

信用评级公告

联合〔2022〕6504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”“21南宁城投MTN001”和“22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

二〇二二年七月二十七日

南宁城市建设投资集团有限责任公司

2022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
22 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	2024/02/28
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：2022 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	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

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，公司持续得到南宁市政府在资本金注入、项目建设资金拨付和财政补贴方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、未来投资压力较大以及厂房和公租房未来收益实现具有一定不确定性等因素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推进，公司有望获得政府的持续支持。

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”“21 南宁城投 MTN001”和“22 南宁城投 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

- 1. 外部环境良好。**2021 年南宁市实现地区生产总值 5120.94 亿元，增长 6.1%；完成一般公共预算收入 391.77 亿元，增长 5.24%。
- 2. 区域竞争优势明显，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、项目资金拨付和财政补贴方面的大力支持。

关注

- 1. 资产流动性较弱。**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；公司资产流动性较弱，整体质量一般。

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	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	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

分析师：张勇 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

2. 项目未来投资支出压力较大。截至2022年3月底，公司在建和拟建棚改项目尚需投资规模较大，投资进度较慢，面临较大的投资支出压力。
3. 厂房和公租房租赁业务回报周期长。公司厂房和公租房租赁业务回报周期长，未来收益实现具有一定不确定性。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	69.45	83.57	75.95	54.46
资产总额(亿元)	1119.39	1198.90	1259.17	1277.90
所有者权益(亿元)	520.53	594.22	657.64	660.16
短期债务(亿元)	33.53	70.71	37.22	37.57
长期债务(亿元)	289.24	248.76	233.81	238.35
全部债务(亿元)	322.77	319.47	271.03	275.92
营业收入(亿元)	19.01	19.00	18.02	2.99
利润总额(亿元)	1.73	2.31	2.78	0.09
EBITDA(亿元)	6.17	5.80	7.74	--
经营性净现金流(亿元)	13.84	12.89	14.26	12.85
营业利润率(%)	12.20	17.10	19.77	18.28
净资产收益率(%)	0.27	0.30	0.32	--
资产负债率(%)	53.50	50.44	47.77	48.34
全部债务资本化比率(%)	38.27	34.96	29.18	29.48
流动比率(%)	81.62	67.80	58.14	55.16
经营现金流动负债比(%)	4.74	3.88	4.14	--
现金短期债务比(倍)	2.07	1.18	2.04	1.45
EBITDA利息倍数(倍)	4.77	6.72	4.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	52.32	55.06	35.04	--

项目	公司本部（母公司）			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	620.01	650.42	697.46	695.75
所有者权益(亿元)	273.39	275.36	284.86	284.97
全部债务(亿元)	139.50	167.54	152.25	153.49
营业收入(亿元)	0.83	5.23	2.43	0.78
利润总额(亿元)	0.89	1.24	0.36	-0.25
资产负债率(%)	55.91	57.66	59.16	59.04
全部债务资本化比率(%)	33.79	37.83	34.83	35.01
流动比率(%)	132.05	111.43	101.71	101.49
经营现金流动负债比(%)	1.21	6.32	2.29	--

注：1. 公司2022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	2022/02/14	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	2021/07/29	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
19 南宁城投 MTN002							
19 南宁城投 MTN001							
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) V3.0.201907	阅读全文
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、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

2022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

2021年和2022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12.88亿元和0.36亿元。截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为106.14亿元，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2021年底，公司资产总额1259.17亿元，所有者权益657.64亿元（其中少数股东权益0.76亿元）；2021年，公司实现营业收入18.02亿元，利润总额2.78亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额1277.90亿元，所有者权益660.16亿元（其中少数股东权益0.78亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入2.99亿元，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，除“22南宁城投MTN001”尚未到首个付息日外，其他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，除“22南宁城投MTN001”尚未开始使用，其他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

