

信用评级公告

联合〔2023〕6550号

联合资信评估股份有限公司通过对南宁城市建设投资集团有限责任公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定上调南宁城市建设投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，上调“19南宁城投MTN001”“19南宁城投MTN002”“21南宁城投MTN001”和“22南宁城投MTN001”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

二〇二三年七月二十七日

南宁城市建设投资集团有限责任公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AA+	稳定
19 南宁城投 MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定
19 南宁城投 MTN002	AAA	稳定	AA+	稳定
21 南宁城投 MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定
22 南宁城投 MTN001	AAA	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 南宁城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/02/28
19 南宁城投 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/03/18
21 南宁城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/02/05
22 南宁城投 MTN001	0.90 亿元	0.90 亿元	2025/07/12

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 27 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

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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺

评级观点

南宁城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）是南宁市最重要的基础设施建设主体，承担着南宁市的城市基础设施任务，同时开展房地产开发、路桥收费、水泥和混凝土的生产销售以及保障房租赁等业务。跟踪期内，公司进一步拓展园区开发和城市更新等业务，陆续承接了工业园区内PPP项目和火车站片区城市更新等项目，项目投资规模较大，为公司未来业务持续发展奠定良好基础，业务持续性显著增强；公司持续得到南宁市政府在资本金注入、项目建设资金拨付、实物注资和财政补贴等方面的大力支持；公司权益规模大幅增长，负债水平明显下降，资本结构改善，整体债务负担轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产质量一般、未来投资压力较大以及自营业务未来收益实现有待关注等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司加快推进园区开发以及城市更新等项目，业务有望稳步发展，并将持续获得政府的大力支持。

综合评估，联合资信确定上调公司主体长期信用等级为 AAA，上调“19 南宁城投 MTN001”“19 南宁城投 MTN002”“21 南宁城投 MTN001”和“22 南宁城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 外部环境良好。**南宁市作为北部湾城市群核心城市，国家“一带一路”有机衔接的重要门户城市，跟踪期内经济稳步增长，2022 年实现地区生产总值 5218.34 亿元，增长 1.4%；完成一般公共预算收入 392.68 亿元。未来，南宁市区位优势有望转化为开放发展优势，外部发展环境持续向好。
- 2. 区域竞争优势明显，持续得到政府的大力支持。**

外部支持调整因素：政府支持	+4
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
数据时间	2022 年	2022 年	2021 年
GDP (亿元)	5218.34	5571.17	10688.28
一般预算收入 (亿元)	392.68	437.48	856.0
资产总额 (亿元)	1302.11	1081.98	551.18
所有者权益 (亿元)	850.90	346.67	470.21
营业总收入 (亿元)	15.57	56.18	10.71
利润总额 (亿元)	1.17	2.12	2.22
资产负债率 (%)	34.65	67.96	14.69
全部债务资本化比率 (%)	24.61	61.89	8.56
全部债务/EBITDA (倍)	43.38	148.76	13.28
EBITDA 利息倍数(倍)	2.79	0.35	4.60

注：公司 1 为太原市龙城发展投资集团有限公司，公司 2 为西安市安居建设管理集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

公司是南宁市最重要的基础设施建设主体，其职能定位清晰，区域竞争优势明显。跟踪期内公司持续得到南宁市政府在资本金注入、项目资金拨付、资产注入和财政补贴方面的大力支持。2022 年和 2023 年一季度，公司分别获得政府的货币资金支持 41.51 亿元和 8.89 亿元，支持力度大。

3. **业务持续性显著增强。**跟踪期内，公司在原有业务板块基础上，进一步拓展园区开发以及城市更新等业务，项目投资规模超过 300 亿元，为公司未来业务持续发展奠定良好基础。
4. **资本结构改善。**跟踪期内，公司权益规模大幅增长，负债水平下降至 35.23%，全部债务资本化比率下降至 25.56%，公司债务负担轻。

关注

1. **资产质量一般。**公司资产中应收类款项对公司资金占用明显，已完工市政项目长期挂账，公司资产质量一般。
2. **项目投资支出压力较大，未来收益实现有待关注。**截至 2023 年 3 月底，公司在建和拟建城市更新项目以及 PPP 项目面临较大的投资支出压力，同时，项目投资回收周期较长，未来收益实现具有一定不确定性。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	83.57	75.95	53.57	44.03
资产总额(亿元)	1198.90	1259.17	1302.11	1333.54
所有者权益(亿元)	594.22	657.64	850.90	863.70
短期债务(亿元)	70.71	37.22	32.46	50.35
长期债务(亿元)	248.76	233.73	245.31	246.19
全部债务(亿元)	319.47	270.95	277.77	296.54
营业总收入(亿元)	19.00	18.02	15.57	3.33
利润总额(亿元)	2.31	2.78	1.17	0.09
EBITDA(亿元)	5.80	7.74	6.40	--
经营性净现金流(亿元)	12.89	14.26	14.73	-9.02
营业利润率(%)	17.10	19.77	10.65	16.78

净资产收益率(%)	0.30	0.32	0.07	--
资产负债率(%)	50.44	47.77	34.65	35.23
全部债务资本化比率(%)	34.96	29.18	24.61	25.56
流动比率(%)	67.80	58.14	63.31	62.71
经营现金流动负债比(%)	3.88	4.14	8.20	--
现金短期债务比(倍)	1.18	2.04	1.65	0.87
EBITDA 利息倍数(倍)	6.72	4.55	2.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	55.06	35.03	43.38	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	650.42	697.46	562.27	582.65
所有者权益(亿元)	275.36	284.86	297.56	301.02
全部债务(亿元)	167.54	152.25	168.60	180.51
营业总收入(亿元)	5.23	2.43	2.79	0.87
利润总额(亿元)	1.24	0.36	0.81	-0.19
资产负债率(%)	57.66	59.16	47.08	48.33
全部债务资本化比率(%)	37.83	34.83	36.17	37.49
流动比率(%)	111.43	101.71	127.36	116.61
经营现金流动负债比(%)	6.32	2.29	3.20	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 将长期应付款中有息部分调至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

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
22 南宁城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2022/07/27	张勇 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 南宁城投 MTN001							
19 南宁城投 MTN002 19 南宁城投 MTN001							
22 南宁城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2022/02/14	张勇 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 南宁城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/01/20	黄琪融 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	阅读全文

						V3.0.201907	
19 南宁城投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/02/28	崔俊凯 李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
19 南宁城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/02/15	崔俊凯 李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

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南宁城市建设投资集团有限责任公司（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。

南宁城市建设投资集团有限责任公司

2023年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南宁城市建设投资集团有限责任公司（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

2022年，公司收到来自南宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）的货币注资0.73亿元，计入“实收资本”，收到项目拨款40.78亿元，计入“资本公积”；2023年一季度，公司收到实物注资3.65亿元，实收资本增长至110.16亿元；收到项目资金拨付8.89亿元，计入“资本公积”。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均增长至110.16亿元，南宁市国资委对公司持股100%，为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司主要承担南宁市的城市基础设施建设任务，同时开展路桥收费、房地产开发、水泥和混凝土的生产销售和保障房租赁等业务；公司本部内设财务部、投资发展部、项目管理部、资产和融资管理部、房地产开发部等职能部门。

