

信用评级公告

联合〔2021〕6709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债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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AA+，“19 南宁城投 MTN001”“19 南宁城投 MTN002”和“21 南宁城投 MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

南宁城市建设投资集团有限责任公司

2021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	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 南宁城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 南宁城投 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 南宁城投 MTN001	AA ⁺	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	2024/2/28
19 南宁城投 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/3/18
21 南宁城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/2/5

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：2021 年 7 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

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”）是广西壮族自治区南宁市主要的基础设施建设主体，承担着南宁市的城市道路、桥梁、管网等基础设施的建设任务，并开展房地产开发、路桥收费、水泥和混凝土的生产销售等业务。跟踪期内，公司持续获得南宁市政府在资本金注入、市政项目资本金拨付和财政补贴等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、项目未来投资压力较大以及路桥收费业务收入大幅下降等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着南宁市基础设施项目建设的持续推进，房地产开发以及水泥和混凝土销售等业务的持续开展，公司整体业务经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“19 南宁城投 MTN001”“19 南宁城投 MTN002”和“21 南宁城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2020 年南宁市实现地区生产总值 4726.34 亿元，按可比价格增长 3.7%；完成一般公共预算收入 372.25 亿元，增长 0.36%。
- 区域优势明显，持续得到政府的大力支持。**公司是南宁市主要的基础设施建设主体，其职能定位清晰，区域优势明显；跟踪期内，公司持续获得南宁市政府在资本金注入、市政项目资本金拨付和财政补贴等方面的大力支持。

关注

- 资产占用明显。**公司资产中应收类款项占比较大，对公司资金形成明显占用，已完工市政项目长期挂账；公司整体资产质量一般。
- 项目未来投资支出压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司在建和拟建房地产项目未来尚需投资 27.32 亿

分析师：张勇 丁晓
 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

元，未来面临较大的投资支出压力。

3. **路桥收费业务收入大幅下降。**受取消南宁市路桥收费以及2020年新冠肺炎疫情影响，公司路桥收费业务收入大幅下降。
4. **房产租赁业务回报周期长。**公司房产租赁业务投资规模较大，回报周期长，未来收益实现具有一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	100.77	69.45	83.57	63.28
资产总额(亿元)	1009.41	1119.60	1206.44	1216.20
所有者权益(亿元)	410.51	520.48	593.83	614.41
短期债务(亿元)	35.28	33.53	70.71	49.71
长期债务(亿元)	287.64	289.24	248.76	269.09
全部债务(亿元)	322.93	322.77	319.47	318.79
营业收入(亿元)	17.49	19.01	19.00	3.84
利润总额(亿元)	1.74	1.73	2.35	1.19
EBITDA(亿元)	4.92	6.17	5.85	--
经营性净现金流(亿元)	18.98	13.84	12.56	4.09
营业利润率(%)	15.93	12.20	17.10	41.64
净资产收益率(%)	0.33	0.24	0.29	--
资产负债率(%)	59.33	53.51	50.78	49.48
全部债务资本化比率(%)	44.03	38.28	34.98	34.16
流动比率(%)	135.15	129.47	119.41	123.89
经营现金流动负债比(%)	6.56	4.74	3.70	--
现金短期债务比(倍)	2.86	2.07	1.18	1.27
EBITDA利息倍数(倍)	1.50	4.77	6.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	65.61	52.32	54.65	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	528.78	620.01	650.42	659.05
所有者权益(亿元)	217.00	273.44	275.36	280.40
全部债务(亿元)	106.18	139.50	167.54	167.88
营业收入(亿元)	0.73	0.83	5.23	0.51
利润总额(亿元)	0.31	0.89	1.24	0.17
资产负债率(%)	58.96	55.90	57.66	57.45
全部债务资本化比率(%)	32.86	33.78	37.83	37.45
流动比率(%)	129.37	158.51	143.68	149.08
经营现金流动负债比(%)	7.34	1.21	6.32	--

注：1.2021年一季度财务数据未经审计；2.已将合并口径长期应付款中有息部分计入有息债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 南宁城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/1/20	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） V3.0.201907	阅读全文
19 南宁城投 MTN001、19 南宁城投 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/9/17	赵传第、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 南宁城投 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/2/28	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	2019/2/15	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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由南宁城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

南宁城市建设投资集团有限责任公司

2021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

2020年和2021年1—3月，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”）分别向公司货币注资1.44亿元和4.89亿元。截至2021年7月19日，公司注册资本和实收资本均为97.79亿元，南宁市国资委对公司持股100%，仍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2020年底，公司资产总额1206.44亿元，所有者权益593.83亿元（其中少数股东权益0.74亿元）；2020年，公司实现营业收入19.00亿元，利润总额2.35亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额1216.20亿元，所有者权益614.41亿元（其中少数股东权益0.74亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入3.84亿元，利润总额1.19亿元。

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、跟踪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合计20.00亿元。跟踪期内，除

“21 南宁城投 MTN001”尚未到首个付息日外，“19 南宁城投 MTN001”和“19 南宁城投 MTN002”均已按期付息，公司既往付息情况良好。

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	2019/2/28	5
19 南宁城投 MTN002	5.00	5.00	2019/3/18	5
21 南宁城投 MTN001	5.00	5.00	2021/2/5	5
合计	20.00	20.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19 南宁城投 MTN001”“19 南宁城投 MTN002”和“21 南宁城投 MTN001”募集资金均用于偿还公司有息债务，截至2021年3月底，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

