

信用等级公告

联合[2019] 339 号

联合资信评估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拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定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⁺, 南宁城市建设投资集团有限责任公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年二月十五日



南宁城市建设投资集团有限责任公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 基础发行规模 5 亿元,
发行规模上限 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期还本

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2019 年 2 月 15 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产 (亿元)	113.84	115.43	110.54	115.72
资产总额 (亿元)	807.51	864.96	930.58	1001.13
所有者权益 (亿元)	239.95	275.75	330.91	384.81
短期债务 (亿元)	58.49	100.46	84.19	6.46
长期债务 (亿元)	410.17	376.59	313.07	338.63
全部债务 (亿元)	468.66	477.05	397.26	345.09
营业收入 (亿元)	22.80	37.64	41.15	12.45
利润总额 (亿元)	13.19	2.78	3.56	1.28
EBITDA (亿元)	16.04	7.14	6.73	--
经营性净现金流 (亿元)	0.52	4.22	7.84	15.44
营业利润率 (%)	19.51	16.17	12.38	15.08
净资产收益率 (%)	4.05	0.66	0.82	--
资产负债率 (%)	70.28	68.12	64.44	61.56
全部债务资本化比率 (%)	66.14	63.37	54.56	47.28
流动比率 (%)	259.63	199.65	154.07	163.27
经营现金流动负债比 (%)	0.35	2.14	2.89	--
全部债务/EBITDA (倍)	29.21	66.80	59.00	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.67	0.97	2.32	--

注: 1. 长期应付款中有息部分已纳入有息债务核算;

2. 2018 年三季度财务报表未经审计。

分析师

崔俊凯 李 衡

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

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, 承担着南宁市城市道路、桥梁、管网等基础设施建设任务, 并从事房地产开发、路桥收费、建筑建材生产等经营性业务。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了公司在资本金注入、市政项目资本金拨付、财政补贴和政府性债务置换等方面得到了南宁市政府的大力支持。同时, 联合资信关注到公司大量已完工市政项目长期挂账, 资产质量一般, 房地产业务投资规模较大, 未来存在一定的对外融资压力等不利因素可能给公司带来的负面影响。

公司作为南宁市主要的基础设施建设主体, 其职能定位清晰, 区域优势显著, 未来将持续获得南宁市政府的支持, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据发行对公司现有债务结构影响小, 公司经营性现金流入量对本期中期票据保障较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来, 南宁市经济较快发展, 财政实力较强, 为公司的发展提供较好的外部环境。
2. 公司作为南宁市主要的基础设施建设主体, 其职能定位清晰, 区域优势显著。
3. 公司在资本金注入、市政项目资本金拨付、财政补贴和政府性债务置换等方面得到政府持续有力的支持。
4. 路桥收费板块为公司提供了稳定的现金流入和较高的利润贡献; 建材生产销售、房

地产开发以及其他业务对公司经营性业务形成一定补充。

关注

1. 公司房地产业务投资规模较大，未来存在一定的对外融资压力。
2. 公司资产中大量已完工的市政项目在“在建工程”科目长期挂账，其他应收款占比大，对资金占用明显。公司流动性弱，整体资产质量一般。

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南宁城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）是根据南宁市人民政府（以下简称“南宁市政府”）常务会议纪要【2009】4号文于2009年在原南宁市高新技术开发投资公司基础上重组成立，南宁市政府授权南宁市国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）对公司履行出资人职责，初始注册资本20.00亿元。后经多次资本金注入，截至2018年9月底，公司注册资本81.46亿元，实收资本85.17亿元，南宁市国资委是公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：对城市基础设施和市政公用设施的投资、建设和运营管理（涉及资质的凭资质证经营）；高新技术产业的开发；企业技术改造；市场开发管理；土地开发，房地产开发（凭资质证经营）；南宁市地下综合管网的建设、运营和维护管理（涉及资质的凭资质证经营）；房屋租赁、场地租赁、自行车租赁、汽车租赁和广告牌租赁；对南宁市收费路桥进行投资、经营和管理；停车场服务；投资、建设加油（气）站；合同能源管理服务（除国家有专项规定外）；节能技术研发与技术咨询；节能工程（凭资质证经营）；生产建筑材料；销售：五金交电、机电产品（除九座以下乘用车）、文化办公设备、计算机、建筑材料（除危险化学品及木材）、日用百货、金属材料（除国家专控产品）

截至2018年9月底，公司本部内设党委办公室、综合办公室、人力资源部、财务管理中心、企业管理部、投融资部等10个职能部门（详见附件1-2），公司合并范围内子公

司共计36家。

截至2017年底，公司资产总额930.58亿元，所有者权益330.91亿元（含少数股东权益0.73亿元）；2017年实现营业收入41.15亿元，利润总额3.56亿元。

截至2018年9月底，公司资产总额1001.13亿元，所有者权益384.81亿元；2018年1~9月公司实现营业收入12.45亿元，利润总额1.28亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司于2018年注册中期票据额度15.00亿元，本次计划在注册额度内发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模5.00亿元，发行规模上限10.00亿元，期限为5年。本期中期票据按年付息，到期还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP

增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1-6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民

间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1-6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1-6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等

因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发

文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方

合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，

中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来

城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

公司作为南宁市主要的基础设施建设主体，经营业务受当地经济发展和财政实力影响较大。

区域概况

南宁市地处于中国华南、西南和东南亚经济圈的结合部，是环北部湾沿岸重要经济中心。南宁市是中国面向东盟开放合作的前沿城市、中国东盟博览会的永久举办地、是国家“一带一路”“海上丝绸之路”有机衔接的重要门户城市。2017年，国务院批复南宁作为内陆开放型经济高地和面向东盟核心城市和特大城市。

南宁市支柱产业主要包括新型农业、制糖、食物、轻纺、机械等。

区域经济发展状况

2015~2017年，南宁市区域经济保持较快增长，根据南宁市国民经济和社会发展统计公报，南宁市分别实现地区生产总值3410.09亿元、3703.39亿元和4118.83亿元，按可比价计算，同比分别增长8.60%、7.00%和8.00%，增

速高于全国平均水平。人均地区生产总值由2015年的49066元增长至2017年的57948元。三次产业结构由2015年的10.86:39.46:49.68逐步调整为2017年的9.8:38.8:51.4，第一、第二产业比重逐年下降，第三产业比重逐年上升。

2017年，南宁市完成固定资产投资4307.95亿元，同比增长12.60%。其中，第一产业投资149.07亿元，同比增长3.20%；第二产业投资1122.15亿元，同比增长8.90%；第三产业投资3036.73亿元，同比增长14.70%。

2017年，房地产开发投资958.04亿元，同比增长12.20%；商品住宅投资679.13亿元，同比增长16.50%；办公投资65.95亿元，同比下降1.90%；商业营业用房投资77.49亿元，同比下降8.40%。