截至2022年底，公司资产总额1302.11亿元，所有者权益850.90亿元（其中少数股东权益1.04亿元）；2022年，公司实现营业总收入15.57亿元，利润总额1.17亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额1333.54亿元，所有者权益863.70亿元（其中少数股东权益1.27亿元）；2023年1-3月，公司实现营业总收入3.33亿元，利润总额0.09亿元。

公司注册地址：南宁市江南区壮锦大道33

号1号楼；法定代表人：黄宗光。

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余额20.90亿元。跟踪期内存续债券均已按期付息。

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
19 南宁城投 MTN001	10.00	10.00	2019/02/28	5
19 南宁城投 MTN002	5.00	5.00	2019/03/18	5
21 南宁城投 MTN001	5.00	5.00	2021/02/05	5
22 南宁城投 MTN001	0.90	0.90	2022/07/12	3
合计	20.90	20.90	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

上述存续债券募集资金均用于偿还公司有息债务，截至评级报告出具日，存续债券募集资金均已按规定用途使用完毕。

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、行业及区域环境分析

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. 区域经济环境

南宁市作为北部湾城市群核心城市，国家“一带一路”有机衔接的重要门户城市，战略地位重要，未来区位优势将有望转化为开放发展优势，外部发展环境持续向好。2022 年，南宁市经济稳步发展，一般公共预算收入小幅增长，财政自给能力偏弱；受房地产市场低迷影响，南宁市政府性基金收入大幅下降。

南宁市是广西壮族自治区首府、北部湾城市群核心城市，是国务院批复确定的中国北部湾经济区中心城市，战略地位重要。南宁地处中国华南地区、广西南部，背靠大西南，面向东南亚，是连接东南沿海和西南内陆的重要交通要道，是西南地区连接出海通道的综合交通枢纽和泛北部湾经济合作、大湄公河次区域合作、泛珠三角合作等多区域合作的交汇点，在中国面向东盟开放合作以及实行国家“一带一路”战略中担任重要门户城市职责。基于重要的战略定位，南宁市具有对外开放及跨境贸易等优势，仓储物流、商务服务以及智能装备等产业获得有利的发展空间。未来，随着南宁市“强首府”战略的实行，南宁市有望将区位优势转化为开放发展优势，外部发展环境持续向好。

南宁市现辖兴宁区、江南区、青秀区、西乡塘区、邕宁区、良庆区、武鸣区 7 个城区和横州市、宾阳县、上林县、马山县、隆安县 5 个县，设有南宁高新技术产业开发区、南宁经济技术开发区、广西—东盟经济技术开发区 3 个国家级开发区。

根据《2022 年南宁市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年南宁市实现地区生产总值 5218.34 亿元，按可比价格增长 1.4%；三次产业中第一产业增加值 601.51 亿元，增长 4.4%，第二产业增加值 1182.81 亿元，增长 0.1%，第三产业增加值 3434.03 亿元，增长 1.2%；三次产业比重为 11.5:22.7:65.8。

2022 年，南宁市全部工业增加值比上年增长 1.1%，规模以上工业增加值比上年增长 1.9%；同期，南宁市固定资产投资比上年下降 17.8%，

其中第一产业投资下降 18.6%，第二产业投资增长 50.4%，第三产业投资下降 29.5%。

2022 年，南宁市房地产开发投资 743.83 亿元，比上年下降 45.3%。其中商品住宅投资 526.85 亿元，下降 46.0%；办公楼投资 30.69 亿元，下降 42.1%；商业营业用房投资 45.7 亿元，下降 45.9%。

根据《关于南宁市与市本级 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年南宁市完成一般公共预算收入 392.68 亿元，增长 0.23%，主要来自国有资源（资产）有偿使用收入的增长；其中税收收入 222.90 亿元，下降 19.80%，系当年留抵退税所致，税收收入占一般公共预算收入的 56.76%。同期，南宁市一般公共预算支出 838.93 亿元，财政自给率为 46.81%，财政自给能力偏弱。2022 年，南宁市政府性基金收入为 234.08 亿元，同比大幅下降 57.28%，主要系房地产市场持续低迷导致国有土地使用权出让收入大幅下降。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生变化，债务履约情况良好。

跟踪期内，公司为南宁市最重要的基础设施建设主体，主要承担南宁市的城市基础设施建设任务，同时开展路桥收费、房地产开发、水泥和混凝土的生产销售以及保障房租赁等业务。

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：914501001983176514），截至 2023 年 7 月 19 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录，已结清债务中有 11 笔关注类贷款，系银行系统操作错误所致，目前上述关注类贷款均已正常偿还。

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：91450109MA5PWW5X2B），截至 2023 年 7 月 4 日，公司的子公司广西华宏建材有限公司（以

下简称“华宏建材”）本部不存在关注或不良类信贷记录。

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：91450100697643988J），截至 2023 年 7 月 3 日，公司子公司南宁纵横时代建设投资有限公司（以下简称“纵横时代”）本部不存在关注或不良类信贷记录。

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：914501007151862329），截至 2023 年 7 月 24 日，公司子公司南宁市南宁市万町工程项目管理有限责任公司（以下简称“万町公司”）本部不存在关注或不良类信贷记录。

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：91450100198315584C），截至 2023 年 7 月 4 日，公司子公司南宁市城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“南投公司”）本部不存在关注或不良类信贷记录。

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，公司无逾期或违约记录，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、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司收入规模和毛利率均有所下降。

2022 年，受水泥及混凝土业务收入下降影响，公司收入同比下降 13.59%。同期，公司市政项目回购业务收入有所下降，系 BT 项目回购接近尾声所致；路桥收费业务收入规模较小

且持续呈现亏损状态；随着龙庭水岸项目交付，2022年公司房地产业务收入同比增长75.39%；同期，市场需求下降导致水泥及混凝土销售业务收入同比下降34.46%；受政府移交保障房面积逐步扩大影响，公司保障房业务收入同比增长20.71%；其他业务收入主要来自沥青产品及施工、汽油和柴油销售以及小贷业务等，为公司收入带来一定补充。

毛利率方面，2022年公司业务毛利率同比下降8.52个百分点。其中，市政项目回购业务毛利率同比明显下降，系BT项目加成比例不

同所致；路桥收费业务毛利率持续为负；房地产销售业务毛利率同比明显下降，系当年确认收入的龙庭水岸项目为住宅，毛利率相对较低所致；水泥及混凝土销售业务毛利率同比有所下降，主要系原材料成本上升但收入下降所致；保障房业务毛利率同比有所提升，系租赁业务收入稳步增长所致。