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，

体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，

下同

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，

居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，南宁市经济稳步发展，一般公

共预算收入有所增长，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《2021年南宁市国民经济和社会发展统计公报》，2021年南宁市实现地区生产总值5120.94亿元，按可比价格增长6.1%，三次产业中第一产业增加值606.76亿元，增长7.9%，第二产业增加值1198.76亿元，增长4.3%，第三产业增加值3315.42亿元，增长6.3%，三次产业比重为11.9:23.4:64.7。

2021年，南宁市全部工业增加值比上年增长7.4%，规模以上工业增加值比上年增长7.5%；同期，南宁市固定资产投资比上年增长3.1%，其中第一产业投资下降26%，第二产业投资增长20.2%，第三产业投资增长1.5%。

2021年，南宁市房地产开发投资1359.95亿元，比上年下降1.3%，其中商品住宅投资975.17亿元，下降1.4%；办公楼投资53.05亿元，增长5.4%；商业营业用房投资84.50亿元，下降11.8%。

根据《关于南宁市与市本级2021年预算执行情况报告和2022年预算草案的报告》，2021年南宁市完成一般公共预算收入391.77亿元，增长5.24%；其中税收收入277.95亿元，下降5.4%，税收收入占一般公共预算收入的70.95%。同期，南宁市一般公共预算支出775.40亿元，财政自

给率为 50.52%，财政自给能力偏弱。2021 年，南宁市政府性基金收入为 547.92 亿元，下降 14.21%，主要来自土地出让收入的下降。

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，无不良征信记录。

跟踪期内，公司仍为南宁市主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 2022 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收回。

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

2021 年，公司收入规模有所下降，毛利率小幅上升。

2021 年，受房地产业务收入下降影响，公司收入同比下降 5.17%。同期，公司市政项目回购业务收入变动不大；路桥收费业务收入规模较小且持续呈现亏损状态；房地产销售业务收入同比大幅下降系 2020 年总部地块写字楼整体出售确认收入所致；水泥及混凝土销售业务收入变动不大；其他业务收入大幅增长 76.06%，系新增公租房租赁收入所致。

毛利率方面，2021 年公司业务毛利率同比上升 1.60 个百分点。其中，市政项目回购业务毛利率同比上升 27.80 个百分点，系 BT 项目加成比例不同以及确认部分利息收入所致；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上升 10.17 个百分点，系当年确认收入的房产为毛利率较高的住宅和别墅；水泥及混凝土销售业务毛利率同比上升 3.69 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司收入相当于 2021 年全年收入的 16.59%，主要来自公租房租赁收入，毛利率为 20.22%。

表 3 公司收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 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	2.14	11.25	50.69	2.16	12.01	78.49	0.15	5.10	100.00
路桥收费	0.14	0.73	-245.04	0.21	1.19	-129.20	0.04	1.33	-180.17
房地产销售	5.25	27.62	32.36	1.55	8.61	42.53	0.12	4.06	44.76
水泥及混凝土销售	7.92	41.71	11.70	7.83	43.47	15.39	0.91	30.34	8.27
其他业务	3.55	18.70	9.74	6.25	34.72	8.41	1.77	59.16	22.29
总计	19.00	100.00	19.56	18.02	100.00	21.16	2.99	100.00	20.22

注：2020 年市政项目回购收入包括市政管养收入，其他业务收入包括公租房租赁、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：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 模式中大部分项目投资已完成回购。公司承担的棚改项目投资规模较大，但投资进度较慢，公司面临较大的投资支出压力。

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”，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”；财政拨付的项目资金计入“资本公积”或“其他应付款”。截至 2021 年底，公司“在建工程”中市政工程项目余额 231.49 亿元，“其他非流动资产”中已完工市政项目 497.64 亿元，大量已完工市政项目长期挂账。2021 年和 2022 年一季度，公司收到来自南宁市政府的项目建设资金 52.39 亿元和 2.07 亿元，计入“资本公积”。

2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别结算管理费 0.21 万元和 0.06 万元，实际收到回款 0.50 万元和 0.11 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”。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别确认 BT 回购收入 2.16 亿元和 0.15 亿元，2021 年收到回款 3.50 亿元。截至 2021 年底，公司长期应收款中应收 BT 项目款余额 7.50 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司待确认回购收入规模为 8.31 亿元。2022 年 4—12 月和 2023 年公司预计 BT 回购金额分别为 7.45 亿元和 0.86 亿元。

