

信用等级公告

联合〔2019〕2534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相关存续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”和“19南宁城投MTN002”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十六日



南宁城市建设投资集团有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果：

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 南宁城投 MTN001	10.00 亿元	2024/02/28	AA ⁺	AA ⁺
19 南宁城投 MTN002	5.00 亿元	2024/03/18	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	115.43	110.54	100.77	109.13
资产总额(亿元)	864.96	930.58	1009.41	1032.59
所有者权益(亿元)	275.75	330.91	410.51	421.27
短期债务(亿元)	100.46	84.19	35.28	11.75
长期债务(亿元)	376.59	313.07	287.64	320.11
全部债务(亿元)	477.05	397.26	322.93	331.86
营业收入(亿元)	37.64	41.15	17.49	3.36
利润总额(亿元)	2.78	3.56	1.74	0.42
EBITDA(亿元)	7.14	6.73	4.92	--
经营性净现金流(亿元)	4.22	7.84	18.98	0.20
营业利润率(%)	16.17	12.38	15.93	19.73
净资产收益率(%)	0.66	0.82	0.33	--
资产负债率(%)	68.12	64.44	59.33	59.20
全部债务资本化比率(%)	63.37	54.56	44.03	44.06
流动比率(%)	199.65	154.07	135.15	146.75
经营现金流动负债比(%)	2.14	2.89	6.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	66.80	59.00	65.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	2.32	1.50	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.长期应付款中的有息部分已纳入公司长期债务计算

分析师：赵传第 车兆麒

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、建筑建材生产销售等经营性业务。跟踪期内，南宁市经济稳步发展，公司持续获得政府在资本金注入、市政项目资本金拨付、财政补贴和政府性债务置换等方面的大力支持，公司所有者权益增长，债务负担减轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司市政项目回购收入大幅下降、房地产业务未来投资规模大以及资产流动性弱等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

良好的外部经营环境、持续有力的政府支持、较大的市政项目回款规模有助于公司保持稳健经营。联合资信对公司评级展望为稳定。

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”和“19南宁城投MTN002”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，南宁市经济实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司持续获得政府在资本金注入、市政项目资本金拨付、财政补贴和政府性债务置换等方面的大力支持。
3. 跟踪期内，公司收到较大规模市政项目回款，经营性净现金流增加。

关注

1. 跟踪期内，受公司市政项目回购收入大幅下降的影响，公司营业收入和利润总额大幅下降。

2. 公司房地产业务投资规模较大，存在一定的对外融资压力。
3. 公司房产租赁业务投资规模较大，回报周期长，未来收益具有一定不确定性，联合资信将持续关注房产租赁项目的收益实现情况。
4. 跟踪期内，公司资产中在建工程及应收类款项规模大，对公司资金占用明显；公司整体资产质量一般，资产流动性弱。

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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围未发生变化。2018年及2019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”）以现金形式对公司进行7次增资，合计增资5.59亿元；截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为870479.82万元，南宁市国资委是公司唯一股东和实际控制人。

截至2019年3月底，公司新增纪检监察室和监事会工作部，公司本部内设职能部门合计12个，公司合并范围内子公司共计27家。

截至2018年底，公司资产总额1009.41亿元；所有者权益410.51亿元（含少数股东权益0.58亿元）；2018年，公司实现营业收入17.49亿元，利润总额1.74亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额1032.59亿元，所有者权益421.27亿元；2019年1—3月，公司实现营业收入3.36亿元，利润总额0.42亿元。

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

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“19南宁城投MTN001”和“19南宁城投MTN002”，债券余额合计15.00亿元，详情见表1。跟踪期内，“19南宁城投MTN001”和

“19南宁城投MTN002”均未到首个付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
19 南宁城投 MTN001	10.00	2019/02/28	5	4.57
19 南宁城投 MTN002	5.00	2019/03/18	5	4.52

资料来源：联合资信整理

“19南宁城投MTN001”和“19南宁城投MTN002”募集资金用于偿还公司有息债务，截至报告出具日，募集资金已按照计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好

条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结

合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、

5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所

加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将持续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府

债券，以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，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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3月	《关于规范金融企业对地方	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

	政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金(2018)23号	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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发(2018)101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发(2019)6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金(2019)10号)	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