2023年1-3月，公司收入相当于2022年全年收入的21.37%，毛利率为18.71%，较上年有所上升。

表2 公司收入构成及毛利率情况（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
市政项目	2.16	12.01	78.49	1.79	11.49	40.18	0.43	12.79	48.39
路桥收费	0.21	1.19	-129.20	0.17	1.12	-90.14	0.06	1.80	-151.06
房地产销售	1.55	8.61	42.53	2.72	17.48	10.87	0.08	2.42	76.52
水泥及混凝土销售	7.83	43.47	15.39	5.13	32.96	4.63	1.05	31.55	4.58
保障房业务	1.69	9.39	-10.80	2.04	13.11	5.99	0.54	16.15	10.45
其他业务	4.56	25.33	15.53	3.71	23.83	20.23	1.17	35.29	29.06
总计	18.02	100.00	21.16	15.57	100.00	12.64	3.33	100.00	18.71

注：1、市政业务中包括市政管养维护收入，其他业务收入包括沥青产品及施工、汽油和柴油销售、小贷业务以及政府购买服务项目服务费等业务收入；2、尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告以及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施建设

公司的市政项目建设模式分为项目业主指定和BT两种，其中项目业主指定模式资金来源主要为政府拨款，大量已完工市政项目长期挂账；BT模式中项目投资已全部完成回购。公司承担的棚改项目已全部完成投资，后续回款进度依赖财政资金安排情况。整体看，公司市政项目建设未来不存在投资支出压力。

公司按照南宁市政府规划，从事南宁市区范围内城市道路、桥梁及市级重点项目的投资建设和棚户区改造项目筹融资工作，具体由子公司南投公司、万町公司、纵横时代、南宁市富申建设投资有限公司和南宁城建管廊建设投资有限公司（以下简称“管廊公司”）负责。

公司的市政项目建设模式分为项目业主指定和BT两种。

项目业主指定模式

南宁市政府每年下达年度城市建设计划，指定公司作为项目业主，并通过财政拨款部分项目资金，其余资金由公司自行筹措；自2018年起，公司不再为项目业主指定模式的市政项目进行融资，项目资金全部由市财政安排并拨付，公司收取一定比例的建设管理费，管理费直接冲减管理费用，不计入营业收入。

公司以项目业主身份承接的市政项目全部计入“在建工程”，已完工的市政项目从“在建工程”转至“其他非流动资产”核算。财务处理方面，项目建设阶段，公司投入以相应工程合同、工程监理报告、工程款支付审批单、发票等原始凭证作为工程建设成本核算依据，计入“在建工程—市政项目”；财政拨款的项目资金计入“资本公积”或“其他应付款”。截至2022年底，公司“在建工程”中市政工程

项目余额 189.08 亿元，“其他非流动资产”中已完工市政项目 576.73 亿元，大量已完工市政项目长期挂账。2022 年和 2023 年一季度，公司收到来自南宁市政府的项目建设资金分别为 16.35 亿元和 8.89 亿元，计入“资本公积”。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别结算管理费 708.68 万元和 34.68 万元，实际收到回款 1421.44 万元和 424.99 万元。

BT 模式

针对 2014 年以前部分市政工程项目，公司按不同项目与南宁市城乡建设委员会分别签订了项目建设投资合同（以下简称“BT 合同”）。根据 BT 合同的约定，BT 项目由公司先行向施工方垫付资金，公司投入计入“在建工程”科目，项目完成后移交政府指定的接收单位，政府每年按协议约定金额支付回购款，回购款包括建设成本、融资利息和一定比例的投资回报（根据项目约定），公司同时确认相应的市政项目回购收入和成本，未收到的市政项目回购收入计入“长期应收款”。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别确认 BT 回购收入 0.33 亿元和 0.28 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司 BT 项目已全部完成回购。

政府购买服务

2018 年以来，公司受南宁市政府委托承担南宁市棚户区改造项目投资建设。南宁市政府采取政府购买服务方式，授权南宁市住房和城乡建设局（以下简称“南宁市住建局”）作为棚

改项目购买服务主体，代表南宁市人民政府履行采购人职责。南宁市城乡建设委员会通过竞争型磋商的采购方式确认公司为棚改项目承接主体，与公司签订《政府购买服务协议》，公司根据项目情况，向中国建设银行股份有限公司南宁朝阳支行、中国工商银行股份有限公司南宁分行、中国农业银行股份有限公司南宁民族支行、中国交通银行股份有限公司广西分行、柳州银行股份有限公司南宁分行等金融机构筹措资金，在协议约定期限完成项目建设费用、项目安置住房筹集资金或征收补偿安置资金的支付（支付对象包括良庆区、西乡塘区、青秀区、邕宁区、兴宁区和江南区的人民政府或征拆办），南宁市城乡建设委员会按协议约定的年度计划向公司支付购买服务资金。政府购买服务资金包含项目建设费用、项目安置住房筹集资金或征收补偿安置资金以及资金成本和服务费（费率 2% 左右），资金来源为政府财政性资金，并逐年纳入市本级财政预算和财政中长期规划。财务处理方面，公司将棚改项目投入计入“长期应收款”，收到政府购买服务资金后冲减“长期应收款”，服务费收入计入“其他业务收入”中，公司将收到和支付的资金分别计入收到和支付其他与投资活动有关的现金。

截至 2023 年 3 月底，公司棚改项目已全部完工，拟回款金额 194.96 亿元，已回款 30.63 亿元，未来项目回款进度依赖政府财政资金安排。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司棚改项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	子项目名称	购买服务期限	总投资	已投资	拟回款金额	已回款金额	未来三年回款计划
南宁市 2018—2020 年棚户区改造项目（第一批）	--	25	17.72	14.10	23.23	4.60	3.58
南宁市 2018—2020 年棚户区改造项目（第三批）	南宁市秀灵友爱立交片区改造项目（一期）	25	18.09	4.00	4.97	4.97	0.00
	青秀区（青山、三屋、三岸、凤岭）园艺场农民安置项目	15	51.27	40.98	60.18	11.13	11.19
	邕宁片区改造项目	15	64.76	5.00	75.87	1.71	1.77
南宁市 2018—2020 年棚户区改造项目（第四批）	衡阳东-长堙片区棚户区改造项目、鸡村城中村改造项目	15	17.13	4.43	4.86	4.86	0.00
南宁市 2018—2020 年棚户区改造项目（第五批）	星光大道 66 号片区旧城改造项目（一期）；西园饭店片区旧城改造项目（一期）	15	21.69	12.60	25.83	3.36	4.64

合计	--	190.66	81.11	194.96	30.63	21.18
----	----	--------	-------	--------	-------	-------

注：1、表中项目全部签订政府购买服务协议；2、部分项目根据实际情况已投资额小于总投资，后续无投资计划
资料来源：公司提供

(2) 路桥费用征收

公司路桥收费收入主要来自机场高速公路通行费。2022年，公司路桥收费收入规模较小，且持续呈现亏损，运营高速的剩余收费期限较短。

公司路桥收费业务源自南宁市政府授权公司对南宁市车辆路桥年费征收以及南宁市两条机场高速公路通行费征收。另外，根据南宁市财政局出具的南财办(2010)406号文件，公司只负责收费，市政道路、机场高速维修养护费

用及大修费用均由市财政统一安排资金，不由公司承担。根据《南宁市人民政府关于停止收取南宁市路桥车辆通行费的通告》(南府字(2019)2号)，南宁市自2020年1月1日零时起停止收取路桥车辆通行费，截至2023年3月底，公司收费路产主要为机场高速和第二机场高速。

