

# 信用评级公告

联合〔2023〕4118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，“16 桂铁债”“16 桂铁投 MTN002”“16 桂铁投 MTN003”“18 桂铁投 MTN003”“19 桂铁投债 01/19 桂铁 01”“20 桂铁投 MTN001”“20 桂铁投 MTN002”“21 桂铁投 MTN001”“22 桂铁投 MTN001”和“22 桂铁投 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

## 广西铁路投资集团有限公司2023年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项 目                 | 本次<br>级别 | 本次<br>评级<br>展望 | 上次<br>级别 | 上次<br>评级<br>展望 |
|---------------------|----------|----------------|----------|----------------|
| 发行人主体               | AAA      | 稳定             | AAA      | 稳定             |
| 16 桂铁债              | 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             |
| 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             |
| 20 桂铁投 MTN001       | AAA      | 稳定             | AAA      | 稳定             |
| 20 桂铁投 MTN002       | AAA      | 稳定             | AAA      | 稳定             |
| 21 桂铁投 MTN001       | AAA      | 稳定             | AAA      | 稳定             |
| 22 桂铁投 MTN001       | AAA      | 稳定             | AAA      | 稳定             |
| 22 桂铁投 MTN002       | AAA      | 稳定             | AAA      | 稳定             |

### 跟踪评级债券概况：

| 债券简称                | 发行<br>规模<br>(亿元) | 债券<br>余额<br>(亿元) | 到期兑<br>付日  |
|---------------------|------------------|------------------|------------|
| 16 桂铁债              | 10.00            | 0.50             | 2026/04/11 |
| 16 桂铁投 MTN002       | 5.00             | 1.60             | 2023/09/01 |
| 16 桂铁投 MTN003       | 11.00            | 7.90             | 2023/11/25 |
| 18 桂铁投 MTN003       | 10.00            | 10.00            | 2023/08/24 |
| 19 桂铁投债 01/19 桂铁 01 | 20.00            | 20.00            | 2024/02/26 |
| 20 桂铁投 MTN001       | 11.00            | 11.00            | 2025/04/16 |
| 20 桂铁投 MTN002       | 11.00            | 11.00            | 2025/07/17 |
| 21 桂铁投 MTN001       | 10.00            | 10.00            | 2026/11/23 |
| 22 桂铁投 MTN001       | 8.00             | 8.00             | 2027/02/17 |
| 22 桂铁投 MTN002       | 10.00            | 10.00            | 2027/03/24 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且尚处于存续期的债券；此表所列到期兑付日为首次行权日

评级时间：2023 年 6 月 20 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        | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

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

### 评级观点

广西铁路投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）铁路投资建设的主要主体，区域地位突出；目前已形成铁路投资建设、大宗物资供应及物流、房地产开发、锰矿采选冶炼及供应等多元化业务发展格局。跟踪期内，公司持续得到自治区政府和各地市各级政府专项债资金拨付、财政补助、财政贴息等多方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司铁路建设项目面临较大投资支出压力、应收类款项对公司资金形成占用且存在回收风险、房地产业务存在去化压力且未来投资规模大、2023 年面临较大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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“16 桂铁债”“16 桂铁投 MTN002”“16 桂铁投 MTN003”“18 桂铁投 MTN003”“19 桂铁投债 01/19 桂铁 01”“20 桂铁投 MTN001”“20 桂铁投 MTN002”“21 桂铁投 MTN001”“22 桂铁投 MTN001”和“22 桂铁投 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部经营环境良好。**2022 年，广西自治区经济稳步发展，实现生产总值 26300.87 亿元，同比增长 2.9%；完成一般公共预算收入 1687.72 亿元。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，未来广西自治区路网建设仍有较大空间。
- 区域地位突出，外部支持力度大。**公司是广西

本次评级模型打分表及结果:

| 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<br>风险 | 2               |
|          |      |           | 行业风险        | 3               |
|          |      | 自身<br>竞争力 | 基础素质        | 1               |
|          |      |           | 企业管理        | 1               |
|          |      |           | 经营分析        | 1               |
| 财务<br>风险 | F4   | 现金流       | 资产质量        | 4               |
|          |      |           | 盈利能力        | 3               |
|          |      |           | 现金流量        | 1               |
|          |      | 资本结构      |             | 2               |
|          |      | 偿债能力      |             | 4               |
| 指示评级     |      |           |             | aa <sup>+</sup> |
| 个体调整因素   |      |           |             | --              |
| 个体信用等级   |      |           |             | aa <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素 |      |           |             | +3              |
| 评级结果     |      |           |             | AAA             |

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

同业比较:

| 主要指标            | 公司       | 公司 1     | 公司 2     | 公司 3     |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| 数据时间            | 2022 年   | 2022 年   | 2021 年   | 2021 年   |
| GDP (亿元)        | 26300.87 | 26300.87 | 26300.87 | 25642.59 |
| 一般预算收入 (亿元)     | 1687.72  | 1687.72  | 1687.72  | 3453.89  |
| 资产总额 (亿元)       | 1962.82  | 6294.94  | 2918.29  | 1301.21  |
| 所有者权益 (亿元)      | 857.06   | 2146.98  | 965.16   | 457.92   |
| 营业总收入 (亿元)      | 368.07   | 670.69   | 730.28   | 384.53   |
| 利润总额 (亿元)       | 18.01    | 22.45    | 32.69    | 6.01     |
| 资产负债率 (%)       | 56.34    | 65.89    | 66.93    | 64.81    |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 51.94    | 62.75    | 60.96    | 59.58    |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 32.80    | 28.94    | 23.74    | 24.02    |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.02     | 0.93     | 1.10     | 2.09     |

注:公司 1 为广西交通投资集团有限公司,公司 2 为广西北部湾投资集团有限公司,公司 3 为华远国际陆港集团有限公司

资料来源:联合资信根据上述公司提供资料整理

分析师:

丁 晓 胡元杰

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

自治区内铁路投资建设责任主体,区域地位突出。跟踪期内,公司持续得到自治区政府和各地市级政府在专项债资金拨付、财政补助、财政贴息等多方面的大力支持。

关注

1. 铁路建设项目面临较大投资支出压力。截至 2023 年 3 月底,公司在建铁路项目尚需出资 663.18 亿元,拟建铁路项目尚需出资 1093.61 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,公司铁路项目建设未来面临较大的投资支出压力。
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回收风险。
3. 房地产项目未来建设投资支出压力较大,需关注其去化情况。截至 2023 年 3 月底,房地产项目尚需投资 293.28 亿元,投资规模大;在售房地产项目已投资 306.67 亿元,已收到房款 193.78 亿元,存在去化压力。
4. 面临较大集中偿付压力。2023 年,公司需偿还的有息债务为 316.94 亿元,面临较大集中偿付压力。

主要财务数据:

| 合并口径        |         |         |         |            |
|-------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目         | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)   | 75.36   | 90.34   | 140.48  | 122.80     |
| 资产总额(亿元)    | 1262.55 | 1668.94 | 1962.82 | 2025.31    |
| 所有者权益(亿元)   | 560.64  | 716.66  | 857.06  | 872.20     |
| 短期债务(亿元)    | 234.88  | 246.43  | 316.94  | 312.14     |
| 长期债务(亿元)    | 329.88  | 539.17  | 609.17  | 640.47     |
| 全部债务(亿元)    | 564.76  | 785.60  | 926.11  | 952.61     |
| 营业总收入(亿元)   | 110.40  | 315.95  | 368.07  | 79.69      |
| 利润总额(亿元)    | 1.05    | 5.49    | 18.01   | 1.69       |
| EBITDA(亿元)  | 22.74   | 27.51   | 28.24   | --         |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.96    | 1.52    | 29.24   | 9.28       |
| 营业利润率(%)    | 12.63   | 6.49    | 9.79    | 7.47       |
| 净资产收益率(%)   | 0.06    | 0.11    | 1.23    | --         |
| 资产负债率(%)    | 55.59   | 57.06   | 56.34   | 56.93      |
| 全部债务资本化比    | 50.18   | 52.29   | 51.94   | 52.20      |

|                |        |         |         |            |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| 率(%)           |        |         |         |            |
| 流动比率(%)        | 92.54  | 144.82  | 140.26  | 137.07     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 0.28   | 0.40    | 6.35    | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.32   | 0.37    | 0.44    | 0.39       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.93   | 0.87    | 1.02    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 24.84  | 28.56   | 32.80   | --         |
| 公司本部           |        |         |         |            |
| 项 目            | 2020 年 | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 3 月 |
| 资产总额(亿元)       | 958.17 | 1038.92 | 1087.70 | 1093.60    |
| 所有者权益(亿元)      | 452.23 | 530.88  | 556.57  | 554.64     |
| 全部债务(亿元)       | 456.76 | 468.65  | 490.17  | 492.38     |
| 营业总收入(亿元)      | 1.59   | 1.25    | 0.95    | 0.19       |
| 利润总额(亿元)       | 0.19   | -3.79   | -1.48   | -4.23      |
| 资产负债率(%)       | 52.80  | 48.90   | 48.83   | 49.28      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 50.25  | 46.89   | 46.83   | 47.03      |
| 流动比率(%)        | 84.89  | 86.49   | 61.18   | 61.28      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 0.00   | 8.05    | 8.95    | --         |

注：2023 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利息部分已纳入公司短期债务核算，长期应付款中的有息部分已纳入公司长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理、公司提供