对外贸易方面，2017年进出口总额607.09亿元，同比增长48.80%，其中出口总值275.69亿元，同比增长35.80%；进口总值331.40亿元，同比增长61.6%。

财政实力

财政收入方面，2015~2017年，南宁市一般公共预算收入持续增长，年均复合增长5.74%。2017年南宁市一般公共预算收入332.15亿元，同比增长6.20%，其中，税收收入248.10亿元，同比增长6.50%。2015~2017年，南宁市政府性基金预算收入快速增长，年均复合增长23.32%。其中，2017年南宁市政府性基金预算收入339.60亿元，同比增长19.73%。南宁市政府性基金预算收入是其可控财力的重要补充部分。

财政支出方面，2015~2017年，南宁市一般公共预算支出持续增长，年均复合增长10.67%。其中，2017年，南宁市一般公共预算支出646.31亿元，同比增长10.10%。2015~2017年，南宁市政府性基金支出快速增长，年均复合增长23.00%。其中，2017年政府性基金预算支出306.49亿元，同比增长23.00%。

近三年，南宁市财政平衡率（一般公共预算

算收入/一般公共预算支出)持续下降,分别为56.29%、53.27%和51.39%,南宁市财政平衡能力有待进一步提高。

2017年,南宁市负有偿还责任债务余额为961.56亿元(一般债务588.13亿元、专项债务373.43亿元)。

表2 2015~2017年南宁市财政收支情况
(单位:亿元、%)

项目	2015年	2016年	2017年	年均复合变化
一般公共预算收入	297.05	312.76	332.15	5.74
其中:税收收入	225.97	232.91	248.10	4.78
政府性基金预算收入	223.31	283.63	339.60	23.32
上级补助收入	226.92	251.19	271.90	9.46
一般公共预算支出	527.69	587.07	646.31	10.67
政府性基金支出	202.58	222.95	306.49	23.00
财政平衡率	56.29	53.27	51.39	--

资料来源:南宁市政府网站&联合资信整理

总体看,近年来南宁市区域经济实力和财政实力不断增强,公司外部发展环境良好,但南宁市财政平衡能力有待提高。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年9月底,公司实收资本为85.17亿元。南宁市国资委持有公司全部股权,是公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是南宁市主要的基础设施建设主体,依托自身优势陆续开展房地产开发、路桥收费、旅游酒店经营、文化产业投资、建筑建材生产等多元化经营性业务。除公司外,南宁市另有8家市直属平台企业,但在产业方面各有侧重,与公司职能定位和业务构成无重叠情形,公司业务在南宁市区域内的优势明显。

截至2018年9月底,公司拥有纳入合并范围的子公司36家,其中南宁市城市建设投资发展有限公司(以下简称“南宁城投”)、南宁

纵横时代建设投资有限公司(以下简称“纵横时代”),主要从事城市基础设施建设业务;南宁城市路桥投资管理有限责任公司(以下简称“路桥公司”),主要从事收费路桥投资、运营与管理业务;南宁市南宁市西部时代房地产开发有限责任公司(以下简称“西部时代”),主要从事房地产开发业务;广西华宏水泥股份有限公司(以下简称“华宏水泥”),主要从事水泥生产及销售业务。

3. 人员素质

截至2018年9月底,公司共有高级管理人员7人,其中董事长1人,总经理1人,副总经理3人,总工程师1人、总经理助理兼副总会计师1人。

黄宗光先生,1965年1月生,研究生学历,高级工程师。曾任南宁市建筑安装工程公司办公室主任、经营部副经理、总经济师,南宁市邕江堤岸建设发展有限责任公司副董事长、副总经理、董事长总经理,南宁交通水利投资有限责任公司董事长,现任公司董事长。

梁文先生,1966年10月生,研究生学历,高级工程师。曾任南宁市建设局技术科科长,南宁市建设委员会副主任,南宁市城乡建设委员会副主任,南宁市青秀区副区长。现任公司总经理。

截至2018年9月底,公司在岗员工2167人,其中硕士及以上52人,本科502人,大专以下1613人;按年龄结构划分,35岁以下的占42.69%,35~45岁的占31.15%,45岁以上的占26.17%。

总体来看,公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验,在职人员年龄及学历结构合理,能较好地满足公司日常工作需要。

4. 外部支持

公司是南宁市主要的基础设施建设主体,在资本金注入、市政项目资本金拨付、财政补贴以及政府债务置换等方面得到政府的大力

支持。

资本金注入

近年来，公司持续获得南宁市国资委注资，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月分别收到 11.88 亿元、6.05 亿元、17.93 亿元和 3.71 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司实收资本为 85.17 亿元。

市政项目资本金拨付

近年来，公司承接的市政基础设施项目，政府都以货币形式向公司拨付项目资本金，计入公司资本公积科目。2015~2017 年，公司分别收到市政项目资本金 26.29 亿元、27.96 亿元和 35.07 亿元。2018 年 1~9 月，公司收到市政项目资本金 50.56 亿元。

财政补贴

近年来，为支持公司基础设施建设，南宁市财政每年给予公司一定的财政补贴。2015~2017 年，公司分别获得政府补助 0.30 亿元、0.23 亿元和 0.79 亿元（2017 年后部分财政补贴计入其他收益）。2018 年 1~9 月，公司收到政府补贴 0.67 亿元。

政府性债务置换

2015~2017 年，公司分别获得政府性债务置换 39.19 亿元、69.71 亿元和 118.28 亿元。2018 年 1~9 月，公司获得政府性债务置换 92.98 亿元。上述政府性债务置换由南宁市财政直接偿还债权人，在财务上直接冲减长期借款和其他应收款，不产生现金流。

总体看，公司近年来得到政府持续而有力的支持，较大程度提升了公司的整体实力和可持续发展能力，增强了公司的外部融资能力。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（2012 银行版，报告编号：G1045010500085250F），截至 2019 年 2 月 8 日，公司本部无未结清的不良信息记录，公司已结清债务中，有 11 笔关注类贷款，是由于贷款银行系统问题造成。总体看，公司过往债

务履约情况正常。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及相关法律法规，制订了《南宁城市建设投资集团有限责任公司章程》。公司不设股东会，南宁市国资委行使股东职权，包括：审议批准公司的经营方针和投资计划；委派和更换非由职工代表担任的董事、监事；审议批准董事会的报告；审议批准公司的年度财务预决算方案；决定发行债券等。

公司设董事会，由 1 名董事长和 4 名董事组成。公司董事会成员均由南宁市国资委委派。董事每届任期 3 年，任期届满后经南宁市国资委委派后可连任。董事会执行南宁市国资委决定，包括：决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预决算方案；制订公司的利润分配和弥补亏损方案；决定公司内部管理机构设置；制订公司的基本管理制度等。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。另外，公司董事经南宁市国资委同意后可兼任总经理。总经理具体职责为主持公司的生产经营管理工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置的方案和基本管理制度；制订公司具体规章。