收费标准方面，机场高速路和第二机场高速实行按次票方式双向收费，收费标准如下表。

表4 公司运营高速客车收费标准

类别	车辆类型	核定载人数	说明	收费标准(元/车次)
1类客车	微型、小型	≤9	车长小于6000mm且核定载人数不大于9人的载客汽车	10
2类客车	中型	10~19	车长小于6000mm且核定载人数为10~19人的载客汽车	15
	乘用车列车	--	--	
3类客车	大型	≤39	车长不小于6000mm且核定载人数不大于39人的载客汽车	25
4类客车		≥40	车长不小于6000mm且核定载人数不少于40人的载客汽车	30

资料来源：公司提供

表5 公司运营高速货车和专项作业车辆收费标准

车型	总轴数	车长和最大允许总质量	收费标准(元/车次)
1类货车(含专项作业车)	2	车长小于6000mm且最大允许总质量小于4500kg	10
2类货车(含专项作业车)	2	车长不小于6000mm且最大允许总质量不小于4500kg	15
3类货车(含专项作业车)	3	--	25
4类货车(含专项作业车)	4	--	30
5类货车(含专项作业车)	5	--	35
6类货车(含专项作业车)	≥6	--	35

资料来源：公司提供

2022年，公司路桥收费业务收入0.17亿元，同比变动不大，毛利率持续为负。2023年1-3月，公司路桥收费业务收入598.79万元，相当于2022年全年路桥收费收入的34.27%。

表6 截至2023年3月底公司经营路产情况
(单位：亿元、年)

名称	账面价值	剩余收费年限	取得方式
机场高速路	3.65	2	自建
第二机场高速	27.65	2	自建

资料来源：公司提供

因 2020 年起公司快速环道已无路桥收费收入，公司拟将快速环道资产从账面剥离归还政府，目前已报南宁市国资委批准，正在推进相关工作。

（3）房地产开发与销售

2022 年，公司房地产销售收入有所增长；房地产项目建设尚需投入一定资金，销售情况较好。

公司在南宁市范围内开展房地产开发业务，主要由子公司南投公司、南宁市西部时代房地产开发有限责任公司和万町公司负责。

截至 2023 年 3 月底，公司在售的房地产项

目包括苏堤春晓、云顶印象、商业中心一期、龙湖御景、龙庭水岸、总部地块以及美林湾项目，公司在售房地产项目可售面积 61.33 万平方米，已销售 43.79 万平方米，累计销售金额 36.51 亿元，累计确认收入 30.42 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司在建的房地产项目为龙庭水岸和美林湾项目，其中龙庭水岸为居民住宅，美林湾项目为商住项目，在建项目总投资 31.91 亿元，已投资 22.24 亿元；拟建项目为山青别院项目，该项目总投资 10.30 亿元。

2022 年，公司实现房地产销售收入 2.72 亿元，同比增长主要系龙庭水岸陆续交付所致。

表7 截至2023年3月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	位置	项目概况	建设期	总投资	已投资	2022年4-12月投资计划	2023年投资计划	2024年投资计划
龙庭水岸	住宅	南宁市邕宁区	建筑面积 23.92 万平方米	2012.05 - 2022.12	9.56	10.31	0.50	0.80	0.80
美林湾	商住	南宁市江南区	用地总面积 8.18 万平方米，建筑面积 43.25 万平方米	2019.01 - 2024.12	22.35	11.93	2.48	1.93	0.00
合计					31.91	22.24	2.98	2.73	0.80

注：龙庭水岸项目包括两期项目，其中一期已完工，二期正在建设
资料来源：公司提供

（4）水泥和混凝土生产与销售业务

水泥和混凝土销售收入是公司收入的重要来源，跟踪期内受市场需求量下降影响，收入规模大幅下降。

公司水泥和混凝土生产销售业务主要由下属子公司华宏建材负责，业务范围包括南宁市以及周边城市。

业务模式方面，公司以销定产，主要通过生产提高附加值以赚取贸易差价。其中，水泥生产加工的原材料主要为水泥熟料，混凝土生产加工的原材料包括水泥、沙、石和矿粉等。公司购买原材料后进行生产加工改变商品性态、提高附加值，从而赚取利润。

上下游方面，公司水泥业务上下游主要为自治区内企业，2022年水泥业务前五大采购商和下游客户分别占当年业务量的 60.94% 和

57.31%，集中度较高；混凝土业务上游采购商主要为南宁市内建材和贸易公司，下游客户为大型国有建筑施工企业，上下游分别占当年业务量的 34.00% 和 33.88%，较为分散。

结算方式方面，公司采用现款和赊销相结合的方式，其中水泥的平均赊销账期为 1 个月，混凝土平均赊销账期为 6~8 个月。

2022 年，华宏建材水泥年生产能力 150 万吨，年实际产量 83.7 万吨，产能利用率为 55.8%；混凝土年生产能力 230 万立方米，年实际产量 87.28 万立方米，产能利用率为 37.95%。水泥和混凝土产能利用率下降主要系市场需求下降所致。

（5）租赁业务

公司租赁业务主要来自政府移交管理的保障房以及自建厂房、公租房，跟踪期内随着出

租面积的扩大，公司租赁业务收入有所增长，整体出租率尚可。在建项目尚需投资规模较大，未来收益实现情况有待关注。

移交保障房租赁业务

公司保障房业务收入主要来自南宁市住建局移交的保障房，具体分为公租房、直管公房、人才公寓以及保租房等。

截至2023年3月底，公司经营的保障房（含配套商业服务设施及附属设施）面积合计350.45万平方米，其中住宅面积320.88万平方米，非住宅面积29.57万平方米。2021—2022年以及2023年一季度，公司分别取得保障房租赁收入1.69亿元、2.04亿元和0.54亿元，出租率均超过75%。未来，随着政府移交的保障房规模的不断扩大，公司租赁业务收入或将稳步增长。

表8 政府移交保障房出租情况
(单位: 万平方米、亿元)

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
可出租面积	285.25	305.00	350.45
已出租面积	223.08	271.66	271.63
租金收入	1.69	2.04	0.54
出租率(%)	78.21	89.07	77.51

资料来源: 公司提供

自建项目租赁

截至2023年3月底，公司可供租赁的项目包括南宁市千亿电子信息产业园厂房租赁项目（原名为“富士康南宁科技园”）和八桂绿城富康园公租房项目。

南宁市千亿电子信息产业园厂房租赁项目建设内容主要为标准厂房等设施，公司建设完成后将其租给富士康南宁公司等入园企业，该项目分为A区、B区和C区，截至2023年3月底，B区已完工，因规划用途调整C区前期工作已停止，A区不再由公司参与建设，B区总投资27.98亿元，已全部完成投资。八桂绿城富康园作为南宁市千亿电子信息产业园的相关配套设施，建成后由公司职工宿舍的形式出租给富士康南宁公司等入园企业或面向社会具有保障资格的人员进行出租。八桂绿城富康园公租房项目已投入使用，该项目总投资17.19亿元，截至2023年3月底已投资12.97亿元，未来不再投资。2022年，上述项目实现租赁收入合计0.38亿元，体现在“其他业务收入”。