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

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

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

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

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

公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20
-------------	------	------	------	------	------

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

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

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下

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

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部疫情影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一

季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡**。积极的财政政策要**落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

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

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

断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

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

(2) 行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补

短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

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

体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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

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

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

2. 区域经济环境

跟踪期内，南宁市经济稳步发展，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。

南宁市是广西壮族自治区首府、北部湾城市群核心城市，国务院批复确定的中国北部湾经济区中心城市、西南地区连接出海通道的综合交通枢纽。南宁地处中国华南地区、广西南部，中国华南、西南和东南亚经济圈的结合部，是泛北部湾经济合作、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，也是中国面向东盟开放合作的前沿城市、中国—东盟博览会永久举办地、

国家“一带一路”有机衔接的重要门户城市。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 个城区和横县、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《2020 年南宁市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年南宁市实现地区生产总值 4726.34 亿元，按可比价格增长 3.7%，三次产业中第一产业增加值 534.36 亿元，增长 4.7%，第二产业增加值 1084.32 亿元，增长 5.3%，第三产业增加值 3107.67 亿元，增长 2.9%，三次产业比重为 11.3:22.9:65.8。

2020 年，南宁市全部工业增加值比上年增长 2.6%，规模以上工业增加值比上年增长 3%；同期，南宁市固定资产投资比上年增长 2.5%，其中第一产业投资增长 27%，第二产业投资增长 14.6%，第三产业投资下降 5.1%。

2020 年，南宁市房地产开发投资 1378.2 亿元，比上年下降 5.7%，其中商品住宅投资 988.63 亿元，下降 4.4%；办公楼投资 50.33 亿元，下降 39.2%；商业营业用房投资 95.76 亿元，下降 17%。

根据《关于南宁市与市本级 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年南宁市完成一般公共预算收入 372.25 亿元，增长 0.36%；其中税收收入 263.61 亿元，下降 2.80%，税收收入占一般公共预算收入的 70.82%。同期，南宁市一般公共预算支出 819.86 亿元，财政自给率为 45.40%，财政自给能力偏弱。2020 年，南宁市政府性基金收入为 638.65 亿元，增长 17.58%，主要来自土地出让收入的增长。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍为南宁市主要的基础设施建设主体，持续得到南宁市政府在资本金注入、市政项目资本金拨付和财政补贴方

面的大力支持。

公司仍为南宁市主要的基础设施建设主体，2020年和2021年1-3月，公司分别收到来自南宁市国资委拨付的资本金1.44亿元和4.89亿元，计入“实收资本”。

2020年和2021年一季度，公司分别收到南宁市政府拨付的市政基础设施项目资本金70.44亿元和14.72亿元，计入“资本公积”。

2020年和2021年1-3月，公司其他收益分别为1.09亿元和0.16亿元，主要为财政补贴。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（中证码：4501000000245373），截至2021年6月21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，目前上述关注类贷款均已正常收回。

七、管理分析

跟踪期内，公司修订了投资管理办法。新修订的投资管理办法适用于公司新建、技术改造、购置固定资产，设立企业、合资合作、收购兼并、股权投资等权益性资本投资，以及有价证券和无形资产等投资。投资管理办法要求公司以及子公司应当按照企业发展战略和规划编制年度投资计划，并与企业年度财务预算相衔接；公司投资额占净资产10%以上的非主业投资项目或投资额大于1000万的非主业投资项目须经南宁市国资委核准。投资管理办法的修订可规范公司的投资行为，加强了投资项目论证、决策和实

施过程管理。

除此之外，公司在法人治理结构、管理体系和高管人员方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担南宁市的基础设施建设任务，同时开展路桥收费、房地产开发、水泥和混凝土的生产销售等业务。跟踪期内，公司营业收入保持相对稳定，综合毛利率有所上升。

2020年，公司营业收入同比保持稳定；受当年项目回购进度影响，市政项目回购业务收入同比下降42.39%；受疫情以及南宁市内取消路桥收费影响，公司路桥收费业务收入同比下降90.35%；房地产销售业务收入同比增加3.45亿元，主要来自总部地块项目；水泥及混凝土销售业务收入同比小幅增长2.38%，系销售量增长所致。

2020年，公司综合毛利率同比上升5.56个百分点。其中市政项目回购业务毛利率同比大幅上升39.51个百分点，系2020年核减了往年确认收入项目的成本所致；路桥收费业务呈现大幅亏损状态；水泥及混凝土业务毛利率同比上升2.14个百分点，系控制业务成本且销售价格上升所致；房地产销售业务毛利率同比下降33.63个百分点，系2019年销售项目接近尾声、销售成本已在往年结转导致2019年毛利率较高。