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，业务经营受当地经济发展和财政实力影响较大。

根据《2018年南宁市国民经济发展统计公报》，据初步核算，2018年南宁市实现地区生产总值4341.25亿元，按可比价格计算，比上年增长5.4%。按常住人口计算，南宁市人均地区生产总值比上年增长4%。三次产业中，第一产业增加值比上年增长4.3%；第二产业增加值比上年增长2.2%；第三产业增加值比上年增长7.8%。三次产业结构由上年的9.8:38.8:51.4调整为10.5:30.4:59.1。

2018年，南宁市固定资产投资比上年增长11.8%。其中，第一产业投资比上年下降0.9%；第二产业投资比上年增长13.9%，其中，工业投资比上年增长8.7%；第三产业投资比上年增长11.8%。

2018年，南宁市房地产开发投资1106.36

亿元，比上年增长 15.5%。其中，商品住宅投资 772.04 亿元，比上年增长 13.7%；办公楼投资 62.95 亿元，比上年下降 4.5%；商业营业用房投资 98.41 亿元，比上年增长 27.0%。

根据《关于南宁市与市本级 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年，南宁市一般公共预算收入 358.95 亿元，同比增长 8.07%，其中，税收收入 261.38 亿元，同比增长 5.35%，占一般公共预算收入的 72.82%；政府性基金收入 476.10 亿元，同比增长 40.19%，增幅较大的主要原因是南宁市土地出让面积增加带动国有土地使用权出让收入增长。2018 年，南宁市一般公共预算支出 697.93 亿元，同比增长 7.98%；政府性基金预算支出 416.82 亿元，同比增长 22.69%。截至 2018 年底，南宁市政府债务余额 1016.89 亿元，其中一般债务余额 607.85 亿元、专项债务余额 409.04 亿元。

总体来看，跟踪期内，南宁市经济持续发展，一般公共预算收入和政府性基金预算收入不断增长，公司外部发展环境良好。

六、基础素质分析

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，此外，公司依托自身优势开展房地产开发、路桥收费、旅游酒店经营、文化产业投资、建筑建材生产销售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，公司业务在南宁市区内的优势明显。

跟踪期内，公司持续获得政府的大力支持。资本金注入方面，2018 年及 2019 年 1—3 月，公司分别收到南宁市国资委注资 5.44 亿元和 0.15 亿元；截至 2019 年 3 月底，公司实收资本为 87.05 亿元。市政项目资本金拨付方面，2018 年公司收到政府拨付的市政项目资本金 76.59 亿元。财政补贴方面，2018 年及 2019 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 0.97 亿元

和 0.19 亿元，其中，与日常经营活动相关的政府补助计入“其他收益”科目，与日常活动无关的政府补助计入“营业外收入”。政府性债务置换方面，2018 年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。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：4501000000245373），截止 2019 年 6 月 12 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。

七、管理分析

跟踪期内，除新增纪检监察室和监事会工作部外，公司高管、法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、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，承担城市基础设施建设任务，同时还涉及房地产开发、路桥收费、水泥和混凝土产品生产等多项经营性业务。

跟踪期内，受市政项目回购逐步完成的影响，公司营业收入大幅下降。2018 年，公司实现营业收入 17.49 亿元，同比下降 57.49%。其中，公司市政项目回购收入为 0.96 亿元，较上年减少 23.75 亿元，主要系大部分 BT 项目已于 2017 年完工确认收入所致；公司路桥收费收入 1.92 亿元，同比下降 18.22%，主要系 2018 年 7 月 1 日后的货车城市路桥通行费次费和年费收费标准下降；公司水泥及混凝土销售收入 8.52 亿元，同比增长 33.97%，主要系混凝土销售量增加所致。

从毛利率来看，2018 年，公司房地产销售板块毛利率为 56.10%，同比增长 27.23 个百分点，主要系公司当期达到确认收入条件的房地

产项目毛利率较高所致；公司市政项目回购板块毛利率为 100.00%，主要系 2018 年公司市政项目回购收入以利息收入为主而利息成本已在前期确认所致；公司路桥收费板块毛利率为 27.74%，同比下降 15.49 个百分点，主要系路桥收费收入下降但运营及维护成本较为稳定所致。受收入构成变化、房地产销售板块和市政项目回购板块毛利率增长的影响，2018 年，