截至2023年3月底，公司在建园区项目为南宁东部产业新城新能源汽车产业园及配套基础设施工程，该项目建设内容包括标准厂房、厂区配套设施以及污水处理站等，建筑面积142.13万平方米，总投资116.35亿元，资金来源主要为银行借款（约43.00亿元）和专项债资金（约50.00亿元），公司已投资23.15亿元，项目收益来源包括厂房、车位租赁等。

此外，公司还负责部分公租房项目建设，未来拟通过公租房出租取得收益。截至2023年3月底，公司在建公租房总投资11.87亿元，已投资4.11亿元。

表9 截至2023年3月底在建公租房情况(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	总建筑面积	总投资	已投资	已到位资金		未来投资计划		
				自有资金	银行贷款	2023年4-12月	2024年	2025年
凤岭南苑二期公共租赁住房项目	13.10	5.59	3.07	1.29	1.77	0.46	0.30	1.43
南宁市良庆区东风北苑公共租赁住房项目	8.68	5.46	0.83	0.83	0.00	0.24	1.60	2.14
南宁市邕滨苑公共租赁住房项目	3.69	2.16	0.25	0.25	0.00	0.28	0.70	0.61
合计	25.47	11.87	4.11	2.34	1.77	0.98	2.60	4.18

资料来源: 公司提供

表10 截至2023年3月底公司在建园区项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设周期	计划投资额	已投资	未来投资计划	
				2023年4-12月	2024年
南宁东部产业新城新能源汽车产业园及配套基础设施工程	2022-2027	116.35	23.15	20.00	32.63
合计	--	116.35	23.15	20.00	32.63

资料来源：公司提供

（6）其他业务

公司其他业务单体收入规模较小，为公司收入带来一定补充。公司在建和拟建开发项目尚需投资规模较大，未来面临较大投资支出压力。

公司其他业务包括市政管网养护、管道租赁、沥青产品及施工、宾馆服务、酒类食品、广告、工程施工、油品销售、小额贷款和物业管理等，单项收入规模较小。

市政养护

根据《南宁市人民政府办公室关于印发南宁市市政基础设施维护管养移交工作方案的通知》（南府办函〔2020〕85号），子公司南投公司和管廊公司分别承担市政基础设施的养护及

城市功能性照明和城市景观亮化设施的养护工作。2022年和2023年一季度，公司分别取得市政管养相关业务收入1.46亿元和0.15亿元，计入“市政项目”板块。

其他项目建设

此外，公司还开展PPP和城市更新项目等。

PPP项目业务模式方面，公司在PPP项目中主要作为社会资本方，负责项目投融资以及建设等工作。截至2023年3月底，公司主要拟建的PPP项目共5个，建设内容包括园区内的道路、厂房、安置房以及配套基础设施等，未来通过使用者付费以及政府可行性缺口补助取得收益，项目总投资138.70亿元，资金来源包括自有资金和银行贷款，未来两年计划出资72.68亿元。

表11 截至2023年3月底公司主要拟建PPP项目（单位：年、亿元、%）

项目名称	建设周期	总投资	资本金比例	公司持股比例	已投资	未来投资计划	
						2023年4-12月	2024年
伶俐工业园区新能源汽车及配套产业园PPP项目（一期）	2	24.83	20.00	50.00	0.19	5.81	12.42
伶俐工业园区新能源汽车及配套产业园项目（二期）PPP项目	4	27.80	20.00	50.00	0.10	4.92	6.85
六景工业园区临港新材料产业园PPP项目（一期）	2	27.03	20.00	50.00	0.00	4.50	13.51
六景工业园区临港新材料产业园项目（二期）PPP项目	3	33.69	20.00	50.00	0.00	4.50	11.23
南宁市邕宁区铝铸造和铝精密加工专业园项目（一期）PPP项目	3	25.35	20.00	99.90	0.21	1.94	7.00
合计	--	138.70	--	--	0.50	21.67	51.01

资料来源：公司提供

表12 截至2023年3月底公司在建城市更新项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设周期	计划投资额	已投资	未来投资计划	
				2023年4-12月	2024年
南宁火车站片区旧城改造（城市更新）项目一期	2022-2026	97.21	5.48	0.27	5.60
合计	--	97.21	5.48	0.27	5.60

资料来源：公司提供

2022年，公司新设子公司南宁城市更新建设发展有限责任公司（以下简称“城市更新公司”）开展城市更新项目。根据城市更新公司与南宁市住建局签订的投资合作协议，协议约定城市更新公司作为实施主体，负责投资建设南宁火车站片区旧城改造（城市更新）一期工程（以下简称“火车站城市更新项目”），项目建设内容包括住宅、商业、办公楼以及配套基础设施项目等；城市更新公司负责项目建设资金筹集以及征拆、项目建设等工作，项目分期实施，收入来源包括安置房以及配套设施的销售及运营收入。截至2023年3月底，火车站城市更新项目总投资97.21亿元（公司投资规模不超过77亿元），资金来源主要为银团贷款，已投资5.48亿元，未来两年计划投资5.87亿元，项目建设进度还需依赖片区规划情况。

3. 未来发展

未来，公司将围绕市政基础设施建设，进一步拓展城市更新以及园区开发等业务，此外公司依托注入的资源、资产、资质，向产业链上下游延伸拓宽产业发展之路，拓展融资、设计、

建设、维护管养、运营为一体的全产业链布局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2023年一季度财务报告未经审计。

截至2023年3月底，公司合并范围内共有一级子公司15家，其中2022年新设6家子公司，吸收合并导致减少3家子公司；2023年一季度公司合并范围内新设5家子公司，同时注销1家子公司。上述合并范围变动对公司财务数据的可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，应收类款项占比较大，对公司资金形成明显占用，公司已完工市政项目长期挂账。总体看公司资产质量一般。

2022年底，公司资产总额较上年底增长3.41%，构成仍以非流动资产为主。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 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	200.11	15.89	113.82	8.74	122.43	9.18
货币资金	75.32	5.98	53.20	4.09	43.85	3.29
应收账款	8.32	0.66	7.30	0.56	6.12	0.46
其他应收款	91.02	7.23	21.88	1.68	29.37	2.20
存货	22.32	1.77	24.78	1.90	26.07	1.95
非流动资产	1059.06	84.11	1188.29	91.26	1211.11	90.82
长期应收款	161.81	12.85	231.43	17.77	234.17	17.56
长期股权投资	31.21	2.48	46.59	3.58	46.59	3.49
投资性房地产	24.68	1.96	24.12	1.85	27.59	2.07
固定资产	30.30	2.41	29.89	2.30	29.69	2.23
在建工程	253.17	20.11	215.50	16.55	229.03	17.17
无形资产	54.89	4.36	53.46	4.11	52.99	3.97
其他非流动资产	498.60	39.60	581.92	44.69	585.66	43.92
资产总额	1259.17	100.00	1302.11	100.00	1333.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年底，公司货币资金较上年底下降 29.37%，主要由银行存款（占 92.81%）构成，其中受限部分 6.15 亿元，为诉讼冻结资金、保证金以及其他受限资金。应收账款主要为水泥及混凝土销售业务产生的应收下游建筑施工方款项，账龄集中在 2 年以内，计提坏账准备 0.59 亿元。其他应收款较上年底下降 75.96%，系将棚改项目统贷统还资金调整至“长期应收款”所致，其他应收款主要为公司应收城区政府部门及相关单位的项目建设资金、市政项目款以及往来款，公司其他应收款中的前五名余额合计占 53.12%；公司其他应收款回收风险较小。存货较主要由在建房地产开发成本 16.62 亿元、已完工房地产开发产品 5.23 亿元以及尚未开发的土地储备 1.28 亿元构成。