## 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                 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 16 桂铁债、16 桂铁投 MTN002、16 桂铁投 MTN003、18 桂铁投 MTN003、19 桂铁投债 01/19 桂铁 01、20 桂铁投 MTN001、20 桂铁投 MTN002、22 桂铁投 MTN001、22 桂铁投 MTN002 | AAA  | AAA  | 稳定   | 2022/06/21 | 张勇、胡元杰 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 22 桂铁投 MTN002                                                                                                                | AAA  | AAA  | 稳定   | 2022/03/14 | 张勇、胡元杰 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 22 桂铁投 MTN001                                                                                                                | AAA  | AAA  | 稳定   | 2022/01/28 | 张勇、胡元杰 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 桂铁投 MTN001                                                                                                                | AAA  | AAA  | 稳定   | 2021/11/04 | 张勇、胡元杰 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 桂铁投 MTN002                                                                                                                | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/07/09 | 张勇、车兆麒 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 桂铁投 MTN001                                                                                                                | AAA  | AAA  | 稳定   | 2020/04/01 | 张勇、车兆麒 | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 19 桂铁投债 01/19 桂铁 01                                                                                                          | AAA  | AAA  | 稳定   | 2019/01/21 | 杨明奇、张勇 | <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）</a><br><a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>                | <a href="#">阅读全文</a> |
| 18 桂铁投 MTN003                                                                                                                | AAA  | AAA  | 稳定   | 2018/08/17 | 杨明奇、张勇 | <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）</a><br><a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>                | <a href="#">阅读全文</a> |
| 16 桂铁投 MTN003                                                                                                                | AAA  | AAA  | 稳定   | 2016/11/22 | 李苏磊、陈茜 | <a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）</a>                                                            | <a href="#">阅读全文</a> |
| 16 桂铁投 MTN002                                                                                                                | AAA  | AAA  | 稳定   | 2016/07/15 | 李苏磊、张依 | <a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）</a>                                                            | --                   |
| 16 桂铁债                                                                                                                       | AAA  | AAA  | 稳定   | 2016/01/25 | 刘洪涛、张雪 | <a href="#">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）</a>                                                         | <a href="#">阅读全文</a> |

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广西铁路投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 广西铁路投资集团有限公司 2023 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 2023 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“广西自治区国资委”）持有广西交投 100% 股权，为公司的实际控制人。

截至 2023 年 3 月底，公司本部内设办公室、党群人事部、计划财务部、企业发展部、工程管理部、安全管理部、铁路运营部、土地征拆部、法务审计部和派驻纪检组共 10 个职能部门；公司拥有合并范围内一级子公司共 13 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 1962.82 亿元，所有者权益 857.06 亿元（含少数股东权益 306.06 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 368.07 亿元，利润总额 18.01 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 2025.31 亿元，所有者权益 872.20 亿元（含少数股东权益 319.94 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 79.69 亿元，利润总额 1.69 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

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券见下表，募集资金已按规定使用完毕。跟踪期内，公司已按时足额支付相关债券的当期利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

| 债券简称               | 发行规模  | 债券余额  | 起息日        | 期限  |
|--------------------|-------|-------|------------|-----|
| 16 桂铁债             | 10.00 | 0.50  | 2016/04/11 | 5+5 |
| 16 桂铁投 MTN002      | 5.00  | 1.60  | 2016/09/01 | 5+2 |
| 16 桂铁投 MTN003      | 11.00 | 7.90  | 2016/11/25 | 5+2 |
| 18 桂铁投 MTN003      | 10.00 | 10.00 | 2018/08/24 | 5   |
| 19 桂铁债 01/19 桂铁 01 | 20.00 | 20.00 | 2019/02/26 | 5   |
| 20 桂铁投 MTN001      | 11.00 | 11.00 | 2020/04/16 | 5   |
| 20 桂铁投 MTN002      | 11.00 | 11.00 | 2020/07/17 | 3+2 |
| 21 桂铁投 MTN001      | 10.00 | 10.00 | 2021/11/23 | 3+2 |
| 22 桂铁投 MTN001      | 8.00  | 8.00  | 2022/02/17 | 3+2 |
| 22 桂铁投 MTN002      | 10.00 | 10.00 | 2022/03/24 | 3+2 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力

明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2. 铁路行业

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。铁路发展一直受到中央和地方政府的高度重视，属于国家重点扶持和发展的产业。2022 年，中国铁路投资额较上年有所下降，铁路建设投资随铁路网的逐渐完善而放缓。2022 年，受复杂外部环境影响，中国铁路客运指标有所下降，中国铁路持续实施货运增量行动，货运指标持续增长。为了增强铁路运输市场活力，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。长期来看，随着外部环境的好转，中国铁路客运指标有望触底回升，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑。同时，中国铁路网络仍有较大投资空间，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着国家对铁路行业给予各项政策支持，中国铁路市场活力将不断增强，行业发展前景良好。详见[《铁路运输行业分析》](#)。

### 3. 区域经济环境

**公司是广西壮族自治区铁路投资建设的责任主体，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，公司外部经营环境良好。**

#### （1）广西壮族自治区经济概况

根据《2022 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年广西自治区实现生产总值 26300.87 亿元，按可比价计算，比上年增长 2.9%。其中，第一产业增加值 4269.81 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 8938.57 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 13092.49 亿元，增长 2.0%。第一、二、三产业增加值占全区生产总值的比重分别为 16.2%、34.0%和 49.8%，对经济增长的贡献率分别为 28.6%、35.6%和 35.8%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 52164 元，比上年增长 2.6%。

2022年，广西壮族自治区固定资产投资（不含农户）比上年增长0.1%。其中，第一产业投资增长2.2%；第二产业投资增长28.5%，其中工业投资增长30.0%；第三产业投资增长10.2%。基础设施投资增长10.2%。民间固定资产投资下降13.6%。同期，广西壮族自治区房地产开发投资2307.38亿元，比上年下降38.2%。其中住宅投资1815.85亿元，下降37.4%；办公楼投资41.55亿元，下降44.9%；商业营业用房投资153.49亿元，下降40.1%。商品房销售面积4370.89万平方米，下降29.3%，其中住宅3322.88万平方米，下降37.1%。

2022年，广西壮族自治区货物运输总量21.33亿吨，比上年下降1.3%；货物运输周转量5172.95亿吨公里，增长6.0%。全年旅客运输总量2.16亿人次，比上年下降27.5%；旅客运输周转量377.78亿人公里，下降27.6%。

根据《关于广西壮族自治区全区与自治区本级2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告》，2022年，广西壮族自治区一般公共预算收入1687.72亿元，下降6.2%，其中税收收入930.37亿元，下降21.9%，税收占一般公共预算收入的55.13%；一般公共预算支出5893.89亿元，增长1.5%，财政自给率28.64%，财政自给能力弱；政府性基金预算收入1111.27亿元，下降35.7%，主要原因是房地产市场持续低迷导致国有土地使用权出让收入下降。

#### （2）广西壮族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、加快推进广西壮族自治区铁路建设等方面具有积极作用。

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，广西壮族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，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。广西壮族自治区将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动脉，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2022年底，广西壮族自治区铁路营业总里程5337公里，其中高速铁路营业里程1892公里，广西壮族自治区与周边湘、粤、黔、滇四省全部实现高铁连通。

## 六、基础素质分析

**公司是广西壮族自治区铁路投资建设责任的主体，区域地位突出，跟踪期内公司和重要子公司的债务履约记录良好。**

公司是广西壮族自治区铁路投资建设责任的主体，一方面履行中国国家铁路集团有限公司（原铁道部，以下简称“国铁集团”）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，另一方面投资建设自治区内的重点线路的专用线和城际铁路项目，区域地位突出。近年来，公司形成了铁路投资建设、大宗物资供应及物流、房地产开发、锰矿采选冶炼及供应等多元化业务发展格局。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91450000680140831W），截至2023年5月17日，公司本部无关注或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：

91450000348496991R)，截至2023年5月16日，子公司广西交投商贸有限公司（以下简称“交投商贸”）无关注或不良类信贷信息记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：914500006851532794），截至2023年6月9日，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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：914500007351486987），截至2023年5月15日，公司子公司广西大锰锰业集团有限公司（以下简称“大锰公司”）本部已结清和未结清贷款中不存在关注类或不良类信贷记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91450000584313229K），截至2023年6月2日，公司子公司广西地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）本部未结清和已结清贷款中无不良记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、高管人员和管理制度等方面未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年，受大宗物资供应及物流业务拓展业务品种、房地产业务房屋交付影响，公司营业总收入有所增长，综合毛利率有所提升。**

2022年，公司营业总收入同比增长16.50%，主要来自大宗物资供应及物流、房地产销售收入增长。2022年，公司自主投资建设的南宁至崇左铁路（以下简称“南崇铁路”）投入运营，由于开通期限较短，目前收入规模较小；同期，公司新增矿产品等贸易品种以及沥青业务规模扩张，大宗物资供应及物流收入同比增长13.16%；锰矿采选冶炼及供应受市场行情影响收入规模同比下降13.93%；房地产销售业务收入同比增长33.20%，系房屋交付规模扩大所致。此外，公司其他业务收入同比大幅增长85.38%，主要系金融板块和科技信息板块收入增长所致。

2022年，公司综合毛利率同比提升3.55个百分点，其中铁路运营业务毛利率为负系折旧较大所致；大宗物资供应及物流业务毛利率同比提升3.27个百分点，系公司开展贸易的主要业务品种钢材等价格上涨所致；同期，锰矿采选冶炼及供应业务受运输成本上涨影响，毛利率同比下降4.76个百分点；房地产开发业务毛利率变动不大；其他业务毛利率同比提升13.70个百分点。