2021年1-3月，公司营业收入相当于2020年全年收入的20.21%，毛利率为41.96%。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政项目回购	3.71	19.50	11.18	2.14	11.25	50.69	0.57	14.90	179.32
路桥收费	1.43	7.51	-0.68	0.14	0.73	-245.04	0.05	1.30	-123.84
房地产销售	1.80	9.46	65.99	5.25	27.62	32.36	0.00	0.00	--
水泥及混凝土销售	7.74	40.69	9.56	7.92	41.71	11.70	2.08	54.18	10.59
其他业务	4.34	22.84	7.60	3.55	18.70	9.74	1.14	29.62	37.53

合计	19.01	100.00	14.00	19.00	100.00	19.56	3.84	100.00	41.96
----	-------	--------	-------	-------	--------	-------	------	--------	-------

注：市政项目回购收入包括市政管养收入，其他业务收入包括沥青产品及施工、工程施工、汽油、柴油销售、厂房租赁以及政府购买服务项目服务费等业务收入；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

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 模式中大部分项目已经进入回购期。公司承担的棚改项目采用政府购买服务模式，投资规模较大，公司面临较大的投资及筹资压力。

公司按照南宁市政府规划，从事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，具体由子公司南宁市城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“南投公司”）、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”）、南宁纵横时代建设投资有限公司、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，并通过财政拨付部分项目资金，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，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”；自 2019 年起，公司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”；财政拨付的项目资本金计入“资本公积”或“其他应付款”；公司融资计入相应的负债科目。截至 2021 年 3 月底，公司“在建工程”中市政工程项目余额 355.38 亿元，“其他非流动资产”中已完工市政项目 329.62 亿元，大量已完工市政项目长期挂账。

2021 年 1—3 月，公司结算管理费 175.00 万元，实际收到 59.04 万元；2020 年末结算管理费。

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”。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别确认 BT 回购收入 1.74 亿元和 0.57 亿元，分别收到回款 4.74 亿元和 1.05 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司长期应收款中应收 BT 项目款余额 5.32 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司待确认回购收入规模为 6.93 亿元。2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年公司预计 BT 回购金额分别为 4.78 亿元、2.12 亿元和 0.03 亿元。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司主要 BT 项目情况（单位：万元）

项目名称	回购总额	已回购额	回购计划		
			2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
五象大道延长线	44029.78	38261.07	5768.71	0.00	0.00

罗文大桥	78499.39	74509.57	0.00	3684.33	305.49
白沙友谊立交	39669.00	34855.33	4813.67	0.00	0.00
白沙星光立交	24625.39	23937.67	687.72	0.00	0.00
金湖下穿隧道	11220.36	11219.68	0.68	0.00	0.00
东葛路延长线工程等七个项目	357000.00	357000.00	0.00	0.00	0.00
大明山朝阳林区防火道路工程	38595.18	9497.47	12000.00	17097.71	0.00
云景路	4370.16	5370.29	-1000.13	0.00	0.00
白沙壮锦立交	19489.55	16864.67	2624.88	0.00	0.00
白沙亭江立交	5160.32	5160.32	0.00	0.00	0.00
五象大桥	58897.00	58897.00	0.00	0.00	0.00
英华大桥	70729.00	70729.00	0.00	0.00	0.00
良庆大桥	151141.33	130882.00	20259.33	0.00	0.00
沙井--亭洪路延长线立交桥	11833.21	11704.00	129.21	0.00	0.00
亭洪路西延长线	7927.00	8460.00	-533.00	0.00	0.00
同乐路（沙井大道—五象大道延长线）	10901.26	9021.92	1879.34	0.00	0.00
五一西路延长线（罗文大道—沙井大道）	7172.12	6594.13	577.99	0.00	0.00
新村大道江南延长线（江南堤园路—火车站北侧路段）	21220.03	20954.00	52.54	213.49	0.00
新津路（亭洪路延长线—南站北侧路）	4827.78	4125.55	513.19	189.04	0.00
仁和路（富乐西路—南站北侧路）	4536.81	4548.00	0.00	0.00	-11.19
合计	971844.67	902591.67	47774.13	21184.57	294.30

注：负数系项目投资额经财政部门审定后有所调减，导致已回购额已超过回购总额，超额部分处理方式待定

资料来源：公司提供

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 2018—2020 年棚户区改造项目（第一批）等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，授权南宁市城乡建设委员会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“其他应收款”，收到政府购买服务资金后冲减“其他应收款”，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。

2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别收到政府购买服务资金 3.77 亿元和 1.19 亿元，其中服务费部分计入“其他业务收入”。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司棚改项目情况 (单位: 亿元、年)

项目名称	子项目名称	总投资	需公司筹资	购买服务金额	购买服务期限	公司已投入
南宁市 2018-2020 年棚户区改造项目 (第一批)	--	17.72	14.10	23.23	25	14.10
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)	18.09	14.40	24.45	25	4.00
	青秀区 (青山、三屋、三岸、凤岭) 园艺场农民安置项目	51.27	40.98	60.18	15	40.98
	邕宁片区改造项目	64.76	51.69	75.87	15	5.00
南宁市 2018-2020 年棚户区改造项目 (第四批)	衡阳东-长堽片区棚户区改造项目; 鸡村城中村改造项目	17.13	13.59	20.29	15	4.43
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)	21.69	17.31	25.83	15	12.60
合计		190.66	152.07	229.85	--	81.11