表 14 2022 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	占比
南宁市青秀区人民政府	7.93	35.94
南宁市预算外资金管理局	2.93	13.28
南宁正诚建设投资有限责任公司	0.30	1.36
南宁市财政局	0.28	1.29
南宁产业投资有限责任公司	0.28	1.25
合计	11.72	53.12

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年底，公司长期应收款较上年底增长 43.03%，系统贷统还资金从“其他应收款”转入所致，公司长期应收款中包括 BT 项目应收款 3.85 亿元、铁路建设项目资本金¹96.13 亿元和棚户区改造项目资金 131.45 亿元。长期股权投资较上年底增长 49.30%，系对参股的铁路项目追加投资所致，长期股权投资主要为对广西南崇铁路有限责任公司的投资 22.66 亿元和对广西南玉铁路有限责任公司的投资 19.92 亿元。投资性房地产主要包括已完工并出租的富士康园

区厂房、宿舍以及土地使用权。固定资产较上年底保持稳定，主要包括高速公路 27.78 亿元、房屋建筑物 1.28 亿元。在建工程较上年底下降 14.88%，系项目业主指定模式下市政工程转入其他非流动资产所致，在建工程包括市政工程项目 189.08 亿元和其他工程 26.42 亿元。无形资产较上年底变动不大，主要包括公租房特许经营权。其他非流动资产较上年底增长 16.71%，系已完工市政项目从在建工程转入所致，其他非流动资产中包括市政项目 576.73 亿元以及预付工程款 4.26 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产规模和结构均较上年底变动不大。

2023 年 3 月底，公司受限资产合计 109.30 亿元，受限比例为 8.20%，包括质押收费权的第二机场高速公路对应的账面价值 27.65 亿元、用于抵押借款的投资性房地产 52.35 万元和存货 15.00 亿元、质押的长期应收款 60.50 亿元以及货币资金 6.15 亿元。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2022 年，受益于股东资本金注入、市政项目资金拨付、实物注资以及往年项目注资转入资本公积，公司所有者权益大幅增长，权益稳定性好。

2022 年底，公司所有者权益 850.90 亿元，较上年底大幅增长 29.39%，主要由实收资本（占 12.52%）和资本公积（占 85.11%）构成。

2022 年底，公司实收资本 106.51 亿元，较上年底小幅增长系股东货币注资 0.73 亿元所致；资本公积较上年底大幅增长 36.10%至 724.18 亿元，系收到政府的市政项目拨款 16.35 亿元、南崇铁路项目出资款 24.43 亿元以及往年的市政项目资金 150.08 亿元从其他应付款转入所致。

¹ 2013 年 4 月 28 日，南宁市人民政府与广西铁路投资（集团）有限公司签订了《落实筹措铁路建设地方配套资金合作协议》，明确南宁市政府应分担自治区铁路配套资金共 71.21 亿元。2013 年 4 月 28 日，南宁市政府研究决定（《关于铁路建设相关问题专题会议纪要》），委托南宁城市建设投资集团有限责任公司完成出

资任务并成为股东。出资的途径为：由南宁市财政拨款给南宁城建，南宁城建支付给财政厅专户和广西铁路投资（集团）有限公司。因最终股权份额及比例尚未确认，因此暂挂在长期应收款，从而形成了对财政厅专户及广西铁路投资集团的长期应收款

2023年3月底，公司所有者权益863.70亿元，较上年底小幅增长1.50%。其中，公司收到大厦以及土地等实物注资3.65亿元，实收资本增长至110.16亿元；收到来自股东的项目资金拨付8.89亿元，资本公积增长至733.08亿元。

负债

跟踪期内，随着权益的大幅增长，公司负债水平明显下降，公司债务规模有所增长，融资渠道以银行借款为主，整体债务负担轻。

2022年底，公司负债总额较上年底下降24.99%，主要系其他应付款转入资本公积，负债构成转为以非流动负债为主。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	344.18	57.22	179.79	39.85	195.21	41.55
短期借款	11.35	1.89	8.51	1.89	9.09	1.94
应付账款	29.61	4.92	19.32	4.28	18.89	4.02
其他应付款	268.17	44.58	121.46	26.92	120.20	25.58
一年内到期的非流动负债	25.87	4.30	23.74	5.26	41.17	8.76
非流动负债	257.34	42.78	271.42	60.15	274.62	58.45
长期借款	190.73	31.71	200.08	44.34	213.28	45.40
应付债券	20.00	3.32	20.90	4.63	5.90	1.26
长期应付款（合计）	38.49	6.40	42.18	9.35	45.18	9.62
负债总额	601.53	100.00	451.21	100.00	469.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022年底，公司短期借款主要包括信用借款0.30亿元、保证借款8.06亿元，借款年利率为1.65%~5.75%。应付账款包括应付南宁市住房和城乡建设局公租房经营权款项10.09亿元以及应付水泥及混凝土业务形成的款项，账龄集中在2年以内。其他应付款较上年底大幅下降54.71%，系往年拨付的市政项目款转入资本公积所致，公司其他应付款中包括未结算的工程款和保证金44.93亿元以及拨付的市政项目款76.14亿元。一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款20.07亿元和长期应付款3.67亿元。

2022年底，公司长期借款中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款（考虑一年内到期的长期借款）分别占87.75%、0.01%、6.95%和5.29%，借款年利率为2.15%~5.44%。应付债券较上年底增长4.50%，系发行“22南宁城投MTN001”所致。长期应付款（合计）较上年底增长9.60%，主要由股权融资款（占49.60%）、财政局拨付的项目款（占18.21%）以及融资租赁借款（占7.90%）以构成，本报告将长期应付

款中有息部分（24.26亿元）计入长期债务核算。

2023年3月底，公司负债规模及结构较上年底变动不大。

有息债务方面，跟踪期内公司全部债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主。从融资渠道来看，2022年底公司全部债务中银行借款占83.32%、债券融资占7.52%、其他融资占10.16%。

表16 公司债务构成及债务指标情况

（单位：亿元、%）

项目	2021年底	2022年底	2023年3月底
短期债务	37.22	32.46	50.35
长期债务	233.73	245.31	246.19
全部债务	270.95	277.77	296.54
资产负债率	47.77	34.65	35.23
全部债务资本化比率	29.18	24.61	25.56
长期债务资本化比率	26.22	22.38	22.18