公司综合毛利率增长 5.31 个百分点至 18.57%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.36 亿元，水泥及混凝土销售收入成为公司收入的主要来源。从毛利率来看，2019 年 1—3 月，公司综合毛利率为 22.73%，较 2018 年增长 4.16 个百分点，主要系房地产销售板块和路桥收费板块毛利率增长所致。

表 3 2017—2018 年及 2019 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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
房地产销售	2.94	7.15	28.87	1.94	11.07	56.10	0.61	18.08	65.78
市政项目回购	24.70	60.04	11.89	0.96	5.48	100.00	0.09	2.71	100.00
路桥收费	2.35	5.72	43.23	1.92	11.00	27.74	0.51	15.32	30.72
水泥及混凝土销售	6.36	15.46	7.77	8.52	48.73	7.07	1.45	43.19	5.69
其他业务	4.78	11.63	3.26	4.15	23.72	1.60	0.70	20.70	4.63
合计	41.15	100.00	13.25	17.49	100.00	18.57	3.36	100.00	22.73

资料来源：公司提供

注：合计数与各项求和不一系四舍五入所致

2. 业务经营分析

（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，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（以下简称“纵横时代”）、南宁市富申建设投资有限公司（以下简称“富申公司”）及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。2017—2018 年以及 2019 年 1—3 月，城市基础设施建设分别确认收入为 24.70 亿元、0.96 亿元和 0.09 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；自 2018 年起，公司不再为市政项目进行融资，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。2017—2018 年，公司市政项目建设当年总投资¹分别为 96.27 亿元和 107.05 亿元，其中 2017 年公司融资 39.70 亿元。2019 年，公司市政项目建设预计总投资 61.31 亿元。

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；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。截至 2018 年底，公司在建工程中市政项目余额 473.41 亿元，大量已完工市政项目长期挂账，对公司资金形成占用。

2017—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司分别确认结算管理费 0.32 亿元、0.45 亿元和 0.06 亿元，实际收到 0.33 亿元、0.39 亿元和 0.05

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。

亿元。

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”科目。目前公司全部 BT 项目已进入回购期，2017—2018 年以及 2019 年 1—3 月，公司分别确认 BT 回购收入 24.70 亿元、0.96 亿元和 0.09 亿元，收到回款分别为 14.85 亿元、17.12 亿元和 0.37 亿元；2018 年，公司市政项目回购毛利率为 100.00%，主要系公司当期确认的市政项目回购收入以利息收入为主而利息成本已在前期确认完毕。截至 2019 年 3 月底，公司长期应收款 15.93 亿元，均为应收 BT 项目款。

2019-2021 年公司预计 BT 回购金额分别为 1.29 亿元、6.56 亿元和 0.19 亿元。

表 4 截至 2019 年 3 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	回购计划		
				2019 年	2020 年	2021 年
1	南宁市五象大道延长线	44118.00	34572.52	--	--	--
2	罗文大桥	77459.00	74509.57	--	--	--
3	白沙-友谊立交桥	34855.00	34855.33	--	--	--
4	白沙-星光立交桥	23938.00	23937.67	--	--	--
5	南宁市金湖下穿民族大道地道	12182.00	11219.68	--	--	--
6	东葛路延长线工程等七个项目	357000.00	357000.00	--	--	--
7	五象大桥	58898.00	58898.00	--	--	--
8	英华大桥	70730.00	70730.00	3034.00	--	--
9	沙井-亭洪路延长线立交桥	11704.00	11704.00	224.92	--	--
10	亭洪路西延长线	8459.98	8104.98	25.96	519.69	--
11	同乐路（沙井大道-五象大道延长线）	4783.77	6618.80	1974.27	1209.15	934.04
12	五一西路延长线（罗文大道-沙井大道）	13319.13	11747.00	52.25	52.25	741.39
13	新村大道江南延长线（江南堤园路-火车南站北侧路段）	22397.70	19467.56	--	30.04	30.04
14	新津路（亭洪路延长线-南站北侧路）	3637.89	2820.86	1295.80	382.63	204.25
15	仁和路（富乐西路-南站北侧路）	5712.05	1620.96	2579.64	--	--
16	大明山朝阳林区防火道路工程	28602.00	9497.47	--	--	--
17	良庆大桥	153061.00	79762.00	3740.00	63370.00	--
合计		930857.52	817066.40	12926.84	65563.76	1909.72