注: 总投资和需公司筹资之间的差额为项目资本金, 资金来源为政府拨付
资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月底, 公司已投入棚改资金 81.11 亿元, 累计收到政府购买服务资金 9.28 亿元; 公司未来投资及筹资压力较大。

(2) 路桥费用征收

跟踪期内, 公司路桥收费收入主要来自机场高速公路通行费。受新冠肺炎疫情以及停止对南宁市路桥收费的影响, 2020 年公司路桥收费收入大幅下降, 业务呈现大幅亏损。

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。

公司采用年票和次票相结合方式向机动车辆收取南宁市贷款道路桥梁通行费。其中对南宁市城区登记注册的机动车辆按年票标准收取; 其他进入南宁市的外籍机动车按次票收取, 也可自愿选择购买月票、季票或年票缴纳车辆通行费。公司将通行费收取后直接上交南宁市财政局, 再由财政局全额划转至公司, 同时确认为营业收入。

路桥收费标准方面, 根据南宁市物价局出具的南物价〔2018〕142 号文件, 自 2018 年 7 月 1 日起, 货车城市路桥通行费的次费和年费

收费标准下降 50%; 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, 公司收费路产主要为机场高速和第二机场高速。

受停止收取南宁市路桥车辆通行费以及新冠肺炎疫情期间全国收费公路免收车辆通行费影响, 2020 年公司路桥收费业务收入下降至 0.14 亿元, 同比下降 90.35%; 同期, 公司路桥收费业务毛利率大幅下降主要系路桥收费收入规模下降, 但成本支出较为稳定所致。2021 年 1-3 月, 公司路桥收费业务收入 0.05 亿元, 相当于 2020 年全年路桥收费收入的 36.16%。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司经营收费路桥资产情况 (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	4	自建
第二机场高速	28.33	4	自建
合计	31.98	--	--

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

跟踪期内，公司房地产销售收入快速增长；房地产项目建设尚需投资规模较大，公司面临一定的投资支出压力。同时，公司房地产业务易受区域经济发展、招商引资、房地产政策等因素的影响。

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2021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、龙庭水岸和总部地块等项目，公司

在售房地产项目可售面积48.08万平方米，已销售41.28万平方米，累计销售金额34.41亿元。

截至2021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14.44亿元；拟建项目为山青别院项目，该项目总投资10.30亿元。

2020年，公司实现房地产销售收入5.25亿元，同比增加3.45亿元，主要来自总部地块项目。2021年一季度，公司未确认房地产销售收入。

表8 截至2021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	2021年4-12月投资计划	2022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	8.71	0.99	0.83
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	5.73	3.22	2.78
合计					31.91	14.44	4.21	3.61

注：龙庭水岸项目包括两期项目，其中一期已完工
资料来源：公司提供

表9 截至2021年3月底公司主要拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	位置	项目概况	总投资	已投资	2021年4-12月投资计划	2022年投资计划
山青别院	商住	南宁市良庆区	用地面积7.85万平方米，建筑面积21.50万平方米	10.30	0.45	0.05	0.40

注：山青别院又名兰亭，已投资额为土地出让金和项目前期费用
资料来源：公司提供

(4) 水泥和混凝土生产与销售业务

跟踪期内，公司水泥和混凝土销售收入有所增长，是公司收入的重要来源。

公司水泥和混凝土生产销售业务主要由下属子公司广西华宏建材有限公司（以下简称“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广西壮族自治区内企业，2020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62.36%和43.93%，集中度一般；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32.64%和18.93%，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。

2020年，华宏建材水泥年生产能力140万

吨，年实际产量88.07万吨，产能利用率为62.91%；混凝土年生产能力230万方，年实际产量163.10万方，产能利用率为70.91%。2020年，公司水泥和混凝土销售实现收入7.92亿元。

（5）其他业务

公司其他业务包括市政管网养护、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。2020年及2021年1—3月，公司其他业务合计实现收入3.55亿元和1.14亿元。

厂房和公租房租赁

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”）及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2021年3月底，B区已完工、C区前期工作已暂停、A区不再由公司参与建设，该项目总投资123.99亿元，截至2021年3月底已投资31.08亿元。

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。八桂绿城富康园公租房项目一期工程已经投入使用、二期工程正开展市内装修和室外施工，该项目总投资17.19亿元，截至2021年3月底已投资9.77亿元。

2020年和2021年1—3月，上述项目实现租赁收入合计分别为3436.90万元和1093.36万元，体现在“其他业务收入”。

受区域经济、市场调控、政策等因素的影响，南宁市千亿电子信息产业园厂房租赁项目及八桂绿城富康园公租房项目未来收益具有一定不确定性，联合资信将持续关注上述项目的收益实现情况。

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。2020年公司取得市政管养收入0.40亿元，计入“市政项目回购”收入。

3. 未来发展

未来，公司将围绕市政基础设施建设，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2020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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报告未经审计。