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

债务指标方面，跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，长期债务资本化比率不断下降，公司债务负担轻。

2023年4—12月、2024年和2025年，公司到期的债务规模分别为31.28亿元、46.68亿元和25.41亿元，集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

2022年公司收入规模有所下降，政府补助对利润总额的贡献大。

2022年，公司营业总收入同比下降13.59%；同期，公司营业成本同比下降4.25%，营业利润率同比下降9.12个百分点。

2022年，公司期间费用同比增长15.65%，期间费用包括管理费用1.52亿元和财务费用1.31亿元，期间费用率为22.40%。

2022年公司其他收益主要为政府补贴；利润总额同比下降57.79%。

表 17 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	18.02	15.57	3.33
营业成本	14.20	13.60	2.70
期间费用	3.02	3.49	0.62
其他收益	2.06	2.47	0.11
利润总额	2.78	1.17	0.09
营业利润率	19.77	10.65	16.78
总资本收益率	0.39	0.25	--
净资产收益率	0.32	0.07	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的21.37%，利润总额为0.09亿元。

5. 现金流分析

2022年，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金净流出缺口较大，未来随着项目建设的逐步投入，公司对外融资需求较大。

经营活动方面，2022年公司经营活动现金流入同比增长44.46%，其中销售商品提供劳务收到的现金13.83亿元，同比下降17.49%，主要为收到的房地产项目、水泥和混凝土的销售

款；收到其他与经营活动有关的现金38.73亿元，同比增长96.46%，主要是往来款流入。同期，公司经营活动现金流出同比增长70.73%；其中购买商品、接受劳务支付的现金15.78亿元，同比增长8.42%，主要为房地产项目支出、水泥生产原材料购买支出款；支付其他与经营活动有关的现金18.44亿元，同比增加15.64亿元，主要为往来款支出。2022年，公司现金收入比有所下降，收入实现质量尚可。公司经营活动现金持续净流入。

投资活动方面，2022年公司收到其他与投资活动有关的现金15.30亿元，同比下降60.43%，为市政项目拨款；同期，公司投资活动现金流出同比下降21.91%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产的现金62.23亿元，同比下降36.16%，主要为项目投入。2022年，公司投资活动现金持续大规模净流出。

表 18 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	36.56	52.81	15.05
经营活动现金流出小计	22.30	38.07	24.07
经营活动现金流量净额	14.26	14.73	-9.02
投资活动现金流入小计	40.81	16.24	5.47
投资活动现金流出小计	117.86	92.03	23.02
投资活动现金流量净额	-77.04	-75.79	-17.55
筹资活动现金流入小计	171.90	88.33	25.50
筹资活动现金流出小计	120.74	52.14	8.27
筹资活动现金流量净额	51.16	36.19	17.23
现金收入比（%）	93.00	88.81	122.34

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

筹资活动方面，2022年公司筹资活动现金流入同比下降48.62%，主要为股东注资、银行借款等现金流入；同期，公司筹资活动现金流出同比下降56.82%，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下降29.26%。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-9.02亿元、-17.55亿元和17.23

亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现一般，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2022年底公司流动比率较上年底有所增长，速动比率和现金短期债务比均较上年底有所下降。截至2023年3月底，公司现金短期债务比为0.87倍。总体看，公司短期偿债能力指标较强。

表 19 公司偿债能力指标（单位：倍、%）

项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标			
流动比率	58.14	63.31	62.71
速动比率	51.65	49.53	49.36
现金短期债务比	2.04	1.65	0.87
长期偿债能力指标			
EBITDA	7.74	6.40	--
EBITDA 利息倍数	4.55	2.79	--
全部债务/EBITDA	35.03	43.38	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2022年公司EBITDA和EBITDA利息倍数均同比下降，全部债务/EBITDA有所增长。公司长期偿债能力指标一般。

截至2023年3月底，公司对外担保余额为0.58亿元，担保规模较小，被担保企业为南宁交通投资集团有限责任公司。总体来看，公司或有负债风险可控。

截至2023年3月底，公司获得银行授信额度合计846.15亿元，已使用270.99亿元，尚未使用575.16亿元，间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由子公司负责，公司本部权益结构稳定性强，债务负担较轻。

2022年底，公司本部资产总额562.27亿元，较上年底下降19.38%，系其他应收款下降

所致，结构以非流动资产（占76.68%）为主。

2022年底，公司本部所有者权益297.56亿元，较上年底增长4.46%，其中实收资本占35.79%、资本公积占63.55%，权益结构稳定性强。

2022年底，公司本部全部债务168.60亿元，较上年底增长10.74%，其中长期债务占90.75%，全部债务资本化比率和资产负债率分别为36.17%和47.08%，公司本部债务负担较轻；同期，公司本部现金短期债务比为1.08倍。

2022年，公司本部实现营业总收入2.79亿元，利润总额0.81亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

南宁市为广西壮族自治区首府，2022年经济稳步发展，一般公共预算收入小幅增长。截至2022年底，南宁市债务余额为1328.22亿元，政府债务率约为122.00%。综合考虑，南宁市政府的支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是南宁市最重要的基础设施建设主体，实际控制人为南宁市国资委。

2022年和2023年一季度，公司收到政府的货币注资、项目建设资金拨付41.51亿元和8.89亿元，计入“实收资本”或“资本公积”；公司分别获得政府补助2.47亿元和0.11亿元，计入“其他收益”。此外，公司于2023年一季度收到政府拨付的大厦资产以及土地资产合计3.65亿元，计入“实收资本”。

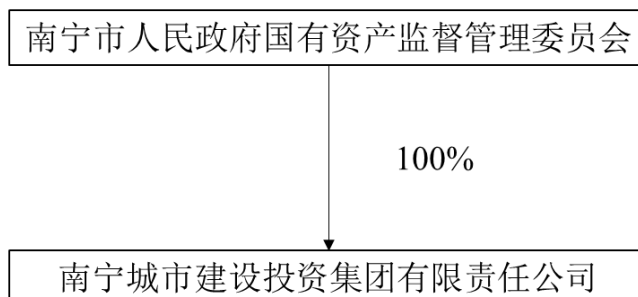
公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，跟踪期内公司获得政府在资本金注入、项目建设资金拨付、资产注入以及财政补贴方面的大力支持，政府支持的可能性非常大。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支