资料来源：公司提供

注：1.部分项目回购金额高于项目回购总额的原因是上限控制价大于 BT 合同回购价；2.部分项目已完成全部回购，但项目已回购额小于回购总额，主要系回购总额是暂定价，已回购额以完工结算部分的工程投资来计算所致

（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投公司、南宁市西部时代房地产开发有限责任公司负责。

2017—2018 年，公司分别实现房地产销售收入 2.94 亿元和 1.94 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 28.87%

和 56.10%。2019 年 1—3 月实现房地产销售收入 0.61 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 2019 年 3 月底，公司在售的房地产项目已销售 30.93 万平方米，实现销售总额 23.08 亿元，剩余 10.85 万平方米可供出售。

截至 2019 年 3 月底，公司在建房产项目主要是总部地块、龙庭水岸和美林湾，计划总投

资 42.91 亿元，已投资 17.41 亿元。项目为山青别院，预计总投资为 10.73 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司未来拟建房地产

表 5 截至 2019 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	2019 年 4—12 月投资计划	2020 年投资计划
总部地块	写字楼	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—2020.01	11.00	6.02	1.00	1.64
龙庭水岸	住宅	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—2023.12	9.56	6.77	0.60	1.40
美林湾	商住	南宁市江南区沙井片区	总用地面积 8.18 万平方米，总建筑面积 43.25 万平方米	2019.01—2023.12	22.35	4.62	0.30	2.50
合计					42.91	17.41	1.90	5.54

资料来源：公司提供

注：龙庭水岸项目建设进度晚于预期时间，主要系龙庭水岸一期回款较慢所致

表 6 截至 2019 年 3 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
合计					107250.00	75075.00	32175.00

资料来源：公司提供

公司租赁的房产项目主要为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。公司负责南宁市千亿电子信息产业园内标准厂房等设施的建设，完工后向富士康南宁公司等入园企业出租；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。上述两个项目预计总投资 48.27 亿元，截至 2019 年 3 月底已投资 37.05 亿元。2019 年 4—12 月，公司计划投资 1.56 亿元；2020 年，公司计划投资 1.50 亿元。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。

截至 2019 年 3 月底，公司在建、拟建的房地产项目仍需投资 47.45 亿元，资金需求较大。公司存在一定的对外融资压力。

（3）路桥费用征收

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%。

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 2019 年 3 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。

受使用年票人数较多及货车城市路桥通行费收费标准下降的影响，2017—2018 年，路

桥收费收入呈下降趋势，分别为 2.35 亿元和 1.92 亿元；同期，路桥收费收入毛利率分别为 43.23% 和 27.74%，毛利率有所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。

表 7 截至 2019 年 3 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 环岛	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
快速环岛	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”)、广西华宏沙井混凝土有限公司(以下简称“华宏沙井混凝土”)和广西华宏屯里混凝土有限公司(以下简称“华宏屯里混凝土”)负责。华宏水泥年生产能力达到 160 万吨。公司独资组建华宏混凝土、华宏沙井混凝土和华宏屯里混凝土, 拥有 8 条混凝土生产线, 商品混凝土年产能力 230 万方。2018 年, 公司水泥及混凝土销售收入 8.52 亿元, 同比增长 33.97%, 主要系 2018 年南宁市混凝土需求旺盛导致公司混凝土销售量大幅增加; 同期, 公司水泥及混凝土销售毛利率较上年保持相对稳定。

(5) 其他业务

公司其他业务包括沥青产品及施工、建筑材料贸易、宾馆服务、酒类食品、广告、工程施工、油品销售、小额贷款和物业管理等, 单项收入规模较小, 2017—2018 年及 2019 年 1—3 月, 合计实现收入 4.78 亿元、4.15 亿元和 0.70 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

公司未来计划成为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, 以建设工程板块为主, 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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 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的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底, 公司合并范围内子公司共 27 家。2018 年, 公司合并范围减少 9 家子公司, 其中 6 家注销, 1 家转让, 2 家吸收合并至其他子公司; 2019 年 1—3 月, 公司合并范围无变化。上述 9 家子公司资产规模及收入规模均较小, 公司财务数据可比性强。

截至 2018 年底, 公司资产总额 1009.41 亿元, 所有者权益 410.51 亿元(含少数股东权益 0.58 亿元); 2018 年, 公司实现营业收入 17.49 亿元, 利润总额 1.74 亿元。