表 4 截至 2022 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	
			2022 年 4—12 月	2023 年
五象大道延长线	44492.73	38261.56	6231.17	0.00
罗文大桥	76564.21	74509.57	2054.64	0.00
白沙友谊立交	39988.56	34855.33	5133.23	0.00
白沙星光立交	27394.13	23937.67	3456.46	0.00
金湖下穿隧道	11411.92	11219.68	192.24	0.00

东葛路延长线工程等七个项目	357000.00	357000.00	0.00	0.00
大明山朝阳林区防火道路工程	31030.35	9497.47	12919.73	8613.15
云景路	4279.94	5370.28	-1090.34	0.00
白沙壮锦立交	19648.11	16864.67	2783.44	0.00
白沙亭江立交	8081.32	5160.32	2921.00	0.00
五象大桥	58897.00	58897.00	0.00	0.00
英华大桥	70729.00	70729.00	0.00	0.00
良庆大桥	166043.14	130881.73	35161.41	0.00
沙井--亭洪路延长线立交桥	12123.84	11704.00	225.00	0.00
亭洪路西延长线	8134.51	8104.98	901.02	0.00
同乐路（沙井大道—五象大道延长线）	10980.53	9021.92	1715.08	0.00
五一西路延长线（罗文大道—沙井大道）	7416.21	6594.13	732.87	0.00
新村大道江南延长线（江南堤园路—火车南站北侧路段）	22314.10	20954.00	676.00	0.00
新津路（亭洪路延长线—南站北侧路）	4850.80	4537.40	454.60	0.00
仁和路（富乐西路—南站北侧路）	4890.20	4548.00	0.00	0.00
合计	985729.41	902648.71	74467.55	8613.15

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“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。

2021年和2022年1—3月，公司分别收到政府购买服务资金10.65亿元和0.75亿元。

表5 截至2022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-长堍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 2022 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 19.55 亿元；公司未来投资压力较大。

（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。2021 年，公司路桥收费收入规模较小，持续呈现亏损，且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 2022 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 6 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 7 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

2021年,公司路桥收费业务收入0.21亿元,同比变动不大,毛利率持续为负。2022年1-3月,公司路桥收费业务收入398.79万元,相当于2021年全年路桥收费收入的18.61%。

表8 截至2022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	3	自建
第二机场高速	27.87	3	自建
合计	31.52	--	--

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

2021年,公司房地产销售收入大幅下降;房地产项目建设尚需投资规模不大,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2022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、龙庭水岸和美林湾项目,公司在售房地产项目可售面积51.11万平方米,已销售42.51万平方米,累计销售金额35.47亿元,累计确认收入29.06亿元。

截至2022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18.25亿元;拟建项目为山青别院项目,该项目总投资10.30亿元。

2021年,公司实现房地产销售收入1.55亿元,同比大幅下降,主要系当年房屋交付规模减少。2022年一季度,公司确认房地产销售收入0.12亿元。

表9 截至2022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	9.52	0.80	1.08	1.02
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	8.73	0.92	2.85	1.82
合计					31.91	18.25	1.72	3.93	2.84

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

跟踪期内,公司水泥和混凝土销售收入变动不大,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,2021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56.75%和49.99%,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40.38%和20.59%,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。

2021年,华宏建材水泥年生产能力150万吨,年实际产量107.06万吨,产能利用率为71.37%;混凝土年生产能力230万立方米,年实际产量131.49万立方米,产能利用率为57.17%。2021年,公司水泥和混凝土销售实现收入7.83亿元。

(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。2021年及2022年1-3月,公司其他业务合计实现收入6.25亿元和1.77亿元。

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”)、八桂绿城富康园公租房项目以及运营的部分公租房。

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2022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,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。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2022年3月底已投资11.79亿元。2021年,上述项目实现租赁收入合计0.39亿元,体现在“其他业务收入”。