截至2021年3月底，公司合并范围内共有一级子公司12家，其中2020年增加1家子公司同时减少2家子公司，2021年一季度合并范围未发生变动。跟踪期内，公司合并范围内新设和减少的子公司规模较小，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；总体看公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2020年底，公司资产总额较2019年底增长7.76%，资产构成变动不大，仍以非流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	69.07	6.17	83.55	6.93	63.06	5.19
其他应收款	275.35	24.59	288.55	23.92	277.71	22.83
存货	24.54	2.19	22.86	1.89	23.74	1.95
流动资产	378.10	33.77	405.52	33.61	377.02	31.00
长期应收款	8.47	0.76	5.14	0.43	5.32	0.44
长期股权投资	18.24	1.63	31.22	2.59	31.22	2.57
投资性房地产	25.32	2.26	25.01	2.07	24.85	2.04
固定资产	57.10	5.10	55.85	4.63	55.60	4.57
在建工程	344.69	30.79	245.52	20.35	366.67	30.15
其他非流动资产	280.79	25.08	432.13	35.82	329.62	27.10
非流动资产	741.50	66.23	800.92	66.39	839.18	69.00
资产总额	1119.60	100.00	1206.44	100.00	1216.20	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

2020 年底, 公司流动资产较 2019 年底增长 7.25%, 主要来自货币资金和其他应收款的增长。公司货币资金较 2019 年底增长 20.95%, 主要系政府拨付资金所致; 货币资金主要由银行存款 (占 99.87%) 构成, 无受限部分。公司应收账款较 2019 年底增长 32.80%, 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, 其中按账龄法计提坏账准备的应收账款 9.66 亿元, 账龄集中在 1 年以内, 占 74.04%。公司其他应收款较 2019 年底增长 4.79%, 主要为公司与政府及相关单位往来款、棚改项目资金以及铁路出资款³; 公司其他应收款中的前五名余额合计占 71.70%; 公司按账龄法计提坏账准备的其他应收款 0.67 亿元, 规模较小。公司其他应收款回收风险较小, 但对公司资金占用明显。

³ 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, 因此暂挂在其他应收款, 从而形成了对财政厅专户及广西铁路投资集团的其他应收款。

表 11 2020 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
南宁市住建局一棚户区项目	79.09	27.39
广西铁路投资 (集团) 有限公司	71.58	24.79
南宁市龙津建设投资有限责任公司	23.65	8.19
广西财政厅专项资金户	21.37	7.40
南宁市兴宁区财政局	11.35	3.93
合计	207.03	71.70

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底, 公司存货较 2019 年底下降 6.86%, 主要系房地产项目销售结转成本所致, 公司存货主要由在建房地产开发产品 (占 25.35%) 和已完工房地产开发产品 (占 63.72%) 构成。

2020 年底, 公司非流动资产较 2019 年底增长 8.01%, 主要来自长期股权投资和其他非流动资产的增长。公司长期股权投资较 2019 年底增长 71.16%, 系增加对联营企业投资所致, 长期股权投资中主要为对广西南崇铁路有限责任公司的投资 18.24 亿元和对广西南玉铁路有限责任公司的投资 10.12 亿元。长期应收款较 2019 年底下降 39.30%, 全部为 BT 项目应收款, 2020 年下降系收到回款所致。投资性房地产较 2019 年底下降 1.22%, 主要包括已完工并出租的富士康园区厂房及宿舍。固定资产较 2019 年底下

降 2.19%，主要包括土地资产 23.61 亿元和房屋建筑物 30.89 亿元。在建工程较 2019 年底下降 28.77%，系项目业主指定模式下市政工程完工项目转入“其他非流动资产”所致；在建工程中包括市政工程项目 224.53 亿元和其他工程 20.99 亿元。其他非流动资产较 2019 年底增长 53.90%，系已完工市政项目从在建工程转入所致。

2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 0.81%，主要系市政项目持续投入所致。同期，公司无形资产较 2020 年底增加 19.90 亿元，系公司购买公共租赁住房使用权所致。

2021 年 3 月底，公司受限资产合计 28.33 亿元，为质押收费权的第二机场高速公路对应的账面价值。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，受益于股东资本金注入和市政项目资金拨付，公司所有者权益快速增长，权

益稳定性好。

2020 年底，公司所有者权益 593.83 亿元，较 2019 年底增长 14.09%，主要由实收资本（占 15.64%）和资本公积（占 81.31%）构成。

2020 年底，公司实收资本 92.90 亿元，较 2019 年底增长 1.57%，系股东注资所致；资本公积 482.87 亿元，较 2019 年底增长 17.08%，主要系市政项目资金拨付所致。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 614.41 亿元，较 2020 年底增长 3.47%。2021 年一季度，公司收到来自股东的资本金注入 4.89 亿元，实收资本增长至 97.79 亿元；资本公积 497.59 亿元，较 2020 年底增长 3.05%。

负债

跟踪期内，公司债务规模小幅下降，以长期债务为主，整体债务负担较轻。

2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 2.25%，其中流动负债占比上升至 55.44%，非流动负债占比下降至 44.56%，负债结构较为均衡。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.10	0.18	1.18	0.19	1.00	0.17
应付账款	7.60	1.27	6.10	1.00	4.62	0.77
预收款项	8.28	1.38	9.70	1.58	5.22	0.87
其他应付款	241.46	40.30	251.37	41.03	243.86	40.52
一年内到期的非流动负债	32.43	5.41	69.50	11.34	48.71	8.09
流动负债	292.04	48.74	339.60	55.44	304.31	50.57
长期借款	226.80	37.86	200.84	32.78	216.17	35.92
应付债券	25.00	4.17	15.00	2.45	20.00	3.32
长期应付款	49.68	8.29	50.84	8.30	54.97	9.13
非流动负债	307.08	51.26	273.01	44.56	297.48	49.43
负债合计	599.12	100.00	612.61	100.00	601.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 16.29%。短期借款较 2019 年底增长 7.27%，全部为保证借款。应付账款较 2019 年底下降 19.82%，主要为水泥及混凝土销售业务形成的款项。预收款项较 2019 年底增长 17.18%，主要为房地产项目预售房款以及对土储中心和财