截至 2019 年 3 月底, 公司资产总额 1032.59 亿元, 所有者权益 421.27 亿元; 2019 年 1—3 月, 公司实现营业收入 3.36 亿元, 利润总额 0.42 亿元。

2. 资产质量

2018 年底, 公司资产总额 1009.41 亿元, 同比增长 8.47%, 其中流动资产和非流动资产分别占 38.71% 和 61.29%。公司资产结构仍以非流动资产为主。

表 8 2017—2018 年底及 2019 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	110.51	11.88	100.72	9.98	109.13	10.57
其他应收款	275.08	29.56	258.20	25.58	252.80	24.48
存货	23.04	2.48	23.38	2.32	23.44	2.27
流动资产	417.95	44.91	390.72	38.71	393.40	38.10
长期应收款	24.94	2.68	10.63	1.05	15.93	1.54
长期股权投资	3.87	0.42	11.98	1.19	11.98	1.16
投资性房地产	25.34	2.72	25.72	2.55	25.56	2.48
固定资产	62.04	6.67	59.70	5.91	59.03	5.72
在建工程	389.25	41.83	502.60	49.79	518.62	50.23
非流动资产	512.63	55.09	618.69	61.29	639.19	61.90
资产总额	930.58	100.00	1009.41	100.00	1032.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018 年底，公司流动资产 390.72 亿元，同比下降 6.51%，主要系货币资金和其他应收款减少所致；从构成看，流动资产主要由货币资金（占 25.78%）、其他应收款（占 66.08%）和存货（占 5.98%）构成。2018 年底，公司货币资金 100.72 亿元，同比下降 8.86%，主要系公司偿还债务和项目投入所致，公司无受限货币资金；公司应收账款 6.70 亿元，较上年底变化不大，主要为华宏水泥的应收水泥和混凝土货款；公司其他应收款 258.20 亿元，同比下降 6.14%，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³、项目履约保证金，其中其他应收款前五名单位期末余额合计 139.05 亿元，占其他应收款账面余额的 53.87%，集中度较高；公司存货 23.38 亿元，较上年底变化不大，主要为由于房地产业务产生的开发土地、开发成本及开发产品。

表 9 公司 2018 年底前五名其他应收款情况
（单位：亿元、%）

名称	金额	占比
广西铁路投资（集团）有限公司	59.58	23.08
南宁市龙津建设投资有限责任公司	27.75	10.75
财政厅专项资金户	21.37	8.28
南宁市良庆区财政局	15.35	5.95
南宁威宁资产经营有限责任公司	15.00	5.81
合计	139.05	53.87

资料来源：公司提供

2018 年底，公司非流动资产 618.69 亿元，同比增长 20.69%，主要系在建工程增加所致；从构成看，非流动资产主要由投资性房地产（占 4.16%）、固定资产（占 9.65%）和在建工程（占 81.24%）构成。2018 年底，公司可供出售金融资产 7.70 亿元，同比增长 13.24%，主要系公司增加对南宁市市政基建银湾城市发展私募投资基金的投资所致；公司长期应收款 10.63 亿元，同比下降 57.36%，全部为 BT 项目应收款；公司长期股权投资 11.98 亿元，同比增长 209.43%，主要系公司对被投资单位广西南崇铁路有限责任公司投资增加所致；公司投资性房地产 25.72 亿元，较上年底变化不大，主要为已完工并出租的富士康园区厂房及宿舍；公司固定资产 59.70 亿元，同比下降 3.77%，主要由房屋及建筑物 32.40 亿元和土地 26.01 亿元构成；公司在建工程 502.60 亿元，同比增长 29.12%，主要系市政项目投入资金所致。

2019 年 3 月底，公司资产总额 1032.59 亿元，较上年底增长 2.30%；其中，流动资产占

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。

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）。

38.10%、非流动资产占 61.90%。2019 年 3 月底，公司流动资产 393.40 亿元，较上年底变化不大，仍主要由货币资金和其他应收款构成；同期，公司非流动资产 639.19 亿元，较上年底增长 3.31%，主要系长期应收款和在建工程增加所致。2019 年 3 月底，公司长期应收款 15.93 亿元，较上年底增长 49.77%，主要系子公司纵横时代和南投公司根据项目完工结算结果调增了 BT 项目应收款。