表2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项 目       | 2021 年 |       |       | 2022 年 |       |         | 2023 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     |
| 铁路运营      | 0.00   | 0.00  | --    | 0.04   | 0.01  | -180.31 | 0.28         | 0.36  | -227.23 |
| 大宗物资供应及物流 | 253.74 | 80.31 | 3.78  | 287.14 | 78.01 | 7.05    | 69.87        | 87.68 | 4.37    |
| 锰矿采选冶炼及供应 | 13.50  | 4.27  | 21.05 | 11.62  | 3.16  | 16.29   | 3.35         | 4.20  | 15.24   |
| 房地产开发     | 40.31  | 12.76 | 15.59 | 53.69  | 14.59 | 14.72   | 1.56         | 1.96  | 25.93   |

|    |        |        |       |        |        |       |       |        |       |
|----|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 其他 | 8.40   | 2.66   | 47.93 | 15.58  | 4.23   | 61.63 | 4.62  | 5.80   | 62.06 |
| 合计 | 315.95 | 100.00 | 7.20  | 368.07 | 100.00 | 10.75 | 79.69 | 100.00 | 7.78  |

注：其他业务收入来自金融版块、科技信息版块、物流运输服务等业务

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入79.69亿元，相当于2022年全年收入的21.65%，主要来自大宗物资供应及物流业务；同期，公司业务毛利率较2022年有所下降。

## 2. 业务经营分析

### (1) 铁路投资建设业务

公司代表广西壮族自治区履行区内铁路项目投资建设的出资人职责并自主投资自治区内城际铁路，投资的铁路项目较多，投资规模大；合资建设模式铁路项目尚未取得投资收益，自主投资铁路处于运营前期收入规模尚小。公司铁路项目建设未来面临较大的投资支出压力。

公司作为广西壮族自治区内唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，铁路投资建设分为合资建设以及自主投资两种模式。一方面公司受广西壮族自治区政府的委托，在国铁集团与广西自治区合资建设的铁路项目中代表广西方履行权利和义务，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，参股的主要为国家铁路项目；另一方面，公司自主投资建设广西壮族自治区内重点线路的专用线和城际铁路项目，并委托国铁集团进行运营。

在合资建设模式下，公司主要代广西自治区政府履行出资人职责。经广西壮族自治区人民政府第十一届72次常务会议审议通过，并由自治区财政厅、自治区铁路建设办公室、自治区国

土资源厅联合出台的“桂财建〔2011〕9号”文件，文件约定按照“谁受益、谁负担”的原则，合资建设铁路项目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%。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。公司按照国铁集团投资计划和项目建设进度将项目资金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。

截至2023年3月底，公司已建成运营的铁路线路共有22条，其中合资建设铁路线路20条，自主投资建设铁路线路2条，自主投资线路包括梧州赤水铁路专用线（以下简称“赤水专用线”）和南崇铁路。目前，赤水专用线的运营公司广西梧州新港铁路投资有限公司已划转成为交投集团子公司，公司不再并表赤水专用线运营收入。2022年12月，公司投资建设的南崇铁路通车，公司2022年和2023年一季度分别确认铁路运营收入388.54万元和2837.26万元，目前收入规模较小。合资建设铁路项目收益在取得分红或转让时方才体现投资收益，截至2023年3月底，公司尚未收到铁路项目公司现金分红。

表3 截至2023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  |

| 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 |
|----|-----------------------|---------|---------|--------|--------|
| 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   | 4.06   |
| 9  | 新建北海铁山港铁路支线           | 8.60    | 2.15    | 8.60   | 8.93   |
| 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   |
| 22 | 新建南宁至崇左铁路             | 183.22  | 92.17   | 183.22 | 149.88 |
| 合计 |                       | 3629.40 | 1740.79 | 627.87 | 561.89 |

注：1、公司一般在铁路项目建设竣工后，根据国铁集团与地方实际投入情况核定对项目公司的持股比例，一个项目公司可能是多条（段）铁路的业主；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、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 2023 年 3 月底，公司在建项目共计 9 个，计划总投资 2090.48 亿元，其中广西方计划出资 1183.28 亿元，公司已累计出资 520.10 亿元。

拟建项目方面，截至 2023 年 3 月底，公司未来拟建项目 17 个，项目总投资合计 4359.78 亿元，其中广西方出资 1093.61 亿元。

表 4 截至 2023 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 | 模式   | 公司未来出资计划      |        |        |
|----|-----------------------|---------|---------|--------|------|---------------|--------|--------|
|    |                       |         |         |        |      | 2023 年 4—12 月 | 2024 年 | 2025 年 |
| 1  | 新建防城港至东兴铁路            | 64.80   | 39.10   | 31.89  | 合资建设 | 7.21          | 0.00   | 0.00   |
| 2  | 新建贵阳至南宁铁路             | 757.60  | 162.50  | 153.68 | 合资建设 | 8.82          | 0.00   | 0.00   |
| 3  | 新建合浦至湛江铁路             | 257.00  | 29.16   | 1.00   | 合资建设 | 8.00          | 8.00   | 8.00   |
| 4  | 新建南宁至玉林铁路             | 267.68  | 267.68  | 212.75 | 自主投资 | 37.12         | 17.81  | 0.00   |
| 5  | 新建崇左至凭祥铁路             | 149.00  | 149.00  | 40.14  | 自主投资 | 30.69         | 30.00  | 25.00  |
| 6  | 新建南宁至深圳铁路玉林至岑溪（桂粤省界）段 | 184.00  | 184.00  | 22.26  | 自主投资 | 40.43         | 50.00  | 40.17  |
| 7  | 新建柳州至广州铁路柳州至梧州段       | 332.12  | 332.12  | 54.79  | 自主投资 | 49.45         | 80.00  | 70.00  |
| 8  | 湘桂铁路柳州枢纽扩能改造工程        | 19.60   | 6.10    | 3.10   | 合资建设 | 3.00          | 0.00   | 0.00   |
| 9  | 贵阳至广州铁路提质改造工程         | 58.68   | 13.62   | 0.50   | 合资建设 | 6.00          | 7.12   | 0.00   |
| 合计 |                       | 2090.48 | 1183.28 | 520.10 | --   | 190.72        | 192.93 | 143.17 |

注：上表中自主投资铁路未来拟确认铁路运营收入  
资料来源：公司提供

表 5 截至 2023 年 3 月底公司拟建铁路建设项目投资情况（单位：亿元）

| 序号 | 拟建项目名称  | 计划总投资  | 广西方出资 | 模式   | 公司未来出资计划      |        |        |
|----|---------|--------|-------|------|---------------|--------|--------|
|    |         |        |       |      | 2023 年 4—12 月 | 2024 年 | 2025 年 |
| 1  | 黄桶至百色铁路 | 335.00 | 45.15 | 合资建设 | 2.00          | 15.00  | 20.00  |

|    |                 |         |         |      |      |       |        |
|----|-----------------|---------|---------|------|------|-------|--------|
| 2  | 岑溪至罗定铁路         | 64.00   | 8.25    | 自主投资 | 1.00 | 3.00  | 3.00   |
| 3  | 南防铁路钦州至防城港段增建二线 | 42.78   | 9.01    | 合资建设 | 3.00 | 4.00  | 2.01   |
| 4  | 南宁经桂林至衡阳新高铁     | 1222.00 | 246.30  | 合资建设 | 0.00 | 10.00 | 40.00  |
| 5  | 南深高铁岑溪至珠三角枢纽机场段 | 261.00  | 32.00   | 自主投资 | 1.00 | 10.00 | 11.00  |
| 6  | 云桂沿边铁路          | 440.00  | 25.60   | 合资建设 | 0.00 | 1.00  | 8.00   |
| 7  | 黔桂铁路增建二线        | 353.00  | 13.60   | 合资建设 | 1.00 | 2.00  | 5.00   |
| 8  | 柳州至广州铁路梧州至广州段   | 290.00  | 36.00   | 自主投资 | 0.00 | 1.00  | 10.00  |
| 9  | 南防铁路南宁至钦州段增建二线  | 99.00   | 29.70   | 合资建设 | 0.00 | 0.00  | 0.00   |
| 10 | 湘桂线南宁至凭祥段扩能改造工程 | 60.00   | 6.00    | 合资建设 | 0.00 | 1.00  | 2.00   |
| 11 | 贺州至梧州城际铁路       | 186.00  | 186.00  | 自主投资 | 0.00 | 0.00  | 5.00   |
| 12 | 梧州至玉林（岑溪）城际铁路   | 253.00  | 253.00  | 自主投资 | 0.00 | 10.00 | 20.00  |
| 13 | 南昆铁路昆明至百色段增建二线  | 367.00  | 9.60    | 合资建设 | 0.00 | 0.00  | 1.00   |
| 14 | 田东至靖西铁路扩能改造     | 90.00   | 13.50   | 合资建设 | 0.00 | 0.00  | 0.00   |
| 15 | 玉林至北海（合浦）城际铁路   | 172.00  | 172.00  | 自主投资 | 0.00 | 1.00  | 5.00   |
| 16 | 湘桂铁路衡阳至柳州段扩能改造  | 61.00   | 3.70    | 合资建设 | 0.00 | 0.00  | 0.00   |
| 17 | 益湛铁路永州至玉林段扩能改造  | 64.00   | 4.20    | 合资建设 | 0.00 | 0.00  | 0.00   |
| 合计 |                 | 4359.78 | 1093.61 | --   | 8.00 | 58.00 | 132.01 |