公司设监事会，由 1 名监事会主席、2 名专职监事和 2 名职工监事组成。监事会成员中的职工监事由公司职工代表大会选举产生，其余监事由南宁市国资委委派。监事会主席由南宁市国资委从监事会成员中指定。监事会成员每届任期 3 年，其中监事会主席和专职监事不可连任，职工监事可连选连任。监事会检查公司贯彻执行有关法律、法规和内部规章制度的情况。

截至本评级报告出具日，公司董事会、监事会及管理层正常行使其职权。

2. 管理水平

公司根据自身的经营与管理需要，制订了一系列的管理制度，内容涉及对子公司管控、财务管理、投融资管理、预算管理等方面。

对子公司的管理

公司与全资子公司、控股公司是以产权为纽带的母子公司关系。公司对所属全资、控股子公司拥有重大事项的决定权，包括对外投资，收购和出售资产，重要合同（借贷、委托经营、委托理财、赠予、承包、租赁等）的订立、变更和终止，重大经营性或非经营性亏损，遭受重大损失，重大诉讼、仲裁事项，重大行政处罚等重大事项。在人事管理上，公司按出资比例向子公司委派或推荐董事、监事及高级管理人员，包括但不限于子公司总经理、副总经理、董事会秘书以及财务负责人等；子公司可结合自身实际，本着精简、高效的原则，设置内部经营管理机构及定员、管理岗位职数，并报公司备案。公司向子公司派驻财务管理人员，受公司财务部的委托具体管理子公司财务。

财务及资金管理

公司及子公司的融资需求统一由集团公司投融资部负责。投融资部根据公司的总体目标、经营计划，确定融资规模及融资方式，编制年度融资计划，并确定相应的渠道和方式。投融资部应根据集团公司经营状况及资金需求变动，及时调整年度计划，并确定相应的渠道和方式。公司融资计划需经董事会批准。如发生计划外的融资活动，则需先调整原融资计划，经董事长批准后，方可实施。投融资部负责办理集团公司及所属子公司、直属公司各类融资业务，实行专人负责制。拟签订的融资合同由投融资部上报，经集团公司法律顾问审阅后，逐级上报，经主管副总经理、总经理、董事长审批后，正式对外签署。资金到位后，由投融资部通知财务管理中心，核对到位金额与合同金额的一致性，并及时办理相关手续。

投融资管理

公司实行投资审查审批制度，对各类投资统一计划，逐级审批，严格控制投资规模，着重审查资金来源和偿还能力，合理配置资源，量力而行，风险可控。实行投资项目管理责任制，对各类投资进行分级管理、明确权责、全程监控、评估考核、奖罚功过。由集团公司投融资部根据批准下达的年度投资计划，跟踪管理计划项目建设进度，并向总经理和政府各有关部门上报数据资料。

对外担保制度

公司内部母子公司之间担保需集团董事会决议通过后方可施行；子公司之间相互提供担保需由担保方子公司董事会决议通过后报集团董事会审批，并由集团监督担保协议的修订与执行。公司提供对外担保，应当订立书面合同，集团公司董事会是担保合同管理工作的决策机构，集团投融资部作为公司对外担保的日常管理部门，负责公司及公司控股子公司对外担保事项的统一登记备案管理，并进行跟踪监督以进行持续风险控制。

预算管理制度

公司财务预算计划以现金流为核心，是企业筹集资金、安排调度使用资金的管理依据。集团公司和所属公司所有涉及现金的经济活动和经济行为，都应纳入财务预算计划管理。财务预算计划应在明确投资计划、经营计划和管理目标的基础上编制，分为现金来源和现金占用两大部分，要求现金来源和现金占用综合平衡，杜绝缺口计划（赤字计划）。

总体看，公司各项管理制度能够满足公司日常经营管理需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是南宁市主要的城市基础设施建设主体，主营城市基础设施建设，同时还涉及房地产开发、路桥收费、水泥和混凝土产品生产

销售等多项经营性业务。

2015~2017年，由于市政项目陆续完工并进入回购期，拉动整体营业收入快速增长，年均复合增长34.34%。

2015~2017年，公司整体毛利率呈波动趋势，分别为21.84%、22.80%和13.25%。

2018年1~9月，公司实现营业收入12.45亿元，相当于2017年全年的30.26%，主要系公司当期市政项目回购确认收入下降所致。当期综合毛利率为25.21%，较2017年水平有所提高，其中市政项目回购毛利率升至100.00%，主要来自利息收入部分。

表3 2015~2017年及2018年1~9月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	0.82	3.59	55.44	1.15	3.05	61.34	2.94	7.14	28.87	1.00	8.03	58.56
市政项目回购	8.92	39.13	2.08	25.94	68.93	10.64	24.70	60.02	11.89	0.76	6.10	100.00
路桥收费	3.64	15.97	69.95	3.05	8.09	64.07	2.35	5.71	43.23	1.47	11.80	29.38
水泥及混凝土产品销售	7.35	32.25	17.49	4.98	13.22	9.01	6.36	15.46	7.77	6.47	51.93	7.26
其他业务	2.07	9.06	29.22	2.53	6.71	2.07	4.80	11.66	3.26	2.76	22.15	-0.72
合 计	22.80	100.00	21.84	37.64	100.00	22.80	41.15	100.00	13.25	12.45	100.00	25.21

资料来源：公司提供

注：合计数与各项和数不一致系四舍五入所致。

2. 经营业务分析

（1）城市基础设施建设

公司按照南宁市政府规划，在市区范围内从事城市道路、桥梁及市级重点项目的投资建设工作，具体由子公司南宁城投、万町公司及纵横时代负责。

公司的市政项目建设模式分为项目业主指定和BT两种。2015~2017年以及2018年1~9月，城市基础设施建设分别确认收入为8.92亿元、25.94亿元、24.70亿元和0.76亿元。

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。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。2015~2017年，公司市政项目建设当年总投资¹分别为126.48亿元、85.07亿元和96.27亿元，其中公司融资103.86亿元、34.63亿元和39.70亿元。

近年来公司以项目业主身份承接的市政项目全部计入在建工程科目。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、发票等原始凭证为依据作为工程建设成本核算，计入在建工程-市政项目科目（截至2018年9月底，公司在建工程中市政项目余额460.59亿元）；财政拨付的项目资本金计入资本公积；公司融资计入相应的负债科目。联合资信关注到，大量已完工市政项目长期挂账，对公司资金占用明显。

2015~2017年及2018年1~9月，公司分别确认结算管理费0.36亿元、0.44亿元、0.32亿元和0.31亿元，实际收到0.40亿元、0.58亿元、0.33亿元和0.22亿元。

BT模式

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），公司同时确定相应的市政项目回购收入和成本。目前公司多数BT项目已进