2021年,公司通过支付对价56.25亿元从南宁市住建局购得公租房经营权。截至2022年3月底,公司共经营南宁市32个小区的公租房(合计211.51万平方米公共租赁住宅和14.71万平方米配套商业服务设施),2021年取得租赁收入1.69亿元,计入“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等公租房项目未来收益具有一定不确定性。

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。2021年,公司取得市政管养收入0.85亿元。

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2021年度财务报告,中审华会计师事务所(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2022年一季度财务报告未经审计。

截至2022年3月底,公司合并范围内共有一级子公司14家,2021年减少2家子公司,新设1家子公司。2022年一季度合并范围内新设2家子公司。新设和减少子公司规模较小,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。

2021年底,公司资产总额较2020年底增长5.03%,主要系在建工程和其他非流动资产增长所致,资产构成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	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	225.07	18.77	200.11	15.89	196.23	15.36
货币资金	83.55	6.97	75.32	5.98	53.70	4.20
应收账款	9.61	0.80	8.32	0.66	5.87	0.46
其他应收款	108.42	9.04	91.02	7.23	108.63	8.50
存货	22.81	1.90	22.32	1.77	23.57	1.84
非流动资产	973.83	81.23	1059.06	84.11	1081.67	84.64
长期应收款	177.18	14.78	161.81	12.85	164.73	12.89
长期股权投资	31.22	2.60	31.21	2.48	43.59	3.41
投资性房地产	25.01	2.09	24.68	1.96	24.53	1.92
固定资产	36.14	3.01	30.30	2.41	29.27	2.29
在建工程	235.13	19.61	253.17	20.11	271.30	21.23
无形资产	0.51	0.04	54.89	4.36	54.42	4.26
其他非流动资产	462.91	38.61	498.60	39.60	489.34	38.29
资产总额	1198.90	100.00	1259.17	100.00	1277.90	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2021 年底, 公司货币资金较 2020 年底下降 9.85%, 主要由银行存款(占 99.93%)构成, 其中受限部分 3.40 亿元, 为诉讼冻结资金及保证金。应收账款较 2020 年底下降 13.40%, 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 0.86 亿元。其他应收款较 2020 年底下降 16.04%, 主要为公司对城区政府部门及相关单位棚户区改造业务统贷统还资金, 公司其他应收款中的前五名余额合计占 6.56%, 集中度低; 公司其他应收款回收风险较小。存货较 2020 年底变动不大, 主要由在建房地产开发成本(占 52.91%)和已完工房地产开发产品(占 37.16%)构成。

表 11 2021 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
南宁市预算外资金管理局	2.93	3.21
南宁市良庆区财政局	1.20	1.32

² 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

南宁市财政局	1.00	1.10
南宁市体育局	0.49	0.53
南宁市盛都城市开发有限责任公司	0.37	0.40
合计	5.98	6.56

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2021 年底, 公司长期股权投资较 2020 年底变动不大, 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 2020 年底下降 8.68%, 包括 BT 项目应收款 7.50 亿元、铁路建设项目资本金²92.95 亿元和棚户区改造项目资金 61.36 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及宿舍。固定资产较 2020 年底下降 16.16%, 系部分道路资产转入其他非流动资产所致, 主要包括房屋建筑物 29.41 亿元。在建工程较 2020 年底增长 7.67%, 系项目业主指定模式下市政工程持续投入所致; 在建工程中包括市政工程项目 231.49 亿元和其他工程 21.68 亿元。其他非流动资产较 2020 年底增长 7.71%, 系已完工市政项目从

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

在建工程转入所致。无形资产大幅增长至 54.89 亿元，系购买 56.25 亿元的公租房特许权所致。

2022 年 3 月底，公司资产规模和结构均较 2021 年底变动不大。

2022 年 3 月底，公司受限资产合计 92.63 亿元，受限比例为 7.25%，包括质押收费权的第二机场高速公路对应的账面价值 27.87 亿元、用于抵押借款的投资性房地产 55.24 万元、质押的长期应收款 61.36 亿元以及货币资金 3.40 亿元。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2021 年，受益于股东资本金注入和市政项目资金拨付，公司所有者权益稳定增长，权益稳定性好。