注：1、部分自主投资铁路项目广西方出资金额根据实际情况或将进行调整；2、尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## （2）大宗物资供应及物流业务

公司依托高速公路和铁路建设项目开展大宗物资供应及物流业务，已与部分合作伙伴建立了长期的战略合作关系。2022年以来，受新增矿产品销售以及扩大沥青业务规模影响，公司大宗物资供应及物流收入有所增长，整体利润水平有所提升。

公司大宗物资供应及物流业务主要由下属子公司铁投商贸和交投商贸开展，经营产品主要包括钢材、沥青等大宗建材以及矿产品等。由于公司建设铁路以及股东广西交投建设高速

公路所需钢材、沥青等原材料规模大，公司依照量大价优原则从供货商采购可获得优惠价格。公司从供货商处以优惠价格取得钢材、沥青等产品，然后以市场价格进行销售，从中赚取差价。

2021年以来，受并入交投商贸以及钢材价格上涨影响，公司钢材商品业务成为主要的收入来源，近年来收入占比均超过65%。此外，2022年公司新增矿产品品种，沥青品种业务规模亦大幅扩张，带动大宗物资供应及物流业务收入有所增长。

表6 公司大宗物资供应及物流业务运营情况（单位：亿元、%）

| 产品  | 2021年  |        |       | 2022年  |        |       | 2023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  | 200.19 | 78.90  | 1.75  | 187.29 | 65.23  | 3.31  | 49.06     | 70.22  | 3.23  |
| 沥青  | 0.00   | 0.00   | --    | 22.23  | 7.74   | 11.26 | 1.66      | 2.37   | 11.77 |
| 矿产品 | 0.00   | 0.00   | --    | 11.92  | 4.15   | 0.13  | 3.83      | 5.49   | 0.41  |
| 其他  | 53.55  | 21.10  | 11.34 | 65.70  | 22.88  | 17.55 | 15.32     | 21.93  | 8.23  |
| 合计  | 253.74 | 100.00 | 3.78  | 287.14 | 100.00 | 7.05  | 69.87     | 100.00 | 4.37  |

注：1、2021年以前其他类中包括少量沥青产品；2、其他类中还包括钢护品、铝产品、防水材料、锰矿石以及水泥等；3、尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

业务模式方面，公司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，结算周期一般在三个月以内。

表 7 公司 2022 年前五大供应商交易情况  
(单位: 亿元、%)

| 供应商名称          | 采购金额<br>(含税) | 占比    |
|----------------|--------------|-------|
| 柳州钢铁股份有限公司     | 44.59        | 15.00 |
| 浙商中拓集团(海南)有限公司 | 36.73        | 12.35 |
| 浙商中拓集团股份有限公司   | 34.74        | 11.68 |
| 广西桂科院铝业有限公司    | 14.27        | 4.80  |
| 安钢集团信阳钢铁有限责任公司 | 13.26        | 4.46  |
| 合计             | 143.60       | 48.29 |

资料来源: 公司提供

2022 年, 公司前五大供应商采购金额合计 143.60 亿元, 占采购总额的 48.29%, 集中度较高。

公司通过与主要合作客户签订长期合作协议建立良好的战略合作关系, 以保障公司业务来源的稳定; 下游客户主要为大型国有企业或公司所属项目的工程施工方, 回款风险可控, 对于资信较好的国有企业给予不超过 3 个月的账期。

2022 年, 公司前五大客户销售金额合计 83.05 亿元, 占销售总额的 25.46%, 客户集中

度一般。

表 8 公司 2022 年前五大客户交易情况  
(单位: 亿元、%)

| 客户名称         | 销售金额<br>(含税) | 占比    |
|--------------|--------------|-------|
| 溧阳德龙金属科技有限公司 | 20.41        | 6.26  |
| 江苏康阳国际贸易有限公司 | 18.72        | 5.74  |
| 江苏常畅国际贸易有限公司 | 18.01        | 5.52  |
| 广西玉柴物流集团有限公司 | 14.36        | 4.40  |
| 浙商中拓集团股份有限公司 | 11.55        | 3.54  |
| 合计           | 83.05        | 25.46 |

资料来源: 公司提供

### (3) 房地产开发业务

2022 年, 受房屋交付规模扩大影响, 公司房地产开发业务收入大幅增长, 在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, 未来去化情况值得关注。

公司房地产业务通过地产集团开展。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。

截至 2023 年 3 月底, 公司主要在售房地产项目共 25 个, 已投资 306.67 亿元, 项目总可售面积 497.47 万平方米, 已售面积 315.24 万平方米, 已收到房款合计 193.78 亿元, 存在去化压力。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况 (单位: 亿元、万平方米)

| 项目名称      | 项目类型            | 已投资   | 可售面积  | 已售面积  | 到款金额  |
|-----------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 武宣县润和春天   | 住宅、底商、车位        | 2.36  | 5.77  | 5.40  | 1.76  |
| 金悦澜湾      | 住宅、车位、商铺        | 28.59 | 37.66 | 35.88 | 28.42 |
| 柳源居       | 住宅、底商、车位        | 1.86  | 3.07  | 2.63  | 1.61  |
| 融创九宸府     | 住宅、车位、商铺        | 6.59  | 23.59 | 13.28 | 5.30  |
| 交投兴进锦城    | 住宅、商业公寓、底商、车位   | 11.03 | 13.12 | 12.71 | 8.29  |
| 漓江悦府      | 住宅、底商、车位        | 8.01  | 13.16 | 11.04 | 9.09  |
| 漓东新城      | 住宅、底商、车位        | 8.03  | 20.13 | 8.78  | 5.88  |
| 交投地产融创九樾府 | 住宅、底商、商业综合体、车位等 | 12.60 | 18.31 | 12.17 | 11.20 |
| 百色半岛阳光    | 住宅、车位、商铺        | 13.09 | 22.70 | 14.79 | 5.77  |
| 新叶城       | 住宅、商业车位         | 18.07 | 11.19 | 7.49  | 6.76  |
| 观园悦府      | 住宅、底商、车位        | 10.43 | 10.60 | 8.82  | 4.72  |

|           |              |               |               |               |               |
|-----------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 卧龙湖一期君临天下 | 住宅、别墅、商业     | 7.54          | 2.51          | 0.99          | 1.36          |
| 北海海上星辰    | 住宅、叠墅、商业、车位  | 5.68          | 11.36         | 7.74          | 4.52          |
| 三祺和顺园     | 住宅、商铺、车位     | 16.59         | 14.98         | 9.48          | 14.75         |
| 九个半岛项目    | 住宅、别墅、商业、车位  | 38.06         | 81.52         | 65.02         | 33.50         |
| 梧州三祺城     | 住宅、商铺、车位     | 46.23         | 67.67         | 32.32         | 16.09         |
| 三祺长岛花园    | 住宅、别墅、商业、车位  | 17.67         | 39.12         | 26.68         | 17.26         |
| 桂林澜湖国际    | 住宅、办公楼、商业、车位 | 11.12         | 19.69         | 15.80         | 7.80          |
| 钦州星悦湾     | 住宅、别墅、商业、车位  | 5.96          | 28.83         | 15.27         | 6.18          |
| 滨江郡府      | 住宅、商铺、车位     | 10.67         | 2.84          | 0.99          | 0.71          |
| 来宾集美城     | 住宅、底商、车位     | 2.29          | 5.09          | 4.08          | 1.52          |
| 滨江学府      | 住宅、车位、商铺     | 3.47          | 5.53          | 1.83          | 0.58          |
| 交投城·东院一期  | 住宅、底商、车位     | 5.36          | 14.11         | 0.86          | 0.32          |
| 交投和顺江湾    | 住宅、商铺、车位     | 6.38          | 11.96         | 0.51          | 0.14          |
| 交投白石印     | 住宅、商铺、车位     | 8.97          | 12.94         | 0.70          | 0.25          |
| <b>合计</b> | <b>--</b>    | <b>306.67</b> | <b>497.47</b> | <b>315.24</b> | <b>193.78</b> |

资料来源：公司提供

表 10 截至 2023 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

| 项目名称       | 项目位置              | 总投资   | 已投资   | 尚需投资  |
|------------|-------------------|-------|-------|-------|
| 武宣县润和春天    | 广西来宾市武宣县          | 2.36  | 2.36  | 0.00  |
| 柳源居        | 广西柳州市柳江区拉堡镇       | 1.92  | 1.86  | 0.06  |
| 融创九宸府      | 广西南宁市             | 12.70 | 6.59  | 6.11  |
| 交投兴进锦城     | 广西桂林市七星区          | 15.50 | 11.03 | 4.47  |
| 漓江悦府       | 广西桂林市雁山区          | 10.40 | 8.01  | 2.39  |
| 漓东新城       | 广西桂林市七星区          | 13.01 | 8.03  | 4.98  |
| 新叶城        | 广西柳州市静兰路西侧        | 22.70 | 18.07 | 4.63  |
| 观园悦府       | 广西贵港市港北区          | 18.91 | 10.43 | 8.48  |
| 交投地产融创九樾府  | 广西南宁市             | 16.25 | 12.60 | 3.65  |
| 百色半岛阳光     | 广西百色市             | 16.09 | 13.09 | 3.00  |
| 卧龙湖一期君临天下  | 广西柳州市鱼峰区游山湖西侧     | 20.00 | 7.54  | 12.46 |
| 北海海上星辰     | 广西北海市             | 7.50  | 5.68  | 1.82  |
| 北海映天樾      | 广西北海市             | 19.30 | 8.80  | 10.50 |
| 北海海上明月     | 广西北海市             | 11.40 | 5.50  | 5.90  |
| 交投地产彰泰滨江学府 | 广西贺州市             | 5.38  | 3.47  | 1.91  |
| 交投融创紫云府项目  | 广西贺州市             | 10.45 | 2.49  | 7.96  |
| 柳州滨江郡府项目   | 广西柳州市             | 17.80 | 10.67 | 7.13  |
| 映江州        | 广西崇左市             | 3.61  | 1.17  | 2.44  |
| 三祺和顺园      | 广西南宁市             | 18.00 | 16.59 | 1.40  |
| 九个半岛项目     | 广西南宁市武鸣区上河路 6、8 号 | 50.00 | 38.06 | 11.94 |