截至 2019 年 3 月底，公司以土地、路桥收费权等为抵质押品进行融资，账面价值合计 35.36 亿元，占公司资产总额 3.42%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产中应收类款项占比大，对资金形成明显占用；非流动资产仍以在建工程为主，公司整体资产质量一般，流动性弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 410.51 亿元（含少数股东权益 0.58 亿元），同比增长 24.05%，主要系公司实收资本和资本公积增加所致。2018 年底，公司实收资本 86.90 亿元，同比增加 6.68%，主要系南宁市国资委以现金形式增加公司注册资本金；公司资本公积 308.10 亿元，同比增长 31.86%，主要系项目资本金增加。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 421.27 亿元，较上年底增长 2.62%，主要由实收资本（占 20.66%）、资本公积（占 75.61%）和未分配利润（占 3.42%）构成。

总体看，跟踪期内，受益于股东增资及政府拨付项目资本金，公司所有者权益大幅增长，其中实收资本和资本公积占比大，稳定性好。

负债

2018 年底，公司负债总额 598.90 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 48.27%，非流动负债占 51.73%。

2018 年底，公司流动负债 289.10 亿元，同比增长 6.57%，主要系其他应付款增加所致。公司流动负债主要由其他应付款（占 82.84%）和一年内到期的非流动负债（占 11.93%）构成。2018 年底，公司短期借款 0.75 亿元，同比下降 80.82%，主要系偿还信用借款和质押借款所致；公司应付账款 5.68 亿元，同比下降 10.18%，主要为公司应付的工程款；公司预收款项 7.52 亿元，同比下降 51.13%，主要为预收南宁市土地储备中心的土地出让款 2.72 亿元和南宁市财政局的项目款 2.16 亿元；公司其他应付款 239.50 亿元，同比增长 46.26%，主要为与相关单位的往来款、保证金和未结算的工程款等；公司一年内到期的非流动负债 34.48 亿元，同比下降 57.05%，主要为一年内到期的质押借款和应付债券。

2018 年底，公司非流动负债 309.79 亿元，同比下降 5.66%，主要由长期借款和长期应付款构成。2018 年底，公司长期借款 221.30 亿元，较上年底变化不大，主要为质押借款和信用借款；公司应付债券 10.00 亿元，同比下降 75.73%，主要系公司偿付企业债以及一年内到期的应付债券调整至一年内到期的非流动负债所致；公司长期应付款 67.53 亿元，同比增长 18.55%，主要系股权融资款增加所致。公司长期应付款中的有息部分已纳入长期债务核算。

从有息债务看，2018 年底，公司全部债务 322.93 亿元，同比下降 18.71%。2018 年底公司债务结构仍以长期债务为主，公司短期债务和长期债务占全部债务的比重分别为 10.93% 和 89.07%。从财务指标看，2018 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分别为 59.33%、44.03% 和 41.20%，同比分别下降 5.11 个、10.53 个和 7.41 个百分点。整体看，公司债务负担有所减轻，但整体负债水平仍较高。

表 10 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	84.19	35.28	11.75
长期债务	313.07	287.64	320.11
全部债务	397.26	322.93	331.86
长期债务资本化比率	48.61	41.20	43.18
全部债务资本化比率	54.56	44.03	44.06
资产负债率	64.44	59.33	59.20

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年 3 月底, 公司负债总额 611.31 亿元, 较上年底增长 2.07%, 主要系公司发行“19 南宁城投 MTN001”和“19 南宁城投 MTN002”所致。2019 年 3 月底, 公司全部债务 331.86 亿元, 较上年底增长 2.77%; 其中短期债务 11.75 亿元, 长期债务 320.11 亿元。2019 年 3 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 59.20%、44.06% 和 43.18%, 较上年底变化不大。

跟踪期内, 公司债务规模呈下降趋势, 债务结构仍以长期债务为主, 公司整体负债水平仍较高。

4. 盈利能力

2018 年, 公司实现营业收入 17.49 亿元, 同比下降 57.49%, 主要系市政项目回购收入大幅下降所致。同期, 公司营业成本 14.24 亿元, 同比下降 60.09%, 公司营业利润率为 15.93%, 同比增长 3.55 个百分点。

2018 年, 公司期间费用 1.95 亿元, 同比下降 14.62%, 主要为管理费用。公司期间费用占营业收入的比重为 11.14%, 较上年增长 5.59 个百分点, 主要系营业收入大幅下降所致。