2021 年底，公司所有者权益 657.64 亿元，

较 2020 年底增长 10.67%，主要由实收资本（占 16.08%）和资本公积（占 80.91%）构成。

2021 年底，公司实收资本 105.78 亿元，较 2020 年底增长 13.86%，系股东货币注资所致；资本公积 532.11 亿元，较 2020 年底增长 10.14%，主要系收到政府的市政项目拨款。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 660.16 亿元，较 2021 年底小幅增长 0.38%。2022 年一季度，公司收到来自股东的资本金注入 0.36 亿元以及项目资金拨付 2.07 亿元，实收资本增长至 106.14 亿元，资本公积增长至 534.18 亿元。

负债

跟踪期内，公司债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担较轻。

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底下降 0.52%，负债构成较为均衡。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	331.95	54.90	344.18	57.22	355.78	57.59
短期借款	1.18	0.20	11.35	1.89	11.55	1.87
应付账款	5.97	0.99	29.61	4.92	29.26	4.74
其他应付款	246.88	40.83	268.17	44.58	280.98	45.49
一年内到期的非流动负债	69.50	11.49	25.87	4.30	26.02	4.21
非流动负债	272.73	45.10	257.34	42.78	261.96	42.41
长期借款	200.84	33.21	190.73	31.71	195.23	31.60
应付债券	15.00	2.48	20.00	3.32	20.00	3.24
长期应付款	50.56	8.36	38.49	6.40	38.52	6.24
负债合计	604.68	100.00	601.53	100.00	617.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增加 10.17 亿元，包括信用借款 10.00 亿元、保证借款 1.25 亿元，借款年利率为 1.90%~5.95%。应付账款主要为水泥及混凝土销售业务形成的款项，账龄集中在 1 年以内。其他应付款较 2020 年底增长 8.62%，主要为与财政局之间的往来款和未结算的保证金和工程款。一年内到期的非流动负债较 2020 年底大幅下降 62.77%，主要包括一年内到期的长期借款 25.87 亿元。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下

降 5.03%，其中质押借款、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 94.13%、0.01%、5.11%和 0.75%。应付债券较 2020 年底增长 33.33%，系发行“21 南宁城投 MTN001”所致，公司发行的债券利率区间为 3.34%~5.00%。长期应付款较 2020 年底下降 23.88%，主要由股权融资款（占 59.56%）、财政局拨付的项目款（占 25.15%）以及其他（占 15.29%）构成，本报告将长期应付款中有息部分（22.92 亿元）计入长期债务核算。

2022年3月底，公司负债规模及结构较2021年底变动不大。

有息债务方面，2021年底公司全部债务较2020年底下降15.16%，其中短期债务占比下降至13.73%，长期债务占86.27%。2022年3月底，公司全部债务较2021年底小幅增长1.80%，债务结构变动不大。

表 13 公司债务构成及债务指标情况

(单位: 亿元、%)

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	70.71	37.22	37.57
长期债务	248.76	233.81	238.35
全部债务	319.47	271.03	275.92
资产负债率	50.44	47.77	48.34
全部债务资本化比率	34.96	29.18	29.48
长期债务资本化比率	29.51	26.23	26.53

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，2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2020年底均有所下降，2022年3月底上述指标较2021年底变动不大。

2022年4—12月、2023年和2024年，公司到期的债务分别为36.54亿元、22.49亿元和39.68亿元。

4. 盈利能力

2021年公司收入规模有所下降，政府补助对利润总额的贡献较大。

2021年，公司营业收入同比下降5.17%；同期，公司营业成本同比下降7.06%，营业利润率同比上升2.67个百分点。

2021年，公司期间费用同比增长54.39%，期间费用包括管理费用1.71亿元和财务费用0.35亿元，期间费用率同比上升至16.74%。

2021年公司其他收益同比增长至2.06亿元，主要为政府补贴；利润总额同比增长20.42%。

表 14 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	19.00	18.02	2.99

营业成本	15.28	14.20	2.39
期间费用	1.95	3.02	0.63
其他收益	1.09	2.06	0.12
利润总额	2.31	2.78	0.09
营业利润率	17.10	19.77	18.28
总资产收益率	0.29	0.39	--
净资产收益率	0.30	0.32	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均同比变动不大。