|          |                        |        |        |        |
|----------|------------------------|--------|--------|--------|
| 梧州三祺城    | 广西梧州市                  | 80.00  | 46.23  | 33.77  |
| 三祺长岛花园   | 广西钦州市                  | 34.80  | 17.67  | 17.13  |
| 澜湖国际     | 广西桂林市临桂区               | 11.42  | 11.12  | 0.30   |
| 金悦澜湾     | 广西南宁市                  | 37.89  | 28.59  | 9.30   |
| 钦州星悦湾    | 广西钦州市                  | 11.77  | 5.96   | 5.82   |
| 来宾集美城项目  | 广西来宾市兴宾区               | 5.70   | 2.29   | 3.41   |
| 三祺悦府     | 广西南宁市                  | 23.59  | 9.33   | 14.26  |
| 交投白石印    | 广西钦州市                  | 21.20  | 8.97   | 12.23  |
| 交投城·东院一期 | 邕宁区梁村大道以北，蒲兴大道以西，园博园北面 | 13.42  | 5.36   | 8.06   |
| 和顺学府     | 广西南宁市                  | 39.00  | 10.63  | 28.37  |
| 交投和顺江湾   | 广西南宁市                  | 11.45  | 6.38   | 5.07   |
| 凤岭拙政源    | 广西南宁市                  | 14.41  | 3.19   | 11.22  |
| 交投和顺江山   | 广西柳州市                  | 71.72  | 38.18  | 33.55  |
| 交投和顺华府   | 广西贵港市平南县               | 12.00  | 2.41   | 9.59   |
| 合计       | --                     | 681.64 | 388.36 | 293.28 |

资料来源：公司提供

项目建设方面，截至 2023 年 3 月底，公司在建房地产项目共有 34 个，计划总投资 681.64 亿元，已投资 388.36 亿元，尚需投资 293.28 亿元；无拟建房地产项目。

#### (4) 锰矿采选冶炼及供应业务

2022 年，受市场行情影响，公司锰矿采选冶炼及供应业务收入有所下降，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供应业务收入包括

锰矿石、合金、铬矿和电解金属锰等产品销售收入，主要由大锰公司负责运营。

根据公司公告，公司股东广西交投将公司持有的大锰公司 51% 股权无偿划转至广西交投，划转后广西交投和公司分别持有大锰公司 51% 和 49% 股权。同时，公司与广西交投签订《委托协议书》，广西交投委托公司行使对大锰公司 51% 的股东权利，公司对大锰公司的表决权仍为 100%，将大锰公司纳入合并范围。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司锰矿石储量及开采情况（单位：万吨、%）

| 锰矿名称     | 所在地 | 总储量      | 年开采能力  | 采矿权期限                 | 持股比例  |
|----------|-----|----------|--------|-----------------------|-------|
| BISHOP   | 南非  | 5946.72  | 150.00 | 2018/01/10—2033/01/09 | 42.00 |
| PALING   | 南非  | 8261.69  | 尚未开采   | 2012/06/20—2032/06/19 | 42.00 |
| LOMOTENG | 南非  | 13473.93 | 160.00 | 2010/08/13—2040/08/12 | 51.00 |
| 合计       | --  | 27682.34 | 310.00 | --                    | --    |

资料来源：公司提供

2022 年，受市场行情影响，公司实现锰矿采选冶炼及供应业务收入 11.62 亿元，同比下降 13.93%，其中锰矿石销售量和开采量同比有所下降，销售均价有所提升。2023 年 1—3 月，公司实现锰矿采选冶炼及供应业务收入 2.98 亿元。

表 12 公司锰矿石销售情况

| 项目        | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------------|
| 开采量(万吨)   | 116.54 | 109.30 | 22.56        |
| 销售量(万吨)   | 119.40 | 96.35  | 32.59        |
| 销售均价(元/吨) | 882.22 | 942.98 | 914.53       |
| 销售收入(亿元)  | 10.53  | 9.09   | 2.98         |

资料来源：公司提供

### （5）金融业务

受交投资本扩张业务规模影响，公司金融业务收入大幅增长，需关注相应的投资风险。

公司金融业务主要包括小额贷款、委托贷款、融资租赁等，主要由下属子公司广西交投资本投资集团有限公司（以下简称“交投资本”）负责。2022年以来，交投资本业务规模进一步扩大，公司实现金融业务收入7.03亿元，同比大幅增长83.12%。

截至2023年3月底，公司小额贷款净额为0，坏账拨备率为100%，不良贷款均为扶贫贷款。同期，公司委托贷款余额9.48亿元，主要分布于房地产（占27.22%）和其他行业（占72.78%）；从贷款期限来看，1年以内（含1年）的6.20亿元，2~3年的3.28亿元。

截至2023年3月底，公司融资租赁业务累计投放金额65.32亿元，存量业务投放规模为13.01亿元，其中向水利环境公共设施管理业投放5.58亿元、建筑业2.95亿元、房地产行业1.29亿元、租赁和商务服务业1.63亿元；从期限来看，1~3年的11.99亿元，3~5年的1.23亿元。

### 3. 未来发展

根据广西壮族自治区政府的要求，公司致力于构建支持广西铁路建设跨越式、可持续发展的投融资主体，形成“政府扶持、企业运作、多元筹资、资本运营”的新型铁路投融资体制，以铁路投资、建设和运营为核心，以战略性、基础性、资源性行业为主要投资大宗物资供应及物流方向，着力推进铁路及其延伸产业和土地综合开发等方面的投资与开发，形成铁路主

业突显、核心产业有效支撑的多元化投资战略格局，并借助资本运营和投融资手段创新，推进铁路投融资体制改革，打造具有竞争力的自治区级国有大型投资控股公司。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司共 13 家。2022 年公司合并范围内由于控制权变更减少一家子公司，同时由于同一控制下企业合并新增一家子公司，2023 年一季度公司合并范围未发生变动。整体看，跟踪期内公司合并范围变化不大，公司财务数据的可比性较强。

### 2. 资产质量

2022年受铁路、房地产项目持续投入影响，公司资产规模持续增长，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纠纷等原因存在回收风险。总体看，公司整体资产质量一般。

2022年底，随着铁路项目以及房地产项目的持续投入，公司资产总额较上年底增长17.61%，以非流动资产为主。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目       | 2021 年底 |       | 2022 年底 |       | 2023 年 3 月底 |       |
|----------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|          | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    | 金额          | 占比    |
| 流动资产     | 545.17  | 32.67 | 646.15  | 32.92 | 648.81      | 32.04 |
| 货币资金     | 90.22   | 5.41  | 137.88  | 7.02  | 119.56      | 5.90  |
| 其他应收款    | 116.46  | 6.98  | 145.96  | 7.44  | 146.15      | 7.22  |
| 存货       | 258.73  | 15.50 | 305.38  | 15.56 | 313.66      | 15.49 |
| 非流动资产    | 1123.77 | 67.33 | 1316.66 | 67.08 | 1376.50     | 67.96 |
| 其他权益工具投资 | 533.04  | 31.94 | 546.10  | 27.82 | 547.48      | 27.03 |

|         |         |        |         |        |         |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| 固定资产    | 17.83   | 1.07   | 121.32  | 6.18   | 123.19  | 6.08   |
| 在建工程    | 403.97  | 24.21  | 441.19  | 22.48  | 483.57  | 23.88  |
| 无形资产    | 27.41   | 1.64   | 29.30   | 1.49   | 30.56   | 1.51   |
| 其他非流动资产 | 52.00   | 3.12   | 60.90   | 3.10   | 72.43   | 3.58   |
| 资产总额    | 1668.94 | 100.00 | 1962.82 | 100.00 | 2025.31 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年底，公司货币资金较上年底增长 52.84%，包括银行存款 134.72 亿元、其他货币资金 3.17 亿元，使用权受限货币资金 8.37 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金和预售房款监管资金等。

2022 年底，公司其他应收款较上年底增长 25.33%，系在交投集团的结算中心存款以及往来款增长所致，前五大其他应收款合计占 76.74%，集中度较高。具体来看，公司存在对茂名市世和城建房地产开发有限公司的借款 18.52 亿元，该笔款项存在纠纷，账龄较长，已计提坏账准备 14.14 亿元。从账龄来看，公司合计计提坏账准备 23.97 亿元，其中 5 年以上的占 84.36%；单项计提坏账准备 23.85 亿元，计提原因为涉及纠纷或者预计无法收回。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纠纷等原因存在回收风险。

表 14 2022 年底公司其他应收款前五名情况  
(单位：亿元、%)

| 名称                     | 款项性质        | 金额     | 占比    |
|------------------------|-------------|--------|-------|
| 广西交通投资集团有限公司<br>(内部结算) | 结算中心<br>存款  | 84.20  | 49.88 |
| 广西南宁机场综合交通枢纽<br>建设有限公司 | 往来款         | 20.54  | 12.16 |
| 茂名市世和城建房地产开发<br>有限公司   | 借款本金<br>及利息 | 18.52  | 10.97 |
| 桂林市兴鸿置业有限公司            | 借款本金        | 3.20   | 1.90  |
| 广西梧州市苍海建设投资有<br>限公司    | 借款本金        | 3.10   | 1.83  |
| 合计                     | --          | 129.56 | 76.74 |