政局的项目预收款。其他应付款较 2019 年底增长 4.10%，主要为与财政局之间的往来款，规模为 192.51 亿元。一年内到期的非流动负债较 2019 年底增长 114.32%，包括一年内到期的长期借款 56.18 亿元、一年内到期的应付债券 10.00 亿元和一年内到期的长期应付款 3.31 亿

元。

2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底下降 11.10%。长期借款较 2019 年底下降 11.45%，包括信用借款、质押借款和保证借款。应付债券较 2019 年底下降 40.00%，系“16 南宁城投 MTN001”转到一年内到期所致。长期应付款较 2019 年底增长 2.34%，主要由融资租赁款、股权融资款以及财政局拨付的项目款构成，本报告将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

2021 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底下降 1.77%，其中一年内到期的非流动负债较 2020 年底下降 29.92%；长期借款较 2020 年底增长 7.63%；应付债券较 2020 年底增长 33.33%，系发行“21 南宁城投 MTN001”所致。

有息债务方面，2020 年底公司全部债务较 2019 年底下降 1.02%，其中短期债务占 22.13%，长期债务占 77.87%。2021 年 3 月底全部债务较 2020 年底下降 0.21%，短期债务占比下降至 15.59%。

表 13 公司债务构成及债务指标情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	33.53	70.71	49.71
长期债务	289.24	248.76	269.09
全部债务	322.77	319.47	318.79
资产负债率	53.51	50.78	49.48
全部债务资本化比率	38.28	34.98	34.16
长期债务资本化比率	35.72	29.52	30.46

资料来源：联合资信根据审计报告以及公司提供资料整理

债务指标方面，2020 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2019 年底有所下降，2021 年 3 月底上述指标分别较 2020 年底下降 1.30 个、下降 0.82 个和上升 0.94 个百分点，公司整体债务负担较轻。

截至 2021 年 3 月底，公司未来三年到期的债务规模分别为 49.71 亿元、26.83 亿元和 40.21 亿元。

4. 盈利能力

2020 年公司营业收入规模保持相对稳定，政府补助对利润贡献较大。

2020 年，公司营业收入同比下降 0.05%；同期，公司营业成本同比下降 6.52%；营业利润率同比上升 4.90 个百分点。

2020 年，公司期间费用同比下降 9.72%，期间费用主要由管理费用（占 76.41%）和销售费用（占 36.92%）构成；期间费用率为 10.28%，同比下降 1.10 个百分点。

非经常性损益方面，2020 年公司其他收益同比基本持平，主要为政府补贴款；投资收益 0.17 亿元，同比下降 74.98%，为持有可供出售金融资产取得的收益。同期，公司利润总额同比增长 36.24%。

表 14 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	19.01	19.00	3.84
营业成本	16.35	15.28	2.23
期间费用	2.16	1.95	0.58
其他收益	1.09	1.09	0.16
投资收益	0.68	0.17	0.00
利润总额	1.73	2.35	1.19
营业利润率	12.20	17.10	41.64
总资本收益率	0.29	0.28	--
净资产收益率	0.24	0.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

盈利指标方面，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率同比均变动不大。

2021 年 1-3 月，公司营业收入相当于 2020 年全年的 20.21%，利润总额为 1.19 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额有所下降，投资活动现金持续呈现净流出状态，净流出规模有所下降，未来随着项目建设的持续推进，公司对外部融资依赖性较大。

经营活动方面，2020 年公司经营活动现金流入同比增长 10.90%，其中销售商品提供劳务收到的现金 17.15 亿元，同比增长 3.89%，主要

为收到房地产项目、水泥和混凝土的销售款；收到其他与经营活动有关的现金 19.69 亿元，同比增长 16.79%，主要是往来款。同期，公司经营活动现金流出同比增长 25.16%；其中购买商品、接受劳务支付的现金 11.46 亿元，同比增长 3.73%，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 8.12 亿元，同比增长 68.82%，主要为往来款等款项。2020 年，公司现金收入比有所上升，收入实现质量尚可。公司经营活动现金流量净额同比下降 9.24%。

投资活动方面，2020 年公司投资活动现金流入大幅增长至 45.34 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 44.24 亿元，同比增加 34.29 亿元，为市政项目拨款。同期，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支出的现金 60.26 亿元，同比下降 18.36%，系市政项目投入下降所致；支付其他与投资活动有关的现金 46.41 亿元，同比下降 21.62%，主要为棚户区改造项目投入。2020 年，公司投资活动现金流量净额为负，净流出规模有所下降。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	33.39	37.03	10.79
经营活动现金流出小计	19.55	24.47	6.70
经营活动现金流量净额	13.84	12.56	4.09
投资活动现金流量净额	-126.64	-74.32	-45.29
筹资活动现金流量净额	81.15	76.23	20.72
现金收入比	86.82	90.25	139.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