2022年1—3月，公司营业收入相当于2021年全年的16.60%，利润总额为0.09亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金净流出缺口有所扩大，受益于政府注入项目资金，公司筹资活动现金持续净流入。

经营活动方面，2021年公司经营活动现金流入同比下降1.94%，其中销售商品提供劳务收到的现金16.76亿元，同比下降2.28%，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19.71亿元，同比下降1.11%，主要是往来款流入。同期，公司经营活动现金流出同比下降8.57%；其中购买商品、接受劳务支付的现金14.55亿元，同比增长26.95%，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2.80亿元，同比下降65.52%，主要为往来款支出。2021年，公司现金收入比有所上升。公司经营活动现金流持续净流入。

投资活动方面，2021年公司投资活动现金流入同比下降9.97%，其中收到其他与投资活动有关的现金38.65亿元，同比下降12.64%，为市政项目拨款。同期，公司投资活动现金流出同比下降1.51%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产的现金97.47亿元，同比增长61.74%，为市政项目投入以及购买公租房经营权支出。2021年，公司投资活动现金持续大规模净流出。

表 15 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	37.28	36.56	24.85
经营活动现金流出小计	24.39	22.30	12.00
经营活动现金流量净额	12.89	14.26	12.85
投资活动现金流入小计	45.33	40.81	0.80
投资活动现金流出小计	119.66	117.86	41.24
投资活动现金流量净额	-74.32	-77.04	-40.44
筹资活动现金流入小计	134.21	171.90	10.27
筹资活动现金流出小计	58.30	120.74	4.21
筹资活动现金流量净额	75.91	51.16	6.06
现金收入比 (%)	90.25	93.00	139.51

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

筹资活动方面, 2021 年公司筹资活动现金流入同比增长 28.08%, 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增长 107.09%, 主要为偿还债务本息支付的现金。2021 年, 公司筹资活动现金流量净额同比下降 32.61%。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金流量净额为 12.85 亿元; 投资活动现金流量净额为 -40.44 亿元; 筹资活动现金流量净额为 6.06 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, 2021 年底公司流动比率和速动比率均有所下降; 现金短期债务比为 2.04 倍。2022 年 3 月底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。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	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	67.80	58.14	55.16
速动比率	60.93	51.65	48.53
现金短期债务比	1.18	2.04	1.45
长期偿债能力指标			

EBITDA 利息倍数	6.72	4.55	--
全部债务/EBITDA	55.06	35.04	--

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, 2021 年公司 EBITDA 为 7.74 亿元, 同比增长 33.32%; 全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所下降。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保余额为 17.03 亿元, 担保比率为 2.58%, 被担保企业全部为国有企业。总体来看, 公司或有负债风险可控。

表 17 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

(单位: 亿元)

被担保方	担保余额	担保期限
南宁交通投资集团有限责任公司	0.67	2014/12/25—2029/12/24
云桂铁路广西有限责任公司	16.36	2020/04/29—2022/12/31
合计	17.03	--

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 3 月底, 公司获得银行授信额度合计 550.26 亿元, 已使用 271.40 亿元, 尚未使用 278.86 亿元, 间接融资渠道畅通。

7. 母公司 (本部) 财务分析

公司业务主要由子公司负责, 母公司权益结构稳定性强, 债务负担较轻。

2021 年底, 母公司资产总额 697.46 亿元, 较 2020 年底增长 7.23%, 其中流动资产占 39.13%, 非流动资产占 60.87%。

2021 年底, 母公司所有者权益 284.86 亿元, 较 2020 年底增长 3.45%, 其中实收资本占 37.14%、资本公积占 62.26%。

2021 年底, 母公司负债总额 412.61 亿元, 较 2020 年底增长 10.01%, 资产负债率为 59.16%, 较 2020 年底上升 1.49 个百分点; 同期, 母公司全部债务合计 152.25 亿元, 较 2020 年底下降 9.12%, 全部债务资本化比率为 34.83%, 较 2020 年底下降 3.00 个百分点。