注：桂林市兴鸿置业有限公司为公司参股房地产企业

资料来源：公司审计报告

2022 年底，公司存货较上年底增长 18.03%，系房地产开发项目持续投入所致。公司存货主要包括库存商品 12.30 亿元、开发成本 249.96

亿元以及开发产品 38.54 亿元，其中库存商品为钢材、煤炭、锰矿石以及机电产品，开发成本和开发成品为在建和已完工房地产项目。

2022 年底，公司其他权益工具投资较上年底小幅增长 2.45%，主要为对参股的铁路项目投资；固定资产较上年底大幅增加 103.49 亿元，系南崇铁路项目由在建工程转入所致；在建工程较上年底增长 9.21%，系铁路项目建设持续投入所致；无形资产较上年底变化不大，主要由探矿、采矿权（24.69 亿元）和土地使用权（3.84 亿元）构成；其他非流动资产较上年底增长 17.11%，主要系预付征地拆迁款增长所致，其他非流动资产包括预付工程款 29.31 亿元和预付征地拆迁款 24.37 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.18%，主要由于房地产项目和铁路项目持续投入；公司资产结构变动不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产总额 91.07 亿元，受限比例为 4.50%，包括受限货币资金 9.01 亿元、存货 81.96 亿元和长期股权投资 0.10 亿元，受限原因为用于抵押借款以及保证金等。

### 3. 负债及所有者权益

公司所有者权益持续增长，其他权益工具和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般；公司债务规模持续增长，整体债务负担尚可，2023 年公司面临较大集中偿付压力。

#### 所有者权益

2022 年底，公司所有者权益 857.06 亿元，较上年底增长 19.59%，主要系少数股东权益增加所致；从构成看，公司所有者权益主要由实收资本（占 20.33%）、资本公积（占 28.68%）、

其他权益工具(占 14.93%)和少数股东权益(占 35.71%)构成,所有者权益结构稳定性一般。

2022 年底,公司实收资本保持稳定,为 174.21 亿元;资本公积较上年底增长 6.92%至 245.76 亿元,系公司收到自治区财政厅以及地市级财政局划转的铁路项目建设补助资金所致;其他权益工具 128.00 亿元,较上年底增长 10.87%,系公司收到自治区政府拨付的用于铁路建设的专项债资金 22.50 亿元所致;少数股

东权益较上年底增长 55.83%至 306.06 亿元,主要为对并表铁路项目企业的投资。

2023 年 3 月底,公司所有者权益较上年底小幅增长 1.77%至 872.20 亿元,系公司收到铁路项目补助资金所致。

#### 负债

2022 年底,公司负债总额较上年底增长 16.12%。

表 15 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

| 科目           | 2021 年底       |               | 2022 年底        |               | 2023 年 3 月底    |               |
|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            |
| <b>流动负债</b>  | <b>376.45</b> | <b>39.53</b>  | <b>460.68</b>  | <b>41.66</b>  | <b>473.33</b>  | <b>41.05</b>  |
| 短期借款         | 102.98        | 10.81         | 90.71          | 8.20          | 86.45          | 7.50          |
| 应付账款         | 29.36         | 3.08          | 44.98          | 4.07          | 41.76          | 3.62          |
| 其他应付款        | 68.03         | 7.14          | 85.14          | 7.70          | 87.39          | 7.58          |
| 一年内到期的非流动负债  | 64.06         | 6.73          | 143.78         | 13.00         | 162.70         | 14.11         |
| 合同负债         | 61.18         | 6.42          | 46.75          | 4.23          | 50.50          | 4.38          |
| 其他流动负债       | 35.93         | 3.77          | 27.16          | 2.46          | 27.43          | 2.38          |
| <b>非流动负债</b> | <b>575.82</b> | <b>60.47</b>  | <b>645.07</b>  | <b>58.34</b>  | <b>679.77</b>  | <b>58.95</b>  |
| 长期借款         | 172.68        | 18.13         | 276.13         | 24.97         | 306.29         | 26.56         |
| 应付债券         | 130.00        | 13.65         | 135.50         | 12.25         | 136.50         | 11.84         |
| 长期应付款(合计)    | 238.34        | 25.03         | 200.90         | 18.17         | 200.19         | 17.36         |
| <b>负债总额</b>  | <b>952.28</b> | <b>100.00</b> | <b>1105.76</b> | <b>100.00</b> | <b>1153.10</b> | <b>100.00</b> |

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年底,公司短期借款较上年底下降 11.91%,主要包括保证借款 3.87 亿元和信用借款 86.76 亿元;应付账款较上年底增长 53.22%,主要为未结算的工程款和贸易业务款;其他应付款主要为往来款,较上年底增长 25.15%,期末主要包括往来款 74.51 亿元、质保金 3.59 亿元,报告将有息部分计入短期债务核算;一年内到期的非流动负债较上年底增长 124.46%,包括一年内到期的长期借款 22.27 亿元、应付债券 32.50 亿元和长期应付款 83.56 亿元;合同负债较上年底下降 23.58%,系预收售房款下降所致,合同负债包括预收售房款 29.91 亿元、预收商品款 14.03 亿元以及预收服务费 2.43 亿元;其他流动负债较上年底下降 24.41%,主要包括超短期融资债券 23.10 亿元。

2022 年底,公司长期借款较上年底增长 59.91%,包括(含一年内到期的长期借款)质押借款 191.35 亿元、抵押借款 10.26 亿元、保证借款 17.74 亿元和信用借款 79.05 亿元。应付债券较上年底小幅增长 4.23%,系新发债券所致。

表 16 截至评级报告出具日公司存续债券情况  
(单位:年、亿元、%)

| 债券名称                | 发行日期       | 发行期限 | 债券余额  | 票面利率 |
|---------------------|------------|------|-------|------|
| 16 桂铁债              | 2016-04-08 | 10   | 0.50  | 4.55 |
| 16 桂铁投 MTN002       | 2016-08-30 | 7    | 1.60  | 3.90 |
| 16 桂铁投 MTN003       | 2016-11-24 | 7    | 7.90  | 4.10 |
| 18 桂铁投 MTN003       | 2018-08-22 | 5    | 10.00 | 5.88 |
| 19 桂铁 01/19 桂铁投债 01 | 2019-02-25 | 5    | 20.00 | 4.78 |
| 20 桂铁投 MTN001       | 2020-04-14 | 5    | 11.00 | 3.80 |
| 20 桂铁投 MTN002       | 2020-07-15 | 5    | 11.00 | 4.20 |

|               |            |      |       |      |
|---------------|------------|------|-------|------|
| 21 桂铁 01      | 2021-03-31 | 5    | 10.00 | 4.70 |
| 21 桂铁 02      | 2021-07-26 | 5    | 15.00 | 4.39 |
| 21 桂铁 03      | 2021-09-15 | 5    | 10.00 | 4.27 |
| 21 桂铁 04      | 2021-10-27 | 5    | 5.00  | 4.27 |
| 21 桂铁投 MTN001 | 2021-11-19 | 5    | 10.00 | 3.70 |
| 22 桂铁投 MTN001 | 2022-02-15 | 5    | 8.00  | 3.40 |
| 22 桂铁投 MTN002 | 2022-03-22 | 5    | 10.00 | 3.65 |
| 22 桂铁投 MTN003 | 2022-07-12 | 5    | 10.00 | 3.28 |
| 22 桂铁投 MTN004 | 2022-08-09 | 5    | 10.00 | 3.19 |
| 22 桂铁投 MTN005 | 2022-08-26 | 5    | 5.00  | 3.27 |
| 22 桂铁投 SCP005 | 2022-09-08 | 0.74 | 8.00  | 2.29 |
| 22 桂铁投 SCP006 | 2022-10-13 | 0.74 | 5.00  | 2.34 |
| 22 桂铁投 SCP007 | 2022-12-01 | 0.49 | 10.00 | 3.24 |
| 23 桂铁 01      | 2023-01-11 | 5    | 6.00  | 4.70 |
| 23 桂铁 02      | 2023-02-24 | 5    | 8.00  | 4.50 |
| 23 桂铁 03      | 2023-03-28 | 5    | 7.00  | 4.17 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022 年底，公司长期应付款（合计）较上年下降 15.71%，主要包括置换债 105.73 亿元以及与广西交投拆借款 91.25 亿元。公司长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算。

2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.28%，主要系银行借款增长所致。

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较上年底增长 17.89%，从资金来源来看，银行借款占 42.02%，债券占 18.14%，其他主要为置换债以及企业拆借款。2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底小幅增长 2.86%。从债务指标看，跟踪期内，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整体变动不大。若将其他权益工具中的政府专项债和永续债考虑在内，公司债务负担将进一步加重。

表 17 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2021 年底 | 2022 年底 | 2023 年 3 月底 |
|-----------|---------|---------|-------------|
| 短期债务      | 246.43  | 316.94  | 312.14      |
| 长期债务      | 539.17  | 609.17  | 640.47      |
| 全部债务      | 785.60  | 926.11  | 952.61      |
| 资产负债率     | 57.06   | 56.34   | 56.93       |
| 全部债务资本化比率 | 52.29   | 51.94   | 52.20       |
| 长期债务资本化比率 | 42.93   | 41.55   | 42.34       |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及公司提供资料整理

