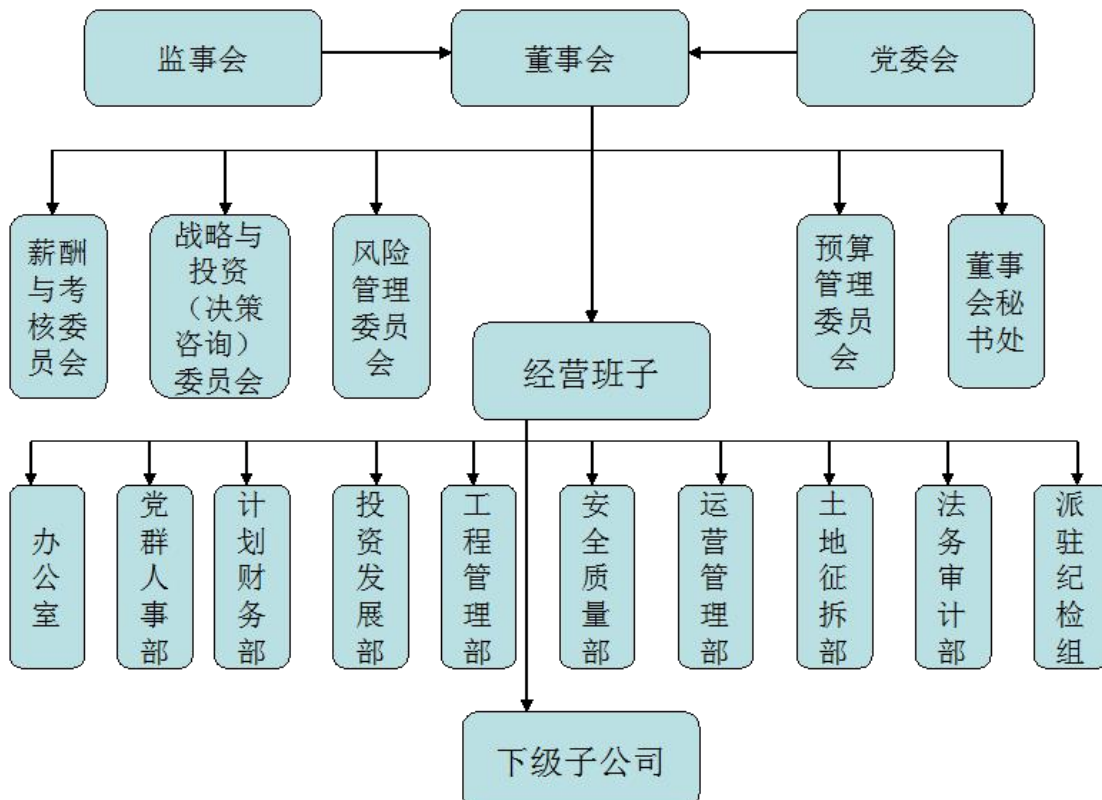
十二、结论

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 桂铁投 MTN001”“16 桂铁投 MTN002”“16 桂铁投 MTN003”“17 桂铁投 MTN001”“18 桂铁投 MTN001”“18 桂铁投 MTN002”“18 桂铁投 MTN003”和“19 桂铁投债 01/19 桂铁 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司纳入合并范围二级子公司情况

序号	公司名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	广西铁投商贸集团有限公司	房地产开发及、国内贸易等	114287.00	70.00	投资设立
2	广西梧州新港铁路投资有限公司	铁路建设、经营	15600.00	60.00	投资设立
3	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	56000.00	100.00	投资设立
4	广西铁路发展投资基金(有限合伙)	上市的企业投资, 以及相关咨询服务	499000.00	69.94	投资设立
5	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	449500.00	77.76	投资设立
6	广西地产(集团)有限公司	房地产开发、土地储备	171872.00	84.87	同一控制下企业合并
7	广西南崇铁路有限责任公司	铁路投资建设	50000.00	60.00	投资设立
8	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	20000.00	100.00	投资设立
9	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	1000.00	60.00	投资设立
10	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	12058.00	100.00	同一控制下企业合并
11	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	100.00	100.00	投资设立
12	广西壮族自治区机械工业研究院	机械产品研制开发、生产销售	2400.00	100.00	投资设立

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	109.26	135.19	125.53	105.17
资产总额(亿元)	1058.38	1064.45	1022.56	1014.24
所有者权益(亿元)	403.57	426.00	404.68	402.45
短期债务(亿元)	118.51	118.38	145.32	115.72
长期债务(亿元)	447.02	449.02	368.75	389.42
全部债务(亿元)	565.53	567.40	514.08	505.14
营业收入(亿元)	134.30	154.24	148.81	27.08
利润总额(亿元)	2.77	5.68	2.21	-2.24
EBITDA(亿元)	20.72	28.14	25.16	--
经营性净现金流(亿元)	2.83	41.91	40.34	-8.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.96	6.56	7.06	--
存货周转次数(次)	0.82	1.11	1.56	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.15	0.14	--
现金收入比(%)	122.68	100.43	102.81	100.46
营业利润率(%)	14.78	13.56	12.03	10.05
总资本收益率(%)	1.86	2.60	2.39	--
净资产收益率(%)	0.53	1.09	0.33	--
长期债务资本化比率(%)	52.55	51.32	47.68	49.18
全部债务资本化比率(%)	58.36	57.12	55.95	55.66
资产负债率(%)	61.87	59.98	60.43	60.32
流动比率(%)	238.32	252.74	153.66	168.66
速动比率(%)	170.53	196.82	121.75	131.23
经营现金流流动负债比(%)	1.39	23.69	19.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.30	20.16	20.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	1.13	1.07	--

注：1.2019 年一季度财务报表未经审计；2.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 有关指标计算公式

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-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 4-1 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 4-2 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 4-3 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