2021年，母公司实现营业收入2.43亿元，利润总额0.36亿元。

2022年3月底，母公司资产总额695.75亿元，所有者权益284.97亿元；2022年1-3月，母公司实现营业收入0.78亿元，利润总额-0.25亿元。

十、外部支持

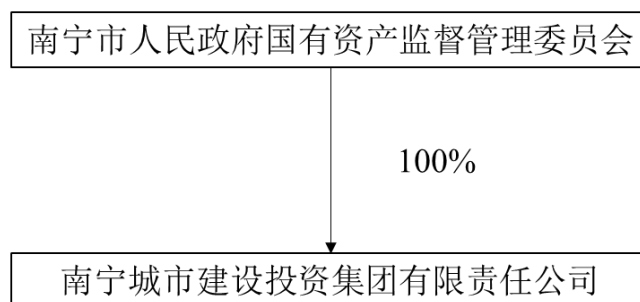
跟踪期内，公司持续得到政府在资本金注入、项目建设资金拨付以及财政补贴方面的大力支持。

2021年和2022年一季度，公司分别收到来自股东注入的资本金12.88亿元和0.36亿元，计入“实收资本”；分别收到来自政府拨付的项目建设资金52.39亿元和2.07亿元，计入“资本公积”；同期，公司分别获得政府补助2.06亿元和0.12亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

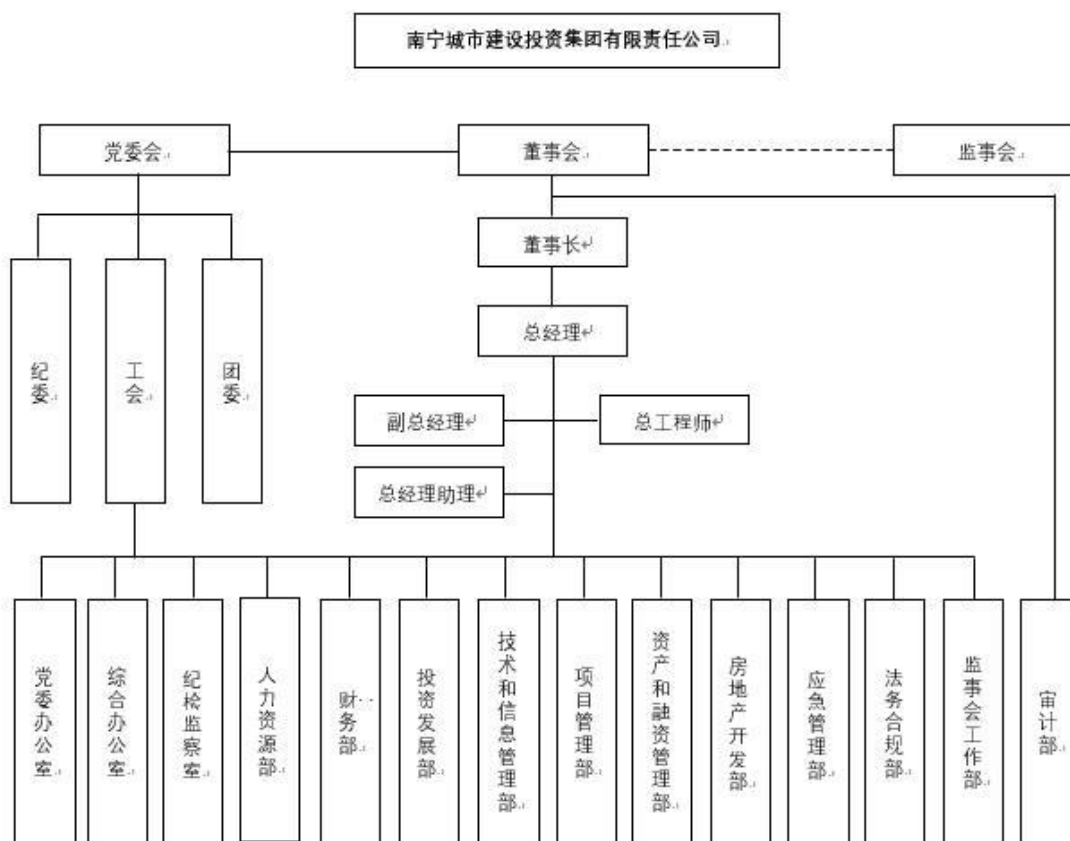
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19南宁城投MTN001”“19南宁城投MTN002”“21南宁城投MTN001”和“22南宁城投MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