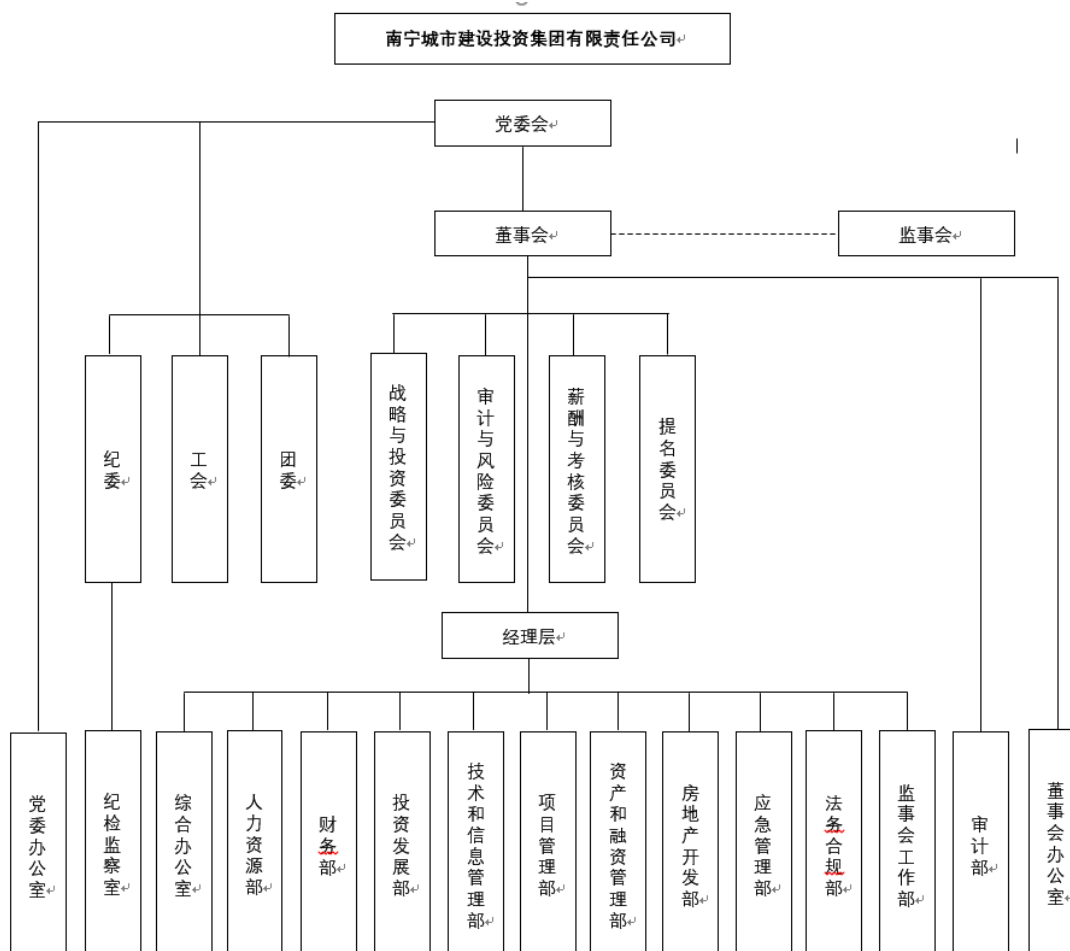
持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定上调公司主体长期信用等级为AAA，上调“19南宁城投MTN001”“19南宁城投MTN002”“21南宁城投MTN001”和“22南宁城投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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

子公司	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
南宁城市路桥投资管理有限责任公司	收费路桥投资、经营管理	100.00	100.00
南宁纵横时代建设投资有限公司	市政基础设施投资	100.00	100.00
南宁城建管廊建设投资有限公司	市政管廊投资建设运营	100.00	100.00
南宁市富申建设投资有限责任公司	市政基础设施投资	100.00	100.00
南宁市万町工程项目管理有限责任公司	市政基础设施投资	99.92	99.92
南宁市西部时代房地产开发有限责任公司	房地产开发	100.00	100.00
南宁富航资产管理有限责任公司	资产运营管理	100.00	100.00
南宁市城市建设投资发展有限责任公司	市政基础设施投资	98.59	98.59
南宁市城投小额贷款有限责任公司	小额贷款、财务咨询	100.00	100.00
南宁城市建设晟湾银投资有限公司	投资	70.00	70.00
南宁城投现代园区开发有限责任公司	园区开发管理	60.00	60.00
南宁城市更新建设发展有限责任公司	投资与资产管理	100.00	100.00
广西华宏建材有限公司	水泥生产及销售	95.51	95.51
南宁城市发展产业高质量基金合伙企业	投资	79.95	79.95
南宁市城市更新基金合伙企业	投资	99.00	99.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	83.57	75.95	53.57	44.03
资产总额（亿元）	1198.90	1259.17	1302.11	1333.54
所有者权益（亿元）	594.22	657.64	850.90	863.70
短期债务（亿元）	70.71	37.22	32.46	50.35
长期债务（亿元）	248.76	233.73	245.31	246.19
全部债务（亿元）	319.47	270.95	277.77	296.54
营业收入（亿元）	19.00	18.02	15.57	3.33
利润总额（亿元）	2.31	2.78	1.17	0.09
EBITDA（亿元）	5.80	7.74	6.40	--
经营性净现金流（亿元）	12.89	14.26	14.73	-9.02
财务指标				
现金收入比（%）	90.25	93.00	88.81	122.34
营业利润率（%）	17.10	19.77	10.65	16.78
总资本收益率（%）	0.29	0.39	0.25	--
净资产收益率（%）	0.30	0.32	0.07	--
长期债务资本化比率（%）	29.51	26.22	22.38	22.18
全部债务资本化比率（%）	34.96	29.18	24.61	25.56
资产负债率（%）	50.44	47.77	34.65	35.23
流动比率（%）	67.80	58.14	63.31	62.71
速动比率（%）	60.93	51.65	49.53	49.36
经营现金流动负债比（%）	3.88	4.14	8.20	--
现金短期债务比（倍）	1.18	2.04	1.65	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	6.72	4.55	2.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	55.06	35.03	43.38	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款中有息部分计入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

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
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.41	42.03	16.86	14.17
资产总额（亿元）	650.42	697.46	562.27	582.65
所有者权益（亿元）	275.36	284.86	297.56	301.02
短期债务（亿元）	44.42	16.72	15.60	31.46
长期债务（亿元）	123.12	135.53	153.00	149.05
全部债务（亿元）	167.54	152.25	168.60	180.51
营业收入（亿元）	5.23	2.43	2.79	0.87
利润总额（亿元）	1.24	0.36	0.81	-0.19
EBITDA（亿元）	3.86	3.76	4.37	--
经营性净现金流（亿元）	15.51	6.13	3.30	-10.02
财务指标				
现金收入比（%）	85.35	126.43	117.84	133.02
营业利润率（%）	18.15	-9.93	6.99	16.51
总资本收益率（%）	0.23	0.26	0.45	--
净资产收益率（%）	0.36	0.06	0.15	--
长期债务资本化比率（%）	30.90	32.24	33.96	33.12
全部债务资本化比率（%）	37.83	34.83	36.17	37.49
资产负债率（%）	57.66	59.16	47.08	48.33
流动比率（%）	111.43	101.71	127.36	116.61
速动比率（%）	106.48	97.26	111.84	102.88
经营现金流动负债比（%）	6.32	2.29	3.20	--
现金短期债务比（倍）	0.82	2.51	1.08	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	*	3.99	2.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.35	40.53	38.55	--

注：1、2023 年一季度财务数据未经审计；2、个别指标计算分母为 0，计算结果无意义，用“*”表示；3、已将 2022 年和 2023 年 3 月底长期应付款计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

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) ^ (1/ (n-1)) -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