¹ 公司市政项目总投资含拆迁等费用，该费用由政府直接支付。拆迁等费用无需公司承担。

入回购期，2015~2017 年以及 2018 年 1~9 月，公司分别确认 BT 回购收入 8.92 亿元、25.94 亿元、24.70 亿元和 0.76 亿元；市政项目回购毛利率波动较大，主要与项目约定投资回报比例有关。截至 2018 年 9 月底，公司长期应收

款 16.53 亿元，均为应收 BT 项目款。

根据公司提供的数据，2018-2020 年预计 BT 回购金额分别为 14.50 亿元、5.74 亿元、1.50 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司无在建的 BT 项目。

表 4 截至 2018 年 9 月底公司主要 BT 项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	回购总额	已回购额	2018 年	2019 年	2020 年
1	南宁市五象大道延长线	44118.00	30005.60	14112.00	--	--
2	罗文大桥	77459.00	52879.56	24579.00	--	--
3	白沙-友谊立交桥	34855.00	34855.00	--	--	--
4	白沙-星光立交桥	23938.00	23938.00	--	--	--
5	南宁市金湖下穿民族大道地道	12182.00	12182.00	--	--	--
6	东葛路延长线工程等七个项目	357000.00	177000.00	--	--	--
7	五象大桥	57659.00	55862.98	1796.00	--	--
8	英华大桥	77739.00	55081.02	22658.00	--	--
9	沙井-亭洪路延长线立交桥	14630.00	6106.72	5608.00	2915.00	--
10	亭洪路西延长线	10575.00	4596.75	3889.00	127.00	1961.00
11	同乐路（沙井大道-五象大道延长线）	5980.00	2440.12	1057.00	1012.00	967.00
12	五一西路延长线（罗文大道-沙井大道）	8160.00	2286.00	4278.00	37.00	406.00
13	新村大道江南延长线（江南堤园路-火车南站北侧路段）	27997.00	9207.64	11089.00	7700.00	--
14	新津路（亭洪路延长线-南站北侧路）	4547.00	1775.25	1086.00	1686.00	--
15	仁和路（富乐西路-南站北侧路）	7140.00	3939.57	2392.00	808.00	--
16	大明山朝阳林区防火道路工程	28602.00	23493.47	71.00	72.00	1263.00
17	良庆大桥	158437.00	39177.02	52352.00	43007.00	10364.00
合计		933779.00	534826.70	144967.00	57364.00	14961.00

资料来源：公司提供

（2）房地产开发与经营

公司于 2010 年在南宁市范围内开展房地产开发业务，具体包括商业房地产项目开发、公租房建设和厂房建设租赁等。其业务由下属子公司南宁城投、南宁市西部时代房地产开发有限责任公司负责。

2015~2017 年，公司分别实现房地产销售收入 0.82 亿元、1.15 亿元和 2.94 亿元；受确认收入房产类型不同影响，毛利率有所波动，分别为 55.44%、61.34%和 28.87%。2018 年 1~9 月实现收入 1.00 亿元。

公司在售的房地产项目包括苏堤春晓、云顶印象、商业中心一期等项目。截至 2018 年 9 月底，上述在售的房地产项目已销售 479606 平方米，实现销售总额 22.91 亿元，剩余 17622 平方米可供出售。

截至 2018 年 9 月底，公司在建房产项目主要是总部地块和龙庭水岸二期，计划总投资 20.56 亿元，已投资 12.06 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司未来拟建房地产项目合计 2 个，总投资为 26.88 亿元。

表 5 截至 2018 年 9 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	项目状态	位置	项目概况	建设期	总投资	已投资	2019 年投资计划
总部地块	写字楼	在建	南宁市五象新区	用地面积 1.64 万平方米，建筑面积 13.86 万平方米	2014.02~2019.12	11.00	5.56	2.00
龙庭水岸二期	住宅	在建	南宁市邕宁区	用地面积 7.11 万平方米，建筑面积 23 万平方米	2012.05~2018.12	9.56	6.50	0.95
合计				--	--	20.56	12.06	2.95

资料来源：公司提供

表 6 截至 2018 年 9 月底公司主要拟建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	位置	项目概况	建设期	总投资	资金来源	
						贷款	自筹
山青别院	商住	南宁市良庆镇	用地总面积 7.85 万 m ² , 建筑总面积 19.50 万 m ²	4 年	107250.00	75075.00	32175.00
美林湾	商住	南宁市江南区	用地总面积 8.18 万 m ² , 建筑总面积 41.99 万 m ²	4 年	161557.00	113089.90	48467.10
合 计					268807.00	188164.90	80642.10

资料来源：公司提供

公司房产租赁业务以富士康项目为主，该项目具体包括富士康南宁公司标准厂房及八桂绿城富康园公租房项目。公司负责建设，完工后向富士康南宁公司出租，八桂绿城富康园作为富士康南宁科技园的相关配套设施，建成后以职工宿舍的形式对外出租。富士康项目预计总投资 46 亿元，截至 2018 年 9 月底已投资 29.70 亿元，2019 年公司计划投资 2.00 亿元。

截至 2018 年底，公司在建、拟建的房地产项目仍需对外融资 51.68 亿元，资金需求较大。

总体看，公司房地产业务投资规模较大，公司存在一定的对外融资压力。

（3）路桥费用征集

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。截至 2018 年 9 月底，公司收费路产主要包括快速环路、机场高速、第二机场高速，其中机场高速和部分快速环路路产通过融资租赁方式经营。

近年来，由于使用年票的人数较多，通行费收入持续下滑，分别为 3.64 亿元、3.05 亿元和 2.35 亿元，毛利率分别为 69.95%、64.07%和 43.23%，毛利率逐年下降主要系收入规模下降，但成本支出较为稳定所致。

表 7 截至 2018 年 9 月底公司经营收费路桥资产情况（单位：亿元、年）

名称	入账金额	经营年限	基本情况
融资租赁快速环道	18.88	18	2010 年出售给国银金融租赁公司后回租
融资租赁机场高速路	5.20	20	2011 年融资租入
快速环道	11.56	18	公司自有资产
第二机场高速	36.83	20	公司自有资产
合计	72.47	--	--

资料来源：公司提供

（4）水泥和混凝土销售业务

公司水泥和混凝土生产销售业务主要由下属子公司华宏水泥、广西华宏混凝土有限公司（以下简称“华宏混凝土”）和广西华宏沙井混凝土有限公司（以下简称“华宏沙井混凝土”）负责。华宏水泥年生产能力达到 120 万吨。近年来，公司独资组建华宏混凝土和华宏沙井混凝土，拥有六条混凝土生产线，商品混凝土年产能 280 万方。受销售价格下跌影响，近年来公司建材销售收入和毛利率波动下降，2015~2017 年，公司水泥、混凝土销售实现收入 7.35 亿元、4.98 亿元和 6.36 亿元，毛利率分别为 17.49%、9.01%和 7.77%。2018 年 1~9 月，销量增长，公司水泥和混凝土销售收入快速增至 6.47 亿元。