2018 年, 公司利润总额为 1.74 亿元, 同比下降 51.05%, 主要系市政项目回购收入大幅下降所致。同期, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.63% 和 0.33%, 同比分别下降 0.14 个和 0.48 个百分点, 公司盈利能力弱。

表 11 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年
营业收入	41.15	17.49
营业成本	35.69	14.24

期间费用	2.28	1.95
利润总额	3.56	1.74
营业利润率	12.38	15.93
总资产收益率	0.77	0.63
净资产收益率	0.82	0.33

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1—3 月, 公司实现营业收入 3.36 亿元, 利润总额 0.42 亿元, 营业利润率增长 3.80 个百分点至 19.73%。

跟踪期内, 公司营业收入和利润总额受市政项目回购收入大幅减少影响而大幅下降, 公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动看, 2018 年, 公司经营活动现金流入 46.80 亿元, 同比增长 6.31%, 主要系公司收到市政项目回购款 (反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目) 的规模较大所致; 公司现金收入比为 190.02%, 收入实现质量大幅提升。同期, 公司经营活动现金流出 27.82 亿元, 同比下降 23.11%, 主要系支付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) 减少所致。2018 年公司经营活动现金流量净额为 18.98 亿元, 较上年增加 11.14 亿元。

从投资活动看, 2018 年, 公司投资活动现金流入规模仍较小, 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 (主要是收到用于项目建设的财政拨款)。同期, 公司投资活动现金流出 134.03 亿元, 同比增长 86.95%, 主要系购建固定资产、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) 增加所致。受在建项目投入规模较大的影响, 2018 年公司投资活动产生的现金净流出规模扩大, 为 -130.16 亿元。

从筹资活动看, 2018 年, 公司筹资活动现金流入量 208.55 亿元, 同比增长 42.60%, 主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金 (主要是收到用于还本付息的财政拨款) 增加所致。同期, 公司筹资活动现

金流出 107.15 亿元，同比增长 20.21%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2018 年公司筹资活动现金流量净额为 101.40 亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	44.02	46.80
经营活动现金流出量	36.18	27.82
经营活动现金流净额	7.84	18.98
投资活动现金流净额	-69.87	-130.16
筹资活动现金流净额	57.11	101.40
现金收入比	31.72	190.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年1—3月，公司经营活动现金流净额为0.20亿元，现金收入比为116.32%。同期，公司投资活动现金流呈现净流出状态，为-37.09亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2019年1—3月，公司筹资活动现金流净额为45.30亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流持续呈现净流入状态，受益于市政项目回购款的大规模到位，公司收入实现质量大幅提升；受在建项目投入资金较多的影响，公司投资活动现金流净流出规模大幅增长，主要依靠财政拨款和对外融资满足投资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 135.15% 和 127.06%，同比分别下降 18.92 个和 18.51 个百分点；2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 146.75% 和 138.00%。2018 年，公司经营现金流动负债比为 6.56%，公司经营现金流量净额对流动负债保障能力弱。2018 年底及 2019 年 3 月底，公司现金类资产分别为 100.77 亿元和 109.13 亿元，相当于同期短期债务的 2.86 倍和 9.29 倍，公司现金类资产充足，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 4.92 亿元，全部债务/EBITDA 为 65.61 倍，EBITDA 利息倍数为 1.50 倍，公司

长期偿债指标较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额为 5.06 亿元，担保比率 1.20%，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。公司或有负债风险小。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信 845.69 亿元，其中已使用额度 580.28 亿元，剩余未使用额度 265.41 亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑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大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产总额为528.78亿元，同比增长11.46%。其中，流动资产占比为57.30%，非流动资产占比为42.70%。从构成看，流动资产主要为货币资金和其他应收款；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

2018年底，母公司所有者权益为217.00亿元，同比增长2.52%。其中，实收资本占40.05%，资本公积占59.70%。母公司所有者权益稳定性好。

2018年底，母公司负债规模较上年底增长18.65%，主要由流动负债构成。其中，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。母公司2018年底资产负债率为58.96%，同比增长3.58个百分点。