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	市政基础设施投资	100.00	100.00
南宁市富申建设投资有限公司	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
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	市政基础设施投资	100.00	100.00
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
南宁城市建设集友智投资有限公司	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

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	69.45	83.57	75.95	54.46
资产总额（亿元）	1119.39	1198.90	1259.17	1277.90
所有者权益（亿元）	520.53	594.22	657.64	660.16
短期债务（亿元）	33.53	70.71	37.22	37.57
长期债务（亿元）	289.24	248.76	233.81	238.35
全部债务（亿元）	322.77	319.47	271.03	275.92
营业收入（亿元）	19.01	19.00	18.02	2.99
利润总额（亿元）	1.73	2.31	2.78	0.09
EBITDA（亿元）	6.17	5.80	7.74	--
经营性净现金流（亿元）	13.84	12.89	14.26	12.85
财务指标				
现金收入比（%）	86.82	90.25	93.00	139.51
营业利润率（%）	12.20	17.10	19.77	18.28
总资本收益率（%）	0.31	0.29	0.39	--
净资产收益率（%）	0.27	0.30	0.32	--
长期债务资本化比率（%）	35.72	29.51	26.23	26.53
全部债务资本化比率（%）	38.27	34.96	29.18	29.48
资产负债率（%）	53.50	50.44	47.77	48.34
流动比率（%）	81.62	67.80	58.14	55.16
速动比率（%）	73.21	60.93	51.65	48.53
经营现金流动负债比（%）	4.74	3.88	4.14	--
现金短期债务比（倍）	2.07	1.18	2.04	1.45
EBITDA 利息倍数（倍）	4.77	6.72	4.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	52.32	55.06	35.04	--

注：1. 2022 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/母公司）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.27	36.41	42.03	21.55
资产总额（亿元）	620.01	650.42	697.46	695.75
所有者权益（亿元）	273.39	275.36	284.86	284.97
短期债务（亿元）	1.27	44.42	16.72	16.69
长期债务（亿元）	138.23	123.12	135.53	136.81
全部债务（亿元）	139.50	167.54	152.25	153.49
营业收入（亿元）	0.83	5.23	2.43	0.78
利润总额（亿元）	0.89	1.24	0.36	-0.25
EBITDA（亿元）	4.14	3.86	3.76	--
经营性净现金流（亿元）	2.45	15.51	6.13	-0.36
财务指标				
现金收入比（%）	336.39	85.35	126.43	112.53
营业利润率（%）	16.71	18.15	-9.93	12.09
总资本收益率（%）	0.20	0.23	0.26	--
净资产收益率（%）	0.31	0.36	0.06	--
长期债务资本化比率（%）	33.58	30.90	32.24	32.44
全部债务资本化比率（%）	33.79	37.83	34.83	35.01
资产负债率（%）	55.91	57.66	59.16	59.04
流动比率（%）	132.05	111.43	101.71	101.49
速动比率（%）	125.01	106.48	97.26	96.61
经营现金流动负债比（%）	1.21	6.32	2.29	--
现金短期债务比（倍）	20.67	0.82	2.51	1.29
EBITDA 利息倍数（倍）	*	*	3.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.71	43.35	40.53	--

注：1. 2022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

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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