（5）其他业务

公司其他业务包括建筑材料贸易、宾馆服

务、酒类食品、广告、工程施工、油品销售、小额贷款等，单项收入规模较小，2015~2017年及2018年1~9月，分别实现合计收入2.07亿元、2.53亿元、4.80亿元和2.76亿元，有效丰富了公司经营板块，对营业收入形成一定补充。

3. 未来发展

公司未来计划建设成具有较强投融资实力和资本运作能力的城市建设投资公司，以承建工程、路桥收费两大经营板块为主，以项目代建配套经营（水泥、混凝土等）、资产管理、房地产、物业管理、酒业、广告业等经营板块为辅，形成多元化的经营投资业务格局。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年1~9月财务报表未经审计。

截至2018年9月底，公司有纳入合并范围的子公司36家；2015年以来，公司合并范围新增4家子公司，均为出资设立。整体看，公司近年来财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司合并资产总额930.58亿元，所有者权益330.91亿元（含少数股东权益0.73亿元）；2017年，公司实现营业收入41.15亿元，利润总额3.56亿元。

截至2018年9月底，公司合并资产总额1001.13亿元，所有者权益384.81亿元；2018年1~9月，公司实现营业收入12.45亿元，利润总额1.28亿元。

截至2017年底，公司母公司资产总额474.43亿元，所有者权益211.65亿元；2017年，母公司实现营业收入0.54亿元，利润总额0.12亿元。

截至2018年9月底，公司母公司资产总额527.48亿元，所有者权益215.09亿元；2018年1~9月，母公司实现营业收入0.62亿元，利润总额0.12亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产规模不断增长，年均复合增长7.35%。2017年底，公司资产总额930.58亿元，其中，流动资产占44.91%，非流动资产占55.09%。公司主要资产构成详见表8：

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	113.84	14.10	115.43	13.34	110.51	11.88	115.72	11.56
其他应收款	232.47	28.79	246.23	28.47	275.08	29.56	271.66	27.14
存货	24.01	2.97	24.81	2.87	23.04	2.48	22.76	2.27
流动资产	379.57	47.01	394.47	45.61	417.95	44.91	418.51	41.80
长期应收款	10.10	1.25	17.89	2.07	24.94	2.68	16.53	1.65
投资性房地产	25.10	3.11	24.55	2.84	25.34	2.72	25.54	2.55
固定资产	32.36	4.01	67.44	7.80	62.04	6.67	60.21	6.01
在建工程	354.90	43.95	354.41	40.97	389.25	41.83	468.33	46.78
非流动资产	427.93	52.99	470.49	54.39	512.63	55.09	582.61	58.20
资产总额	807.51	100.00	864.96	100.00	930.58	100.00	1001.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 4.93%。2017 年底，公司流动资产 417.95 亿元，主要由货币资金及其他应收款构成。

2015~2017 年，公司货币资金保持相对稳定，年均复合下降 1.47%。2017 年底，公司货币资金 110.51 亿元，同比下降 4.26%。从构成看，公司货币资金主要为银行存款 110.49 亿元，占比 99.98%。

2015~2017 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 6.70%。2017 年底，公司应收账款账面余额 6.59 亿元，同比增长 22.21%，公司应收账款主要为华宏水泥的应收水泥货款、城投小额贷款公司已发放待收回的贷款等。从集中度看，应收账款余额前五名合计 0.60 亿元，占比 9.08%，集中度很低。从账龄来看，1 年以内的占比 55.50%，1~2 年的占比 15.39%，2~3 年的占比 19.79%，3 年以上的占比 9.32%。公司对应收账款计提坏账准备共计 0.42 亿元，计提比例为 5.98%。

2015~2017 年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长 8.78%。2017 年底，公司其他应收款 275.08 亿元，同比增长 11.72%，主要为与政府的往来款、高铁出资款项²、财政应拨付基建资金、项目履约保证金³。主要欠款单位包括广西铁路投资（集团）有限公司（59.58 亿元）、财政厅专项资金户（21.37 亿元）、南

² 2013 年 4 月 28 日南宁市人民政府与广西铁路投资集团签订了《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，其中现金出资 21.37 亿元，土地出资 49.84 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：“现金出资”部分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；“土地出资”部分先由南宁市政府将优质土地交由南宁城建进行土地平整后交付南宁土地储备中心，南宁城建从土地储备中心取得相关款项后再向广西铁路投资集团支付铁路建设地方配套资金。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。

³ 针对国发【2010】19 号之前已经建设的项目，公司利用自身资源获得的融资资金交由南宁市预算外资金管理局拨付管理，政府根据公司建设的市政项目建设进度拨付工程款（账务处理：公司获得融资资金，将融资资金交由南宁市预算外资金管理局，形成其他应收款，财政根据项目建设进度拨付工程款，其他应收款减少，在建工程相应增加）。

宁市盛都城市开发有限责任公司（23.59 亿元）、南宁市良庆区财政局（17.68 亿元）和南宁威宁资产经营有限责任公司（15.00 亿元）。从账龄来看，1 年以内的占比 24.37%，1~2 年的占比 26.35%，2~3 年的占比 11.74%，3 年以上的占比 37.54%，账龄较长。公司其他应收款规模大，账龄较长，对公司资金形成明显占用。

公司存货主要包括由于房地产业务产生的开发土地、开发成本及开发产品等。2015~2017 年，公司存货有所波动，年均复合下降 2.03%。2017 年底，公司存货账面价值为 23.04 亿元，同比下降 7.12%，主要系房地产销售结转成本所致。公司存货主要包括工程施工（已完工未结算款）0.61 亿元、开发土地 13.49 亿元和开发产品 7.81 亿元。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 9.45%。2017 年底，公司非流动资产 512.63 亿元，主要由固定资产和在建工程构成。

公司长期应收款由 BT 项目应收款构成，2015~2017 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 57.14%。2017 年底为 24.94 亿元，同比增长 39.37%。

2015~2017 年，公司投资性房地产保持相对稳定，2017 年底为 25.34 亿元，同比增长 3.21%，主要系已建成完工的富士康园区厂房及宿舍结转所致。公司的投资性房地产主要包括房屋、建筑物（20.37 亿元）和土地使用权（4.18 亿元）。公司投资性房地产主要是已完工并出租的富士康园区厂房及宿舍。

2015~2017 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 38.46%。2017 年底，公司固定资产账面价值 62.04 亿元，同比下降 8.01%。公司固定资产主要包括房屋及建筑物 38.88 亿元和土地 27.20 亿元。2018 年 9 月底，公司通过融资租赁租入的固定资产账面价值为 17.81 亿元，全部为将快环路资产作为抵押物通过

国银金融租赁有限公司进行融资租赁。

2015~2017 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 4.73%。2017 年底，公司在建工程 389.25 亿元，同比增长 9.83%，主要系市政项目投入资金所致。公司市政项目建设过程中支出的各项费用均计入“在建工程”科目。

2018 年 9 月底，公司资产总额 1001.13 亿元，较 2017 年底增长 7.58%，构成仍以其他应收款和在建工程为主。

受限资产方面，截至 2018 年 9 月底，公司以土地、货币资金、路桥收费权等为抵质押品进行融资，账面价值合计 35.39 亿元，占公司资产总额 3.54%。

整体看，近年来公司资产规模不断增长，流动资产中应收款项占比大，对资金形成明显占用；非流动资产以在建工程为主。公司整体资产质量一般，流动性弱。

3. 所有者权益和负债

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 17.43%。主要系实收资本、资本公积和未分配利润的快速增长所致。2017 年底，公司所有者权益合计 330.91 亿元，同比增长 20.00%，其中实收资本占 24.62%、资本公积占 70.61%、未分配利润占 4.19%。公司所有者权益以资本公积为主。

2015~2017 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 19.05%，2017 年底，公司实收资本 81.46 亿元，同比增长 28.23%，主要系南宁市国资委以现金形式增加公司注册资本金。

2015~2017 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 17.02%。2016 年底，公司资本公积 198.58 亿元，同比增长 17.66%，主要包括政府划拨资产、市政项目资本金和公司改制资产评估增值。2017 年底，公司资本公积 233.65 亿元，同比增长 17.66%，主要系项目资本金增加所致。

2018 年 9 月底，公司所有者权益合计

384.81 亿元，较 2017 年底增长 16.29%，主要为政府拨入项目资本金所致。2018 年 9 月底，公司实收资本 85.17 亿元；公司资本公积 284.22 亿元，较 2017 年底增长 21.64%，主要系项目资本金增加所致。

总体看，近年来公司所有者权益快速增长；构成以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2015~2017 年，公司负债有所波动，年均复合增长 2.79%。2017 年底，公司负债 599.66 亿元，其中流动负债占 45.24%，非流动负债占 54.76%。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 36.22%，2017 年底，公司流动负债 271.27 亿元，同比增长 37.29%，主要系其他应付款快速增长所致。公司流动负债主要由其他应付款（占 60.36%）和一年内到期的非流动负债（占 29.59%）构成。

公司其他应付款主要为与相关单位的往来款包括保证金及未结算的工程款等。2015~2017 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 69.90%。2017 年底，公司其他应付款 163.74 亿元，同比增长 116.86%，主要系应付预算外局往来款⁴增加所致。2017 年公司其他应付款主要包括应付预算外局 128.32 亿元和南宁市邕宁区国库集中支付中心 3.30 亿元的往来款。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 27.05%。2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 80.28 亿元，同比下降 14.32%。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 77.28 亿元和一年内到期的应付债券 3.00 亿元。

2015~2017 年，公司非流动负债不断下降，

⁴南宁市预算外资金管理局隶属于南宁市财政局，根据南宁市城市建设计划，公司担任业主承担“指定业主模式”市政项目，由南宁市财政局全额拨付政府性资金用于建设，公司按照政府性资金拨付进度投入项目建设。自 2017 年以来，为了继续加大对公司的支持，对于南宁市财政局拨付给公司用于项目建设的款项，暂挂于长期应付款科目，待核对清楚后逐步计入发行人所有者权益科目。

年均复合下降 11.72%。2017 年底公司非流动负债为 328.39 亿元，同比下降 16.15%，主要系长期借款和应付债券的下降所致。公司非流动负债主要包括长期借款（占 67.79%）、应付债券（占 12.55%）和长期应付款（占 17.34%）。

2015~2017 年，公司长期借款快速下降，年均复合下降 17.29%。2017 年底，公司长期借款 222.60 亿元，同比下降 27.54%，主要系长期借款转为一年内到期的长期借款所致。公司长期借款包括质押借款、抵押借款和信用借款。

2015~2017 年，公司应付债券快速下降，年均复合下降 16.44%。2017 年底，公司应付债券 41.20 亿元，同比下降 9.25%。公司应付债券包括 2011 年发行的企业债（15 亿元，期限 15 年）、2013 年发行的企业债（9 亿元，期限 7 年）、2014 年发行的第一期中期票据（15.00 亿元、5 年）和 2016 年发行的第一期中期票据（10.00 亿元，期限 5 年）。

2015~2017 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 31.07%。2017 年底，公司长期应付款 56.96 亿元，同比增长 82.44%，主要系主要系股权融资款增长所致。公司长期应付款主要包括国银金融租赁有限公司融资租赁款（17.05 亿元）、股权融资款（24.40 亿元）和南宁市财政局款项（5.29 亿元）。长期应付款中有息部分已纳入有息债务核算。

2018 年 9 月底，公司负债总额 616.32 亿元，较 2017 年底增长 2.78%，构成以非流动负债为主。其他应付款 234.87 亿元，较 2017 年底增长 43.44%，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 5.52 亿元，较 2017 年底下降 93.12%；长期应付款 75.49 亿元，较 2017 年底增长 32.54%，主要系股权融资款增长所致。

表9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
短期债务	58.49	100.46	84.19	6.46
长期债务	410.17	376.59	313.07	338.63

全部债务	468.66	477.05	397.26	345.09
长期债务资本化比率	63.09	57.73	48.61	46.81
全部债务资本化比率	66.14	63.37	54.56	47.28
资产负债率	70.28	68.12	64.44	61.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2015~2017 年，受政府债务置换影响，公司全部债务波动下降，年均复合下降 7.93%。2017 年底，公司全部债务为 397.26 亿元，同比下降 16.73%，其中短期债务 84.19 亿元，长期债务 313.07 亿元。2018 年 9 月底，公司全部债务为 345.09 亿元，较 2017 年底下降 13.13%，其中短期债务 6.46 亿元，长期债务 338.63 亿元。

2015~2017 年，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呈现逐年下降趋势，2017 年底分别为 64.44%、54.56%和 48.61%；2018 年 9 月底，上述指标分别下降至 61.56%、47.28%和 46.81%。

总体看，近年来受政府债务置换影响，公司债务规模呈现下降趋势，但全部有息债务规模仍较大，债务负担一般。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 34.34%。2017 年公司实现营业收入 41.15 亿元，同比增长 9.32%，主要系市政项目回购增加所致。同期，公司营业成本 35.69 亿元，同比增长 14.70%，增速快于营业收入的增速。公司营业利润率逐年下降，分别为 19.51%、16.17%和 12.38%。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	22.80	37.64	41.15
其他收益	--	--	0.79
营业外收入	12.66	0.25	0.03
利润总额	13.19	2.78	3.56
营业利润率	19.51	16.17	12.38
总资本收益率	1.49	0.42	0.48
净资产收益率	4.05	0.66	0.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2015~2017 年，公司期间费用波动下降，年均复合下降 7.99%。2017 年为 2.28 亿元，主要系管理费用和财务费用下降所致。近三年，公司期间费用占营业收入的比重不断下降，分别为 11.82%、9.74%和 5.55%。

2015~2017 年，公司利润总额波动下降，年均复合下降 48.03%，2017 年为 3.56 亿元。营业外收入对利润总额影响较大，2015~2017 年分别为 12.66 亿元、0.25 亿元和 0.03 亿元，2015 年南宁城投出售名下一宗土地确认营业外收入 12.57 亿元。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率波动下降，2017 年分别为 0.48%和 0.82%，公司整体盈利能力弱。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 12.45 亿元；同期公司营业利润率为 15.08%，较 2017 年提升 2.7 个百分点。2018 年 1~9 月，公司实现利润总额 1.28 亿元。

总体看，近年公司营业收入保持较快增长，但公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

经营活动方面，2015~2017 年，公司经营现金流入分别为 61.03 亿元、39.02 亿元和 44.02 亿元，年均复合下降 15.08%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要是与财政及其他单位的往来）快速下降所致。公司经营活动现金流出分别为 60.51 亿元、34.80 亿元和 36.18 亿元。2015~2017 年公司经营活动现金流量净额分别为 0.52 亿元、4.22 亿元和 7.84 亿元。从收现质量看，2015~2017 年公司现金收入比分别为 92.19%、34.91%和 31.72%，公司收入实现质量差。

投资活动方面，2015~2017 年公司投资活动产生的现金流整体表现为净流出，分别为 -113.94 亿元、-63.40 亿元和 -69.87 亿元，主要系在建项目投入的资金较多所致。2015~2017

年，公司投资活动现金流入分别为 7.34 亿元、16.22 亿元和 1.83 亿元，主要为取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金(主要是收到财政拨款的项目款)。2015~2017 年，公司投资活动现金流出分别为 121.28 亿元、79.62 亿元和 71.70 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金(主要是拨付与项目有关的工程款)。2015~2017 年，公司支付其他与投资活动有关的现金分别为 21.78 亿元、4.97 亿元和 6.57 亿元，主要为支付与市政项目有关的往来款。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额不断下降，分别为 75.86 亿元、60.77 亿元和 57.11 亿元。公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金(主要是收到财政拨款的项目资本金及财政拨款的项目建设款)为主，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入量分别为 216.50 亿元、150.30 亿元和 146.25 亿元，年均复合下降 17.81%，主要系取得借款收到的现金快速下降所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出量分别为 140.64 亿元、89.53 亿元和 89.13 亿元，主要系偿还债务支付的现金的快速下降所致。

表11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	61.03	39.02	44.02
经营活动现金流出量	60.51	34.80	36.18
经营活动净现金流量	0.52	4.22	7.84
投资活动净现金流量	-113.94	-63.40	-69.87
筹资活动净现金流量	75.86	60.77	57.11
现金收入比	92.19	34.91	31.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 15.44 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到、支付的其他与经营活动有关的现金，公司现金收入比 211.22%；同期，投资活动产生的现金流量净额为 -84.32 亿元，

主要为购建固定资产、无形资产支付的现金。2018年1~9月公司筹资活动现金净额为74.09亿元，主要为收到其他与筹资活动有关的现金和偿还债务支付的现金。

总体看，公司市政项目投资规模大，资金来源源于财政拨付和融资；公司房地产业务未来投资规模较大，存在一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015~2017年公司流动比率和速动比率均不断下降，流动比率分别为259.63%、199.65%和154.07%；速动比率分别为243.20%、187.09%和145.57%。2018年9月底，公司流动比率和速动比率分别为163.27%和154.39%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比不断上升，2017年为2.89%。2018年9月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为17.91倍，公司现金类资产充足，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA分别为16.04亿元、7.14亿元和6.73亿元；EBITDA利息倍数分别为4.67倍、0.97倍和2.32倍；全部债务/EBITDA分别为29.21倍、66.80倍和59.00倍。公司长期偿债能力指标较弱，公司是南宁市主要的基础设施建设主体，南宁市政府在资本金注入、市政项目资本金拨付、财政补贴和政府性债务置换等方面对公司支持力度较大，公司实际偿债能力很强。

2018年9月底，公司对外担保余额17.06亿元，担保比率4.43%，担保比率低。被担保企业主要为南宁市国有企业及学校，目前经营正常。公司或有负债风险较小。

表12 截至2018年9月30日公司对外担保情况
(单位：亿元)

被担保单位	担保期限	担保余额
南宁交通投资集团有限责任公司	2014/12/25-2029/12/24	0.54
南宁交通投资集团有限责任公司	2014/12/25-2029/12/24	0.44
南宁五象新区建设投资有限责任公司	2016/3/29-2024/3/29	2.50

南宁交通投资集团有限责任公司	2016/6/3-2036/5/30	0.29
南宁交通投资集团有限责任公司	2016/6/22-2036/5/30	0.08
南宁威宁资产经营有限责任公司	2010/3/31-2020/3/31	0.43
广西南宁市高级技工学校	2011/2/18-2021/2/17	0.38
南宁市卫生学校	2011/10/27-2021/10/27	12.40
合计	--	17.06

资料来源：公司提供

2018年9月底，公司获得银行授信额度合计420.33亿元，已使用229.95亿元，尚未使用额度190.38亿元，公司间接融资渠道通畅。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行5~10亿元，按发行规模上限10亿元计算，相当于公司2018年9月底长期债务的2.95%、全部债务的2.90%，本期中期票据的发行对公司债务规模影响小。

2018年9月底，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分别为61.56%、47.28%和46.81%；不考虑其他因素影响，以2018年9月底财务数据为基础测算，本期中期票据若成功发行10亿元，公司上述三项指标将分别上升至61.94%、47.99%和47.53%，债务负担有所上升。考虑到本期中期票据资金将用于偿还借款，发行后公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行上限10亿元的1.60倍、0.71倍和0.67倍；经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行上限10亿元的6.10倍、3.90倍和4.40倍；经营活动现金流净额分别为本期中期票据发行上限10亿元的0.05倍、0.42倍和0.78倍。EBITDA和公司经营活动现金流净额对本期中期票据的保障能力一般，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中

期票据的保障能力较强。同时考虑到地方政府对公司在资本金注入、市政项目资本金拨付、财政补贴和政府性债务置换等方面的支持力度大，本期中期票据本息偿付的安全性很高。

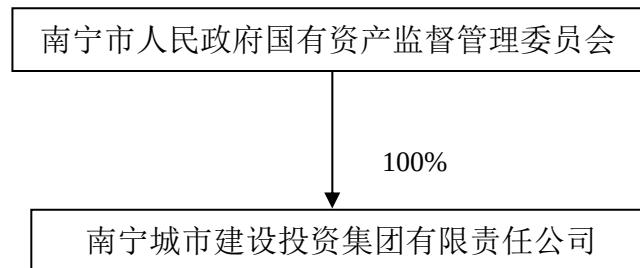
十、结论

公司作为南宁市主要的基础设施建设主体，主要从事南宁市城市道路桥梁基础设施建设业务，并从事房地产投资开发、路桥收费、建筑建材生产等多项业务，南宁市政府在资本金注入、市政项目资本金拨付、财政补贴和政府性债务置换等方面给予公司大力支持。近年来，公司资产、权益和收入规模快速增长；公司多元化业务板块发展良好，对收入形成一定补充。同时联合资信关注到公司大量已完工市政项目长期挂账，公司资产质量一般，公司房地产业务未来投资规模较大，未来存在一定的对外融资压力。

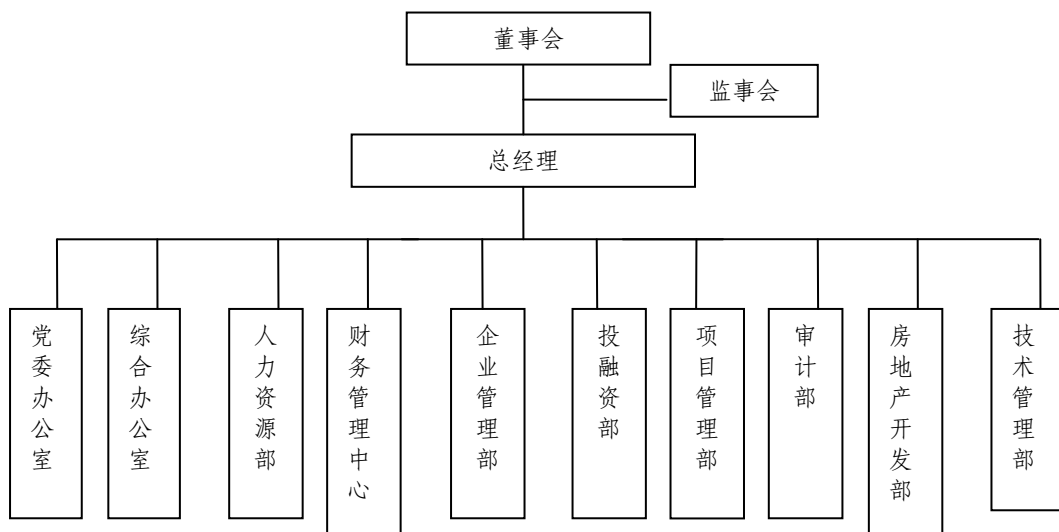
公司作为南宁市主要的基础设施建设主体，其职能定位清晰，区域优势显著，未来将持续获得南宁市政府的支持，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据发行对公司整体债务结构影响小，公司经营性现金流入量对本期中期票据保障较强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据不能偿还的风险很低。

附件 1-1 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 9 月底公司组织架构图



附件 2 2018 年 9 月底纳入合并范围子公司情况

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	100
南宁纵横时代建设投资有限公司	工程施工	100	100
南宁创宁登华房地产投资有限责任公司	房地产开发	100	100
南宁市富申建设投资有限公司	房地拆迁管理	100	100
南宁市龙津建设投资有限公司	城市基础建设投资	51	51
南宁城建管廊建设投资有限公司	市政管廊工程施工	100	100
南宁龙图建设工程有限公司	市政工程施工	100	100
南宁地源市政工程有限公司	市政工程施工	100	100
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	100
南宁航空服务有限公司	航空售票服务等	100	100
南宁富航资产管理有限责任公司	资产营运、房地产开发	100	100
广西华宏水泥股份有限公司	水泥生产及销售	95.51	95.51
广西华宏混凝土有限公司	混凝土生产及销售	100	100
广西华宏沙井混凝土有限公司	混凝土生产及销售	100	100
广西华宏古庙塑料有限公司	复合袋生产及销售	100	100
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	100
南宁城建东元世纪商务投资有限责任公司	投资、贸易	100	100
南宁市泰展工程技术有限责任公司	建材贸易、生产	100	100
南宁明顶商旅有限公司	旅游、餐饮服务	100	100
广西基隆那溪酒业有限公司	葡萄酒及果酒生产、销售	100	100
南宁市风采物业服务有限公司	物业管理	100	100
广西新时代酒业有限责任公司	酒类食品销售	100	100
南宁市综宝广告传媒有限责任公司	广告服务	100	100
广西天地源文化传媒有限公司	广告服务	100	100
南宁中州投资有限公司	投资、咨询	100	100
广西平朗生态农业投资有限责任公司	生态旅游	100	100
贵州省仁怀市忆当年酒业有限责任公司	白酒生产销售	100	100
南宁市九川酒业有限公司	白酒生产销售	100	100
南宁市忆当年茶业有限责任公司	茶叶销售	51	51
南宁市城投小额贷款有限责任公司	财务咨询	100	100
南宁丽邕资产管理有限责任公司	资产管理	100	100
广西路邦石化有限公司	石油销售	51	51
广西华宏屯里混凝土有限公司	混凝土生产	55	55
南宁城市建设晟湾银投资有限公司	投资	70	70
南宁城市建设集友智投资有限公司	投资	70	70

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	113.84	115.43	110.54	115.72
资产总额(亿元)	807.51	864.96	930.58	1001.13
所有者权益(亿元)	239.95	275.75	330.91	384.81
短期债务(亿元)	58.49	100.46	84.19	6.46
长期债务(亿元)	410.17	376.59	313.07	338.63
全部债务(亿元)	468.66	477.05	397.26	345.09
营业收入(亿元)	22.80	37.64	41.15	12.45
利润总额(亿元)	13.19	2.78	3.56	1.28
EBITDA(亿元)	16.04	7.14	6.73	--
经营性净现金流(亿元)	0.52	4.22	7.84	15.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.46	6.73	6.85	--
存货周转次数(次)	0.74	1.27	1.49	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	92.19	34.91	31.72	211.22
营业利润率(%)	19.51	16.17	12.38	15.08
总资本收益率(%)	1.49	0.42	0.48	--
净资产收益率(%)	4.05	0.66	0.82	--
长期债务资本化比率(%)	63.09	57.73	48.61	46.81
全部债务资本化比率(%)	66.14	63.37	54.56	47.28
资产负债率(%)	70.28	68.12	64.44	61.56
流动比率(%)	259.63	199.65	154.07	163.27
速动比率(%)	243.20	187.09	145.57	154.39
经营现金流动负债比(%)	0.35	2.14	2.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.21	66.80	59.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.67	0.97	2.32	--

注：1.长期应付款中有息部分已纳入有息债务核算；
 2.2018 年三季度财务报表未经审计。

附件 4 主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者

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 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

附件 5-3 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。

联合资信评估有限公司关于 南宁城市建设投资集团有限责任公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

南宁城市建设投资集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南宁城市建设投资集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南宁城市建设投资集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南宁城市建设投资集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南宁城市建设投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南宁城市建设投资集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对南宁城市建设投资集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如南宁城市建设投资集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对南宁城市建设投资集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与南宁城市建设投资集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。