2018年，母公司实现营业收入0.73亿元，营业成本为0.63亿元。母公司2018年净利润为0.31亿元，较上年增加0.19亿元。

2019年3月底，母公司资产总额562.91亿元，所有者权益217.15亿元；2019年1—3月，母公司实现营业收入0.21亿元，利润总额39.40万元。

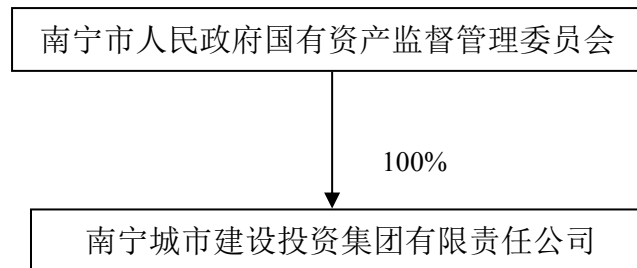
十、存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额 15.00 亿元。2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 4.92 亿元、46.80 亿元和 18.98 亿元，对公司存续期内债券余额的覆盖倍数分别为 0.33 倍、3.12 倍和 1.27 倍，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对公司存续期内债券余额的保障能力较强。

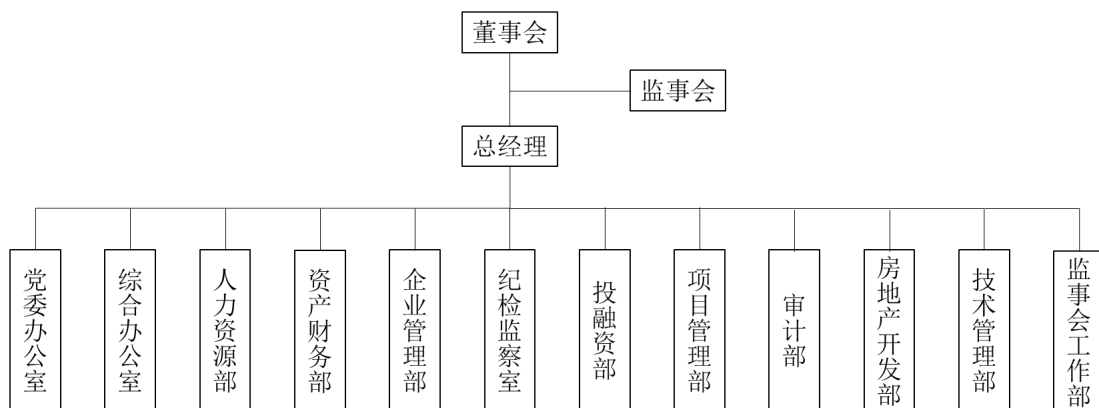
十一、结论

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

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司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
南宁市富申建设投资有限责任公司	房地拆迁管理	100	100
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
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
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
南宁中州投资有限公司	投资、咨询	100	100
南宁市九川酒业有限公司	白酒生产销售	100	100
南宁市城投小额贷款有限责任公司	财务咨询	51	51
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	100	100
广西华宏屯里混凝土有限公司	混凝土生产	51	51
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 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	115.43	110.54	100.77	109.13
资产总额(亿元)	864.96	930.58	1009.41	1032.59
所有者权益(亿元)	275.75	330.91	410.51	421.27
短期债务(亿元)	100.46	84.19	35.28	11.75
长期债务(亿元)	376.59	313.07	287.64	320.11
全部债务(亿元)	477.05	397.26	322.93	331.86
营业收入(亿元)	37.64	41.15	17.49	3.36
利润总额(亿元)	2.78	3.56	1.74	0.42
EBITDA(亿元)	7.14	6.73	4.92	--
经营性净现金流(亿元)	4.22	7.84	18.98	0.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.73	6.85	2.61	--
存货周转次数(次)	1.27	1.49	0.61	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.02	--
现金收入比(%)	34.91	31.72	190.02	116.32
营业利润率(%)	16.17	12.38	15.93	19.73
总资本收益率(%)	1.22	0.77	0.63	--
净资产收益率(%)	0.66	0.82	0.33	--
长期债务资本化比率(%)	57.73	48.61	41.20	43.18
全部债务资本化比率(%)	63.37	54.56	44.03	44.06
资产负债率(%)	68.12	64.44	59.33	59.20
流动比率(%)	199.65	154.07	135.15	146.75
速动比率(%)	187.09	145.57	127.06	138.00
经营现金流动负债比(%)	2.14	2.89	6.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	2.32	1.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	66.80	59.00	65.61	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.长期应付款中有息部分已纳入公司长期债务计算

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-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+一年内到期的长期(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权益+少数股东权益

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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