从有息债务期限结构看，2023—2025 年，公司需偿还的有息债务分别为 316.94 亿元、120.34 亿元和 43.67 亿元，2023 年面临较大集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

2022 年公司收入有所增长，利润总额大幅增长；受财政贴息影响，公司当年利息费用大幅下降，期间费用控制能力有所提升。

2022 年，受大宗物资供应及物流业务以及房地产开发业务收入增长影响，公司营业总收入同比增长 16.50%；同期，公司营业成本同比增长 12.03%，营业利润率同比提升 3.30 个百分点。

表 18 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入  | 315.95 | 368.07 | 79.69        |
| 营业成本   | 293.21 | 328.50 | 73.49        |
| 期间费用   | 26.64  | 16.67  | 6.23         |
| 投资收益   | 11.21  | 6.20   | 1.23         |
| 其他收益   | 10.51  | 1.43   | 0.03         |
| 利润总额   | 5.49   | 18.01  | 1.69         |
| 营业利润率  | 6.49   | 9.79   | 7.47         |
| 总资本收益率 | 1.36   | 1.02   | --           |
| 净资产收益率 | 0.11   | 1.23   | --           |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年，公司期间费用同比下降 37.42%，以财务费用（占 45.91%）、销售费用（占 21.47%）和管理费用（占 30.46%）为主，期间费用率为 4.53%，同比下降 3.90 个百分点。2022 年公司收到财政贴息 10.59 亿元，冲减“财务费用”。

2022 年，公司投资收益同比下降 44.68%，其中债权投资收益 3.87 亿元、股权投资收益 1.13 亿元；其他收益主要为项目补贴，同比大幅下降 86.42%，系来自自治区的铁路项目补助减少所致。同期，公司利润总额同比大幅增长。

从盈利指标看，2022 年公司总资本收益率有所下降，净资产收益率同比上升 1.12 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入

79.69 亿元，相当于 2022 年全年收入的 21.65%；营业利润率为 7.47%；利润总额为 1.69 亿元。

#### 5. 现金流

2022 年，受主营业务现金流入增长影响，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，公司收入实现质量好；铁路建设项目投资支出增加导致投资活动现金净流出规模有所扩大。未来，随着公司铁路建设项目的持续投入，公司仍存在较大的融资需求。

从经营活动看，2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 406.30 亿元，同比增长 16.97%，主要为主营业务现金流入；收到其他与经营活动有关的现金 116.61 亿元，同比变动不大，主要是往来款。2022 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 370.97 亿元，同比增长 11.12%；支付其他与经营活动相关的现金 125.14 亿元，主要是往来款，同比增长 7.46%。2022 年，公司经营活动现金流量净额同比大幅增长；现金收入比小幅增长至 110.39%，收入实现质量好。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目         | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 1—3 月 |
|------------|---------|---------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 464.84  | 543.31  | 123.16       |
| 经营活动现金流出小计 | 463.32  | 514.07  | 113.88       |
| 经营活动现金流量净额 | 1.52    | 29.24   | 9.28         |
| 投资活动现金流入小计 | 51.42   | 43.92   | 6.87         |
| 投资活动现金流出小计 | 199.97  | 260.62  | 68.36        |
| 投资活动现金流量净额 | -148.55 | -216.70 | -61.49       |
| 筹资活动现金流入小计 | 576.70  | 650.87  | 130.49       |
| 筹资活动现金流出小计 | 396.86  | 415.78  | 97.21        |
| 筹资活动现金流量净额 | 179.84  | 235.09  | 33.28        |
| 现金收入比      | 109.94  | 110.39  | 109.84       |

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，2022 年，公司投资活动现金流入同比下降 14.59%；其中收回投资收到的现金 18.19 亿元，主要是收回股权和债权投资等收到的现金；收到其他与投资活动有关的现金 20.13 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。2022 年，公司投资活动现金流出同比增长 30.33%；其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 180.23 亿元，主要是铁路建设项目投资支出，同比增长 18.06%；投资支付的现金 59.92 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，同比增长 75.94%。2022 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，2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 12.86%；其中吸收投资收到的现金 157.69 亿元，主要为铁路项目“区市共担”到位资金以及收到的政府专项债券资金；取得借款收到的现金 354.00 亿元，同比增长 5.16%；收到其他与筹资活动有关的现金 139.18 亿元，主要为收到的集团结算中心借款。2022 年，公司筹资活动现金流出同比增长 4.77%，主要为偿还债务本息支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金流量净额同比增长 30.72%。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 9.28 亿元；投资活动现金流量净额为 -61.49 亿元，筹资活动现金流量净额为 33.28 亿元。

#### 6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般；或有负债风险可控，公司间接融资渠道通畅。

从短期偿债指标看，2022 年底，公司流动比率和速动比率有所下降，现金短期债务比有所增长；2023 年 3 月底，上述指标较上年底进一步下降。公司短期偿债能力指标较弱。

表 20 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍、亿元）

| 项目       | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------|--------|--------|------------|
| 短期偿债能力指标 |        |        |            |
| 流动比率     | 144.82 | 140.26 | 137.07     |
| 速动比率     | 76.09  | 73.97  | 70.81      |
| 现金短期债务比  | 0.37   | 0.44   | 0.39       |

长期偿债能力指标

|             |       |       |    |
|-------------|-------|-------|----|
| EBITDA      | 27.51 | 28.24 | -- |
| EBITDA 利息倍数 | 0.87  | 1.02  | -- |
| 全部债务/EBITDA | 28.56 | 32.80 | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 2.65%；全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数有所增长。公司长期偿债能力指标一般。

截至2023年3月底，公司对外担保余额69.22亿元，担保比率为7.94%。其中对购房人的担保余额64.29亿元，对桂林市兴鸿置业有限公司和南宁招商众鑫房地产有限公司的担保余额分别为2.99亿元和0.78亿元，上述公司均为公司参股的房地产项目公司，目前经营正常。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计 1651.75 亿元，剩余未使用额度 1169.53 亿元，公司间接融资渠道通畅。

#### 7. 公司本部财务分析

公司铁路投资建设业务主要由公司本部负责，其他经营业务主要由相应子公司负责，公司本部资产和所有者权益规模较大，但收入和利润规模小。公司本部整体债务负担一般，短期偿付压力大。

截至2022年底，公司本部资产总额1087.70亿元，较上年底增长4.69%，以非流动资产为主（占91.33%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成，非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和在建工程构成。

截至2022年底，公司本部所有者权益为556.57亿元，较上年底增长4.84%，主要以实收资本（占31.30%）、资本公积（占44.88%）、其他权益工具（占23.00%）构成，公司本部所有者权益结构较为稳定。

截至2022年底，公司本部全部债务490.17亿元，较上年底增长4.59%，其中短期债务占28.09%，现金短期债务比为0.09倍，短期偿付压力大；资产负债率和全部债务资本化比率分

别为48.83%和46.83%，较上年底变动不大，整体债务负担一般。

2022年，公司本部实现营业总收入0.95亿元，利润总额-1.48亿元。

2023年3月底，公司本部资产总额1093.60亿元，所有者权益554.64亿元，全部债务492.38亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为49.28%和47.03%；2023年1—3月，公司本部实现营业总收入0.19亿元，利润总额-4.23亿元。

#### 十、外部支持

##### 1. 支持能力

广西壮族自治区2022年经济稳步发展，一般公共预算收入1687.72亿元。截至2022年底，广西壮族自治区政府债务余额为9714.16亿元，政府债务率为143.55%。整体看，广西壮族自治区政府支持能力非常强。

##### 2. 支持可能性

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。广西壮族自治区国资委为公司的实际控制人。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司持续获得自治区政府和各地市级政府在专项债资金拨付、财政补助、财政贴息等多方面的的大力支持，政府支持可能性非常大。

##### 区级到位资金

2022年，公司收到自治区政府拨付资金34.95亿元，其中专项债资金22.50亿元计入“其他权益工具”，7.00亿元财政贴息冲减“财务费用”，财政补助资金5.45亿元。2023年1—3月，公司收到自治区政府拨付的财政补助资金6.28亿元，计入“递延收益”“其他收益”和“资本公积”。

##### 地市到位资金

2022年，公司收到各地市到位资金65.05亿元，其中包括专项债资金60.48亿元计入“资本公积”和“少数股东权益”（对并表铁路项目公司的出资），财政资金4.57亿元，冲减“财务费