筹资活动方面，2020 年公司筹资活动现金流入 134.88 元，同比下降 22.85%，主要为股东注资、银行借款和市政项目拨款。同期，公司筹资活动现金流出 58.65 亿元，同比下降 37.39%，主要为偿还债务本息支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流量净额同比下降 6.06%。

2021 年 1-3 月，公司经营活动现金流量净额为 4.09 亿元；投资活动现金流量净额为

-45.29 亿元；筹资活动现金流量净额为 20.72 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标较弱；考虑到公司是南宁市重要的基础设施建设主体并持续获得政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较 2020 年底均有所上升。总体看，公司短期偿债能力指标较强。

表 16 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	129.47	119.41	123.89
速动比率	121.07	112.68	116.09
现金短期债务比	2.07	1.18	1.27
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	4.77	6.77	--
全部债务/EBITDA	52.32	54.65	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 5.85 亿元，同比下降 5.25%；全部债务/EBITDA 上升至 54.65 倍；EBITDA 利息倍数上升至 6.77 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年底，公司对外担保余额为 17.72 亿元，担保比率为 2.98%，被担保企业主要为南宁市国有企业、广西南宁市高级技工学校和南宁市卫生学校，目前经营正常。总体来看，公司或有负债风险小。

表 17 2020 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保对象	担保余额
广西南宁市高级技工学校	0.10
南宁市卫生学校	0.50
南宁交通投资集团有限责任公司	0.76

云桂铁路广西有限责任公司	16.36
合计	17.72

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司获得银行授信额度合计783.91亿元，已使用415.88亿元，尚未使用368.03亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司负责，母公司资产规模有所增长，权益结构稳定性好，债务负担较轻。

2020年底，母公司资产总额650.42亿元，较2019年底增长4.90%，其中流动资产占54.17%，非流动资产占45.83%。

2020年底，母公司所有者权益275.36亿元，较2019年底增长0.71%，其中实收资本占33.74%、资本公积占65.54%，稳定性好。

2020年底，母公司负债总额375.05亿元，较2019年底增长8.22%，资产负债率为57.66%，较2019年底上升1.77个百分点；同期，公司全部债务合计167.54亿元，较2019年底增长20.10%，全部债务资本化比率为37.83%，较2019年底上升4.05个百分点。

2020年，母公司实现营业收入5.23亿元，利润总额1.24亿元。

2021年3月底，母公司资产总额659.05亿元，所有者权益280.40亿元；2021年1-3月，母公司实现营业收入0.51亿元，利润总额0.17亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司存续债券余额20.00亿元。公司无一年内到期债券，未来待偿债券本金峰值为15.00亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为37.03亿元、12.56亿元和5.85亿元，经营活动现金流入量对待偿债券峰值的保障能力强，经营活动现金流量净额和EBITDA

对待偿债券峰值的保障能力较弱。

表 18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

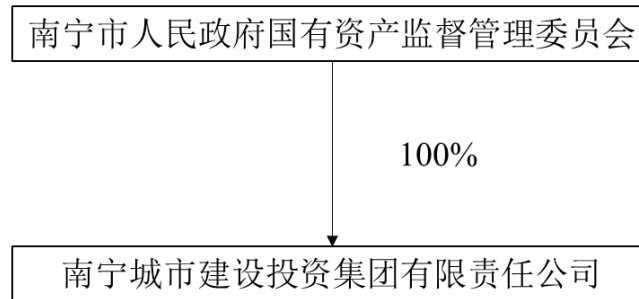
项目	指标
2020年经营活动现金流入/待偿债券本金峰值	2.47
2020年经营活动现金流量净额/待偿债券本金峰值	0.84
2020年EBITDA/待偿债券本金峰值	0.39

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、结论

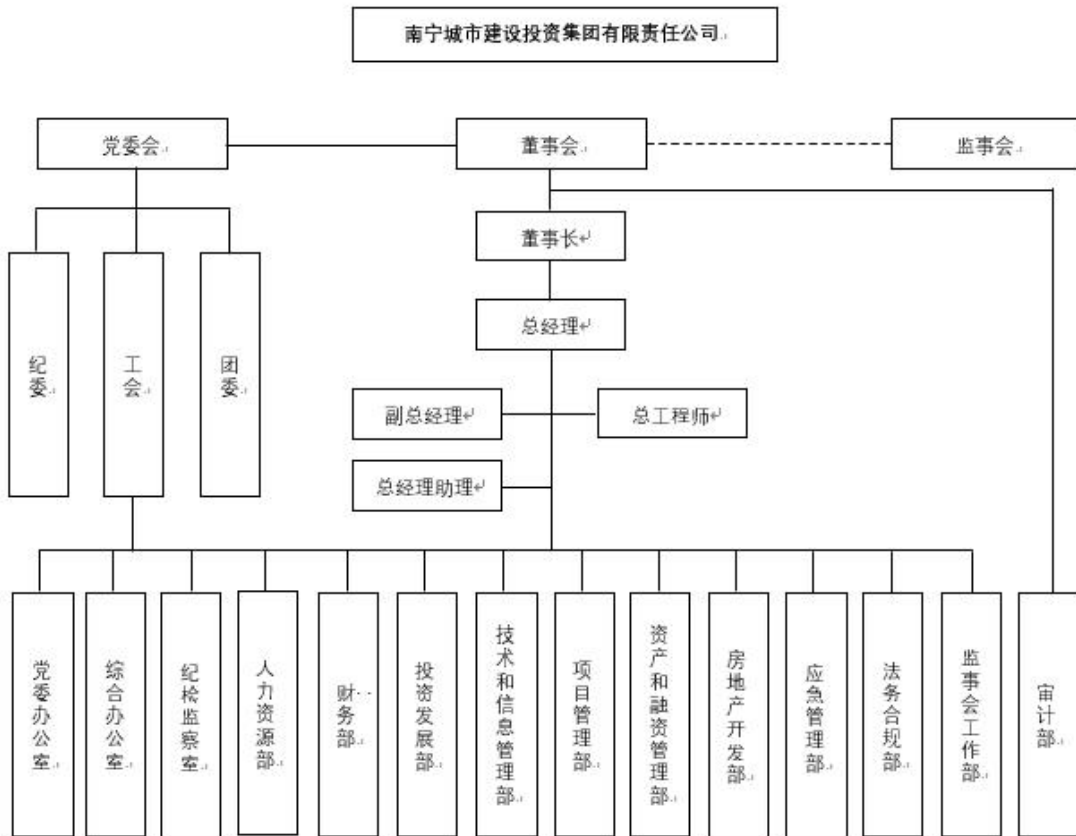
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19南宁城投MTN001”“19南宁城投MTN002”和“21南宁城投MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司

子公司全称	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	工程施工	100.00	100.00
南宁市富申建设投资有限公司	房地拆迁管理	100.00	100.00
南宁城建管廊建设投资有限公司	市政管廊工程施工	100.00	100.00
南宁市万町工程项目管理有限责任公司	房地产开发、工程项目管理	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	资产营运、房地产开发	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
南宁市城市建设投资发展有限责任公司	城市基础建设投资	100.00	100.00
南宁市城投小额贷款有限责任公司	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
南宁城市建设集友智投资有限公司	投资	70.00	70.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	100.77	69.45	83.57	63.28
资产总额（亿元）	1009.41	1119.60	1206.44	1216.20
所有者权益（亿元）	410.51	520.48	593.83	614.41
短期债务（亿元）	35.28	33.53	70.71	49.71
长期债务（亿元）	287.64	289.24	248.76	269.09
全部债务（亿元）	322.93	322.77	319.47	318.79
营业收入（亿元）	17.49	19.01	19.00	3.84
利润总额（亿元）	1.74	1.73	2.35	1.19
EBITDA（亿元）	4.92	6.17	5.85	--
经营性净现金流（亿元）	18.98	13.84	12.56	4.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.61	2.65	2.20	--
存货周转次数（次）	0.61	0.68	0.64	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	190.02	86.82	90.25	139.60
营业利润率（%）	15.93	12.20	17.10	41.64
总资本收益率（%）	0.41	0.29	0.28	--
净资产收益率（%）	0.33	0.24	0.29	--
长期债务资本化比率（%）	41.20	35.72	29.52	30.46
全部债务资本化比率（%）	44.03	38.28	34.98	34.16
资产负债率（%）	59.33	53.51	50.78	49.48
流动比率（%）	135.15	129.47	119.41	123.89
速动比率（%）	127.06	121.07	112.68	116.09
经营现金流动负债比（%）	6.56	4.74	3.70	--
现金短期债务比（倍）	2.86	2.07	1.18	1.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.50	4.77	6.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	65.61	52.32	54.65	--

注：1. 2021 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

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	56.47	26.27	36.41	25.52
资产总额（亿元）	528.78	620.01	650.42	659.05
所有者权益（亿元）	217.00	273.44	275.36	280.40
短期债务（亿元）	19.93	1.27	44.42	24.51
长期债务（亿元）	86.25	138.23	123.12	143.37
全部债务（亿元）	106.18	139.50	167.54	167.88
营业收入（亿元）	0.73	0.83	5.23	0.51
利润总额（亿元）	0.31	0.89	1.24	0.17
EBITDA（亿元）	3.56	4.14	1.81	--
经营性净现金流（亿元）	16.38	2.45	15.51	5.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.74	2.90	42.46	--
存货周转次数（次）	0.05	0.04	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	125.93	336.39	85.35	105.78
营业利润率（%）	4.01	16.71	18.15	65.20
总资本收益率（%）	0.11	0.21	0.22	--
净资产收益率（%）	0.14	0.32	0.35	--
长期债务资本化比率（%）	28.44	33.58	30.90	33.83
全部债务资本化比率（%）	32.86	33.78	37.83	37.45
资产负债率（%）	58.96	55.90	57.66	57.45
流动比率（%）	129.37	158.51	143.68	149.08
速动比率（%）	123.56	151.46	138.73	143.46
经营现金流动负债比（%）	7.34	1.21	6.32	--
现金短期债务比（倍）	2.83	20.67	0.82	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.80	33.71	92.31	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 未提供资本化利息，相关指标无法计算

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	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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/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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。