用”、计入“资本公积”或“少数股东权益”。

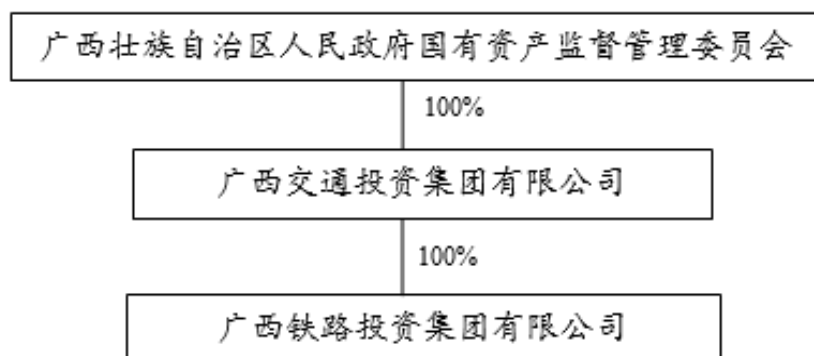
2023年1—3月，公司收到各地市到位的资金2.88亿元，全部为专项债资金。

## 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，

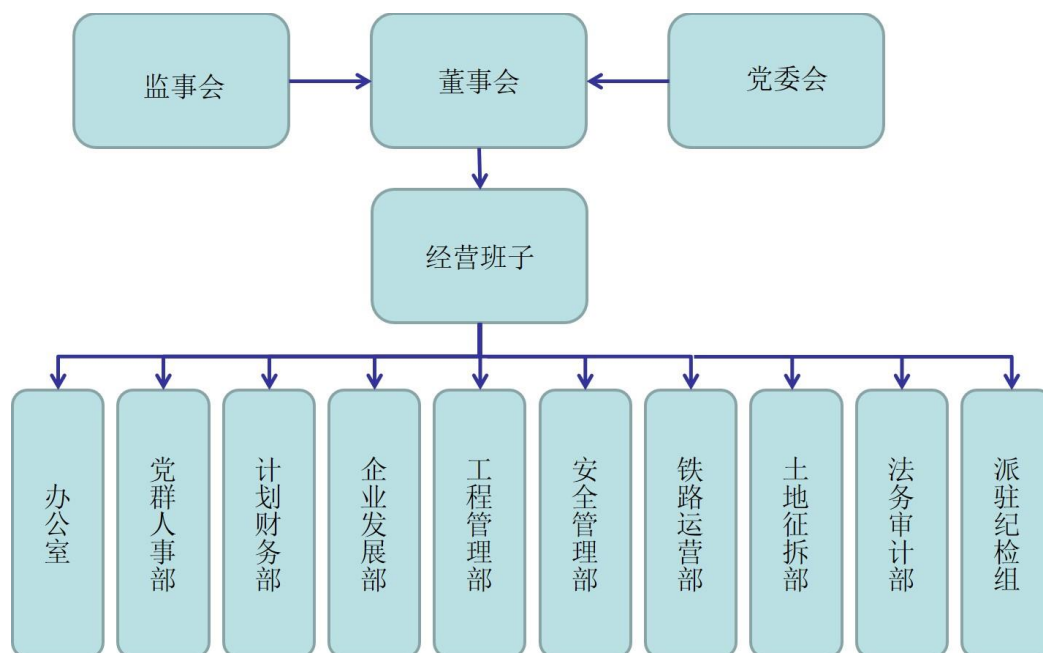
“16桂铁债”“16桂铁投MTN002”“16桂铁投MTN003”“18桂铁投MTN003”“19桂铁投债01/19桂铁01”“20桂铁投MTN001”“20桂铁投MTN002”“21桂铁投MTN001”“22桂铁投MTN001”和“22桂铁投MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

| 序号 | 公司名称                   | 业务性质      | 注册地 | 持股比例 (%) | 享有表决权 (%) |
|----|------------------------|-----------|-----|----------|-----------|
| 1  | 广西大锰锰业集团有限公司           | 锰矿开采及深加工  | 南宁市 | 49.00    | 100.00    |
| 2  | 广西铁投商贸集团有限公司           | 大宗物资供应及物流 | 南宁市 | 62.00    | 62.00     |
| 3  | 广西地产集团有限公司             | 房地产开发     | 南宁市 | 61.10    | 61.10     |
| 4  | 广西交投资本投资集团有限公司         | 资产管理      | 南宁市 | 49.00    | 52.00     |
| 5  | 广西铁路发展投资基金(有限合伙)       | 对未上市企业的投资 | 南宁市 | 100.00   | 100.00    |
| 6  | 广西铁路发展二期投资基金合伙企业(有限合伙) | 对未上市企业的投资 | 南宁市 | 100.00   | 100.00    |
| 7  | 深圳前海桂金融资租赁有限公司         | 融资租赁      | 深圳市 | 75.00    | 75.00     |
| 8  | 广西机械工业研究院有限责任公司        | 智能消费设备制造  | 南宁市 | 100.00   | 100.00    |
| 9  | 广西南崇铁路有限责任公司           | 铁路投资建设    | 南宁市 | 51.00    | 51.00     |
| 10 | 广西南玉铁路有限公司             | 铁路投资建设    | 南宁市 | 51.00    | 51.00     |
| 11 | 广西铁投物流管理有限公司           | 道路货物运输    | 南宁市 | 100.00   | 100.00    |
| 12 | 广西柳梧铁路有限公司             | 铁路投资建设    | 南宁市 | 60.00    | 60.00     |
| 13 | 广西交投商贸有限公司             | 大宗物资供应及物流 | 南宁市 | 40.00    | 70.00     |

注：1、公司与广西高速公路投资有限公司签订《委托协议书》，广西高速公路投资有限公司委托公司按照其持股比例对应的股东表决权行使公司章程规定的股东权利，公司分别享有广西交投商贸有限公司和广西交投资本投资集团有限公司 70%和 52%的表决权；2、公司与广西交投签订《委托协议书》，广西交投委托公司行使对广西大锰锰业集团有限公司 51%的股东权利，公司对大锰公司的表决权为 100%，将广西大锰锰业集团有限公司纳入合并范围；3、公司对广西南崇铁路有限责任公司以及广西南玉铁路有限公司的股权尚未完成工商变更  
 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             | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 75.36   | 90.34   | 140.48  | 122.80     |
| 资产总额(亿元)       | 1262.55 | 1668.94 | 1962.82 | 2025.31    |
| 所有者权益(亿元)      | 560.64  | 716.66  | 857.06  | 872.20     |
| 短期债务(亿元)       | 234.88  | 246.43  | 316.94  | 312.14     |
| 长期债务(亿元)       | 329.88  | 539.17  | 609.17  | 640.47     |
| 全部债务(亿元)       | 564.76  | 785.60  | 926.11  | 952.61     |
| 营业总收入(亿元)      | 110.40  | 315.95  | 368.07  | 79.69      |
| 利润总额(亿元)       | 1.05    | 5.49    | 18.01   | 1.69       |
| EBITDA(亿元)     | 22.74   | 27.51   | 28.24   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.96    | 1.52    | 29.24   | 9.28       |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 现金收入比(%)       | 138.77  | 109.94  | 110.39  | 109.84     |
| 营业利润率(%)       | 12.63   | 6.49    | 9.79    | 7.47       |
| 总资本收益率(%)      | 1.73    | 1.36    | 1.02    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 0.06    | 0.11    | 1.23    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 37.04   | 42.93   | 41.55   | 42.34      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 50.18   | 52.29   | 51.94   | 52.20      |
| 资产负债率(%)       | 55.59   | 57.06   | 56.34   | 56.93      |
| 流动比率(%)        | 92.54   | 144.82  | 140.26  | 137.07     |
| 速动比率(%)        | 60.21   | 76.09   | 73.97   | 70.81      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 0.28    | 0.40    | 6.35    | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.32    | 0.37    | 0.44    | 0.39       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.93    | 0.87    | 1.02    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 24.84   | 28.56   | 32.80   | --         |

注：2023 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）

| 项目             | 2020 年 | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 6.98   | 15.71   | 12.54   | 12.16      |
| 资产总额(亿元)       | 958.17 | 1038.92 | 1087.70 | 1093.60    |
| 所有者权益(亿元)      | 452.23 | 530.88  | 556.57  | 554.64     |
| 短期债务(亿元)       | 153.16 | 140.18  | 137.71  | 136.96     |
| 长期债务(亿元)       | 303.60 | 328.47  | 352.47  | 355.42     |
| 全部债务(亿元)       | 456.76 | 468.65  | 490.17  | 492.38     |
| 营业总收入(亿元)      | 1.59   | 1.25    | 0.95    | 0.19       |
| 利润总额(亿元)       | 0.19   | -3.79   | -1.48   | -4.23      |
| EBITDA(亿元)     | 14.12  | 10.66   | 4.23    | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.00   | 12.63   | 13.79   | 4.34       |
| <b>财务指标</b>    |        |         |         |            |
| 现金收入比(%)       | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| 营业利润率(%)       | 75.59  | 64.91   | 55.68   | 48.48      |
| 总资本收益率(%)      | 1.50   | 1.05    | 0.37    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 0.04   | -0.71   | -0.26   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 40.17  | 38.22   | 38.77   | 39.05      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 50.25  | 46.89   | 46.83   | 47.03      |
| 资产负债率(%)       | 52.80  | 48.90   | 48.83   | 49.28      |
| 流动比率(%)        | 84.89  | 86.49   | 61.18   | 61.28      |
| 速动比率(%)        | 84.89  | 86.49   | 61.18   | 61.28      |
| 经营现金流负债比(%)    | 0.00   | 8.05    | 8.95    | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.05   | 0.11    | 0.09    | 0.09       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.75   | 0.41    | 0.56    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 32.34  | 43.96   | 115.91  | --         |

注：2023 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；长期应付款中的有息部分已纳入公司长期债务核算

## 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   |                                                      |
| 净资产年复合增长率    | (1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%                         |
| 营业总收入年复合增长率  | (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1×100% |
| 利润总额年复合增长率   |                                                      |
| 经营效率指标       |                                                      |
| 现金收入比        | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                            |
| 盈利指标         |                                                      |
| 总资本收益率       | (净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%                 |
| 净资产收益率       | 净利润/所有者权益×100%                                       |
| 营业利润率        | (营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%                        |
| 债务结构指标       |                                                      |
| 资产负债率        | 负债总额/资产总计×100%                                       |
| 全部债务资本化比率    | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%                          |
| 长期债务资本化比率    | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%                               |
| 担保比率         | 担保余额/所有者权益×100%                                      |
| 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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |