

# 信用等级公告

联合〔2020〕3515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<sup>+</sup>，“19 南宁城投 MTN001”和“19 南宁城投 MTN002”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年九月十七日



# 南宁城市建设投资集团有限责任公司 2020年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	本次 评级展望	上次级别	上次 评级展望
发行人主体	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 南宁城投 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 南宁城投 MTN002	AA	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 南宁城投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/02/28
19 南宁城投 MTN002	5 亿元	5 亿元	2024/03/18

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: 2020 年 9 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果			AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2	
			行业风险	3	
		自身 竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F2	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	1	
		资本结构	1		
		偿债能力	2		
调整因素和理由				调整子级	
--				--	

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

评级观点

南宁城市建设投资集团有限责任公司(以下简称“公司”)是广西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、建筑建材的生产与销售等业务。跟踪期内, 公司持续获得南宁市政府在资本金注入、市政项目资金拨付、财政补贴和债务置换等方面的大力支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司资产流动性较弱、未来投资压力较大等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, 随着项目的陆续推进, 公司的经营有望保持稳健。

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

优势

- 外部发展环境良好。跟踪期内, 南宁市经济持续发展, 财政实力很强。2019 年, 南宁市实现地区生产总值 4506.56 亿元, 同比增长 5.0%; 完成一般公共预算收入 370.93 亿元。
- 区域优势明显, 持续获得政府支持。公司是南宁市主要的基础设施建设主体, 其职能定位清晰, 区域优势明显; 跟踪期内, 公司持续得到南宁市政府在资本金注入、市政项目资金拨付、财政补贴和政府性债务置换等方面的大力支持。

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

#### 关注

1. **未来投资压力较大。**公司房地产业务投资规模较大，公司面临较大的投资及筹资压力。
2. **房产租赁业务回报周期长。**公司房产租赁业务投资规模较大，回报周期长，未来收益实现具有一定不确定性。
3. **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项、在建工程和其他非流动资产占比较大，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，整体资产质量一般。

#### 主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	110.54	100.77	69.45	70.42
资产总额(亿元)	930.58	1009.41	1119.60	1144.77
所有者权益(亿元)	330.91	410.51	520.48	538.36
短期债务(亿元)	84.19	35.28	33.53	23.21
长期债务(亿元)	313.07	287.64	289.24	307.66
全部债务(亿元)	397.26	322.93	322.77	330.86
营业收入(亿元)	41.15	17.49	19.01	3.35
利润总额(亿元)	3.56	1.74	1.73	0.43
EBITDA(亿元)	6.73	4.92	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	7.84	18.98	13.84	0.70
现金收入比(%)	31.72	190.02	86.82	69.80
营业利润率(%)	12.38	15.93	12.20	17.16
净资产收益率(%)	0.82	0.33	0.24	--
资产负债率(%)	64.44	59.33	53.51	52.97
全部债务资本化比率(%)	54.56	44.03	38.28	38.06
流动比率(%)	154.07	135.15	129.47	134.07
速动比率(%)	145.57	127.06	121.07	125.24
经营现金流负债比(%)	2.89	6.56	4.74	--
现金短期债务比(倍)	1.31	2.86	2.07	3.03
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	1.50	4.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	59.00	65.61	52.32	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	474.43	528.78	620.01	630.15
所有者权益(亿元)	211.65	217.00	273.44	273.64
全部债务(亿元)	123.56	106.18	139.50	148.46
营业收入(亿元)	0.54	0.73	0.83	0.19

利润总额(亿元)	0.12	0.31	0.89	-0.02
资产负债率(%)	55.39	58.96	55.90	56.58
全部债务资本化比率(%)	36.86	32.86	33.78	35.17
流动比率(%)	116.91	129.37	158.51	162.46
经营现金流流动负债比(%)	3.01	7.34	1.21	--

注：2020年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息债务已计入长期债务

### 评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 南宁城投 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/7/26	赵传第、车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 南宁城投 MTN002							
19 南宁城投 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/2/28	崔俊凯、李衡	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 南宁城投 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/2/15	崔俊凯、李衡	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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



# 南宁城市建设投资集团有限责任公司

## 2020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均未发生变化。2019年及2020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6次增资，合计增资4.79亿元；截至2020年3月底，公司注册资本<sup>1</sup>为91.47亿元，实收资本为91.68亿元，南宁市国资委是公司唯一股东和实际控制人。

截至2020年3月底，公司本部内设党委办公室、综合办公室、人力资源部、资产财务部、企业管理部、投融资部、纪检监察室等职能部门，公司合并范围内子公司共计28家。

截至2019年底，公司资产总额1119.60亿元；所有者权益520.48亿元（其中少数股东权益0.61亿元）；2019年，公司实现营业收入19.01亿元，利润总额1.73亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1144.77亿元，所有者权益538.36亿元（其中少数股东权益0.61亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入3.35亿元，利润总额0.43亿元。

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。

<sup>1</sup> 根据《关于增加南宁城市建设投资集团有限责任公司注册资本、实收资本2180万元的通知》（南国资委〔2020〕19号），南宁市国资委增加公司注册资本、实收资本2180.00万元。截至报告出具日，公司尚未完成工商变更登记和公司章程修订。

### 三、跟踪评级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。跟踪期内，公司已按时足额支付“19 南宁城投 MTN001”和“19 南宁城投 MTN002”当期利息。

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

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**三大需求全面收缩。**2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度(-19.0%)有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度(-16.1%)明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度(-25.2%)有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄，仍处于下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度(-7.7%)转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物

进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度(-6.5%)收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度(993.0 亿元)大幅增加，较上年同期(1.21 万亿元)略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

**工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。**2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1—5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

**居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。**2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

**社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。**2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大

幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

**就业压力较大，形势逐月改善。**2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民



生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

## 2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

**积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。**为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

**稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。**注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，

3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

## 3. 宏观经济前瞻

**牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。**2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以**投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以

及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务

增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

**2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，

在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开

的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期



2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 区域经济环境

**跟踪期内，南宁市经济稳步发展，财政实力不断增强，但财政自给率较低，债务负担较重。**

南宁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。2019年底全市户籍人口781.97万人。

根据《2019年南宁市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，南宁市实现地区生产总值4506.56亿元，同比增长5.0%。三次产业中，第一产业增加值507.27亿元，增长5.3%；第二产业增加值1044.97亿元，增长4.4%；第三产业增加值2954.32亿元，增长5.2%；三次产业结构为11.2: 23.2: 65.6。按常住人口计算，2019年南宁市人均地区生产总值61738元，增长3.6%。

2019年，南宁市固定资产投资同比增长9.9%。第一产业投资比上年增长30.8%；第二产业投资比上年下降2.4%，其中，工业投资比上年增长4.1%；第三产业投资比上年增长9.7%。

2019年，南宁市完成房地产开发投资1461.08亿元，比上年增长32.1%。2019年，南宁市商品房施工面积9704.05万平方米，比上年增长19.4%；商品房竣工面积710.77万平方米，比上年下降10.3%；商品房销售面积1805.23万平方米，比上年增长3.4%；商品房销售额1517.49亿元，比上年增长11.7%。

根据《关于南宁市与市本级2019年预算执行情况和2020年预算草案的报告》，2019年，南宁市完成一般公共预算收入370.93亿元，比上年增长3.34%，其中，税收收入271.21亿元，税收占比为73.12%；同期，南宁市一般公共预算支出787.71亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为47.09%，财政自给能力一般。2019年，南宁市政府性基金预算收入为543.18亿元，比上年增长14.09%。截至2019年底，南宁市政府债务限额为1191.55亿元，政府债务余额1068.01亿元，其中，一般

债务余额607.85亿元，专项债务余额460.16亿元。

根据《南宁2020年1—3月国民经济运行主要经济指标》，2020年1—3月，南宁市实现生产总值1010.18亿元，同比下降3.7%；固定资产投资同比下降7.7%。2020年1—3月，南宁市完成一般公共预算收入105.23亿元，同比下降3.0%。

## 六、基础素质分析

**公司是南宁市主要的基础设施建设主体，跟踪期内持续获得南宁市政府在项目资金拨付、政府债务置换等方面的大力支持。**

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7家市直属平台企业，但在业务方面各有侧重，公司业务在南宁市区域内的优势明显。

跟踪期内，公司持续获得政府的大力支持。资本金注入方面，2019年及2020年1—3月，公司分别收到注资4.57亿元和0.22亿元；截至2020年3月底，公司实收资本为91.68亿元，全部为货币出资。市政项目资本金拨付方面，2019年及2020年1—3月，公司收到市政项目资本金103.99亿元和17.13亿元，计入“资本公积”。财政补贴方面，2019年及2020年1—3月，公司获得政府补助1.09亿元和0.24亿元，其中，与日常经营活动相关的政府补助计入“其他收益”，与日常经营活动无关的政府补助计入“营业外收入”。政府债务置换方面，2019年及2020年1—3月，公司分别获得政府债务置换9.48亿元和9.36亿元。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：

4501000000245373), 截至 2020 年 7 月 10 日, 公司本部无未结清的不良信贷记录, 公司已结清债务中, 有 11 笔关注类贷款。目前上述关注类贷款均已正常收回。

## 七、管理分析

跟踪期内, 公司法人治理结构、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。跟踪期内, 公司营业收入有所增长, 综合毛利率有所下降。

2019 年, 公司实现营业收入 19.01 亿元, 同比增长 8.68%, 主要系市政项目回购收入增长所致。受 BT 项目收入确认进度影响, 2019 年, 公司市政回购收入同比增加 2.75 亿元至 3.71 亿元。同期, 公司路桥收费收入 1.43 亿元, 同比下降 25.78%, 主要系 2018 年 7 月 1 日起货车城市路桥通行费收费标准下降。2019 年, 公司房地产销售收入 1.80 亿元, 同比下降 7.07%, 主要系公司房地产销售规模下降所致。

2019 年, 公司水泥及混凝土销售收入 7.74 亿元, 同比下降 9.25%, 主要系混凝土销售量下降所致。

毛利率方面, 受市政项目回购收入占比上升以及毛利率下降、路桥收费业务转亏的影响, 2019 年, 公司综合毛利率下降 4.57 个百分点至 14.00%。2019 年, 公司市政项目回购业务毛利率为 11.18%, 同比大幅下降, 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导致当年毛利率水平为 100.00%。2019 年, 公司路桥收费业务毛利率 -0.68%, 同比下降 28.42 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。2019 年, 公司房地产销售业务毛利率 65.99%, 同比增长 9.89 个百分点, 主要系公司当年销售的房地产项目以毛利率较高的别墅为主。同期, 公司水泥及混凝土销售业务毛利率 9.56%, 同比增长 2.49 个百分点, 主要系水泥和混凝土价格上涨所致。

2020 年 1—3 月, 公司实现营业收入 3.35 亿元, 同比下降 1.41%, 水泥及混凝土销售收入和市政项目回购收入为公司主要收入来源。2020 年 1—3 月, 公司综合毛利率为 18.96%, 较 2019 年全年水平增长 4.96 个百分点, 主要系收入构成变化及市政项目回购业务毛利率增长所致。

表 4 公司营业收入构成和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年			2019 年			2020 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	0.96	5.48	100.00	3.71	19.50	11.18	1.08	32.28	43.42
路桥收费	1.92	11.00	27.74	1.43	7.51	-0.68	0.01	0.20	-1344.69
房地产销售	1.94	11.07	56.10	1.80	9.46	65.99	0.25	7.34	69.89
水泥及混凝土销售	8.52	48.73	7.07	7.74	40.69	9.56	1.54	46.01	8.79
其他业务	4.15	23.72	1.60	4.34	22.84	7.60	0.47	14.17	-11.00
合计	17.49	100.00	18.57	19.01	100.00	14.00	3.35	100.00	18.96

注: 其他业务包括沥青产品及施工、工程施工、汽油和柴油销售等; 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

### 2. 业务经营分析

#### (1) 城市基础设施建设

公司的市政项目建设模式分为项目业主指定和 BT 两种, 其中项目业主指定模式资金来

源主要为政府拨款，但大量已完工市政项目长期挂账；BT模式中大部分项目已经进入回购期。公司承担的棚改项目采用政府购买服务模式，投资规模较大，公司面临较大的投资及筹资压力。

公司按照南宁市政府规划，从事市区范围内城市道路、桥梁及市级重点项目的投资建设和棚户区改造项目筹融资工作，具体由子公司南宁市城市建设投资发展有限公司（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”）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。2019年及2020年1—3月，公司分别完成市政项目建设投资68.80亿元和19.81亿元。

公司以项目业主身份承接的市政项目全部计入“在建工程”；自2019年起，公司已完工的市政项目从“在建工程”转至“其他非流动资产”核算。财务处理方面，项目建设阶段，公司投入以相应工程合同、工程监理报告、工

程款支付审批单、发票等原始凭证作为工程建设成本核算依据，计入“在建工程—市政项目”；财政拨付的项目资本金计入“资本公积”或“其他应付款”；公司融资计入相应的负债科目。截至2019年底，公司“在建工程”中市政工程项目余额329.65亿元，“其他非流动资产”中已完工市政项目280.76亿元，大量已完工市政项目长期挂账。

2019年及2020年1—3月，公司分别确认结算管理费0.74亿元和0.03亿元，实际收到0.71亿元和0.02亿元。

#### 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建设投资合同（以下简称“BT合同”）。根据BT合同的约定，BT项目由公司先行向施工方垫付资金，公司投入计入“在建工程”科目，项目完成后移交政府指定的接收单位，政府每年按协议约定金额支付回购款，回购款包括建设成本、融资利息和一定比例的投资回报（根据项目约定），公司同时确认相应的市政项目回购收入和成本，未收到的市政项目回购收入计入“长期应收款”。2019年及2020年1—3月，公司分别确认BT回购收入3.71亿元和1.08亿元；2019年，公司收到回款0.94亿元；2020年1—3月，公司尚未收到回款。截至2020年3月底，公司长期应收款9.20亿元，均为应收BT项目款。

截至2020年3月底，公司待确认回购收入规模为11.26亿元。2020年4—12月、2021—2022年公司预计BT回购金额分别为7.53亿元、2.47亿元和0.17亿元。

表5 截至2020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		
				2020年4—12月	2021年	2022年
1	南宁市五象大道延长线	42465.42	34572.52	0.00	3192.51	0.00
2	罗文大桥	74795.29	74509.57	0.00	0.00	0.00
3	白沙-友谊立交桥	36597.15	34855.33	2015.26	1940.00	0.00
4	白沙-星光立交桥	24625.39	23937.67	1864.43	1360.00	0.00
5	南宁市金湖下穿民族大道地道	11220.36	11219.68	0.00	0.00	0.00

6	东葛路延长线工程等七个项目	357000.00	357000.00	0.00	0.00	0.00
7	五象大桥	58897.00	58897.00	0.00	0.00	0.00
8	英华大桥	70729.00	70729.00	0.00	0.00	0.00
9	沙井-亭洪路延长线立交桥	11929.00	11704.00	225.00	0.00	0.00
10	亭洪路西延长线	9006.00	8460.00	546.00	0.00	0.00
11	同乐路（沙井大道-五象大道延长线）	10737.00	8841.81	960.33	934.86	0.00
12	五一西路延长线（罗文大道-沙井大道）	7327.00	6564.45	36.61	725.94	0.00
13	新村大道江南延长线（江南堤园路-火车南站北侧路段）	21630.00	20954.00	30.04	30.04	615.92
14	新津路（亭洪路延长线-南站北侧路）	4992.00	4019.67	479.00	204.25	289.08
15	仁和路（富乐西路-南站北侧路）	4548.00	4548.00	0.00	0.00	0.00
16	大明山朝阳林区防火道路工程	38595.18	9497.47	0.00	15026.26	790.00
17	良庆大桥	151141.33	84488.68	66652.65	0.00	0.00
18	云景路	5600.84	5370.29	0.00	0.00	0.00
19	白沙-壮锦立交桥	17756.46	16864.67	139.04	900.00	0.00
20	白沙-亭江立交桥	5160.39	5160.32	2373.48	400.00	0.00
合计		964752.81	852194.13	75321.84	24713.86	1695.00

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，公司将拨付的棚改资金投入计入“其他应收款”，收到政府购买服务资金后冲减“其他应收款”，服务费收入计入“其他业务收入”中，公司将收到和支付的资金分别计入收到和支付其他与投资活动有关的现金。

表6 截至2020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	25.00
	邕宁片区改造项目	64.76	51.69	75.89	15	5.00
南宁市2018-2020年棚户区改造项目（第四批）	衡阳东-长堙片区棚户区改造项目； 鸡村城中村改造项目	17.13	13.59	20.29	15	1.59



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	6.00
合计		190.66	152.07	229.87	--	55.69

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司已投入棚改资金 55.69 亿元；截至 2020 年 3 月底，公司累计收到政府购买服务款 1.15 亿元。公司未来投资及筹资压力较大。

### （2）路桥费用征收

公司路桥收费收入主要来自南宁市车辆路桥费以及机场高速公路通行费。受货车城市路桥通行费收费标准下降等影响，跟踪期内，公司路桥收费收入同比下降。南宁市自 2020 年起取消收取路桥通行费将对公司路桥收入产生负面影响。

公司路桥收费业务源自南宁市政府授权公司对南宁市车辆路桥年费征收以及南宁市两条机场高速公路通行费征收。另外，根据南宁市财政局出具的南财办〔2010〕406 号文件，公司只负责收费，市政道路、机场高速维修养护费用及大修费用均由市财政统一安排资金，不由公司承担。

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

路桥收费标准方面，根据南宁市物价局出具的南物价〔2018〕142 号文件，自 2018 年 7 月 1 日起，货车城市路桥通行费的次费和年费收费标准下降 50%；根据《南宁市人民政府关于停止收取南宁市路桥车辆通行费的通告》（南府字〔2019〕2 号），南宁市自 2020 年 1 月 1 日零时起停止收取路桥车辆通行费。

截至 2019 年底，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。受南宁市停止收取路桥车辆通行费的影响，自 2020 年 1 月 1 日起，公司收费路产主要为机场高速和第二机场高速。

受使用年票通行车数较多及货车城市路桥通行费收费标准下降的影响，近年来，公司路桥收费收入呈下降趋势，2019 年为 1.43 亿元，同比下降 25.78%；同期，路桥收费业务毛利率逐年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。受南宁市停止收取路桥车辆通行费及新冠疫情影响，2020 年 1—3 月，公司路桥收费收入 0.01 亿元，仅为 2019 年全年路桥收费收入的 0.47%。

表 7 截至 2020 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	剩余收费年限	取得方式
融资租赁快速环道	18.80	取消收费	2010 年出售给国银金融租赁公司后回租
融资租赁机场高速公路	5.20	正在申请延期	2011 年融资租入
快速环道	11.56	取消收费	划拨
第二机场高速	35.31	5	公司自有资产
合计	70.87	--	--

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，公司拟把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，处于报批审核阶段。

### （3）房地产开发与经营

公司房地产业务投资规模大，资金需求较大，公司面临较大的对外融资压力。同时，公司房地产业务易受区域经济发展、招商引资、房地产政策等因素的影响。

公司在南宁市范围内开展房地产开发业务，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，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（以下简称“西部时代”）和万町公司负责。

2019年，公司实现房地产销售收入1.80亿元，同比下降7.07%，主要系公司房地产销售规模下降所致；房地产销售业务毛利率65.99%，同比增长9.89个百分点，主要系公司当年销售的房地产项目以毛利率较高的别墅为主。2020年1-3月，公司实现房地产销售收入0.25亿元。

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、龙湖御景、龙庭水岸等项目。截至2020年3月底，公司在售的房地产项目已销售32.73万平方米，实现销售总额24.73亿元，剩余14.89万平方米可供出售。

截至2020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19.98亿元，尚需投资22.93亿元。截至2020年3月底，公司拟建房地产项目为山青别院，计划总投资10.30亿元。

表8 截至2020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	2020年4-12月投资计划	2021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	2013.11-2020.12	11.00	7.51	0.84	0.00
龙庭水岸	住宅	南宁市邕宁区	建筑面积18.37万平方米	2012.05-2022.12	9.56	7.81	0.79	1.00
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	4.66	0.92	2.00
<b>合计</b>					<b>42.91</b>	<b>19.98</b>	<b>2.55</b>	<b>3.00</b>

注：龙庭水岸项目包括两期项目，其中一期已完工  
资料来源：公司提供

表9 截至2020年3月底公司主要拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	位置	项目概况	总投资	已投资	2020年4-12月投资计划	2021年投资计划
山青别院	商住	南宁市良庆区	用地面积7.85万平方米，建筑面积21.50万平方米	10.30	0.44	0.26	3.00

注：山青别院又名兰亭  
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141.18亿元，截至2020年3月底已投资39.35亿元，其中南宁市千亿电子信息产业园厂房租赁项目中A区不再由公司参与建设、B区已经完工投入使用、C区前期工作已暂停，八桂绿城富康园公租

房项目一期工程已经投入使用、二期工程已完成主体结构施工。因为中美贸易战等因素影响，项目后续投入会根据情况进行调整，2020年4-12月及2021年，公司计划分别投资1.50亿元和1.22亿元。2019年及2020年1-3月，上述项目分别实现租金收入0.43亿元和0.11亿元。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2020年3月底，公司在建及拟建的房地产项目尚需投资规模较大，公司存在一定的对

外融资压力。公司房地产开发业务易受区域经济发展、招商引资、房地产调控等影响。

#### （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广西华宏水泥股份有限公司（以下简称“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”）、广西华宏屯里混凝土有限公司（以下简称“华宏屯里混凝土”）和广西华宏甘圩混凝土有限公司（以下简称“华宏甘圩混凝土”）负责。华宏水泥年生产能力160万吨。华宏混凝土、华宏沙井混凝土、华宏屯里混凝土和华宏甘圩混凝土共拥有8条混凝土生产线，商品混凝土年产能230万方。

2019年，公司水泥及混凝土销售收入7.74亿元，同比下降9.25%，主要系混凝土销售量下降所致。2019年，公司水泥及混凝土销售业务毛利率9.56%，同比增长2.49个百分点，主要系水泥和混凝土价格上涨所致。

#### （5）其他业务

公司其他业务包括沥青产品及施工、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，2019年及2020年1—3月，合计实现收入4.34亿元和0.47亿元。

### 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，打造借用还一体化管理模式，实现产业链价值倍增，激发国有资本的放大效应。同时，根据南宁市政府安排，公司未来将开展国有产权房运营与处置业务及市政基础设施维护管养业务。

#### 国有产权房运营与处置业务

根据《南宁市财政局关于印发〈南宁市回购经济适用住房资产作价出资实施方案〉的通知》

（南财资环〔2019〕14号），南宁市国资委将登记在南宁市住建局下属单位名下的回购经济适用住房资产以增资的形式注入公司，公司按国有资产管理有关规定对转为商品住房的回购经济适用住房进行运用管理和处置，相关收益在扣除成本（包括由公司承担的回购经济适用住房转为商品住房涉及的补交土地出让金以及公司在接受资产过程中承担的各项成本）、税费及合理的管理费用后，按南宁市财政局、南宁市国资委要求专项用于公司所承担的城市重大项目建设资金需求。

#### 市政基础设施维护管养业务

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），公司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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019年合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司有纳入合并范围的子公司28家。2019年，公司合并范围净增加1家子公司，其中1家划出、1家划入、1家新设成立；2020年1—3月，公司合并范围无变化。上述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2019年底，公司资产总额1119.60亿元；所有者权益520.48亿元（其中少数股东权益0.61亿元）；2019年，公司实现营业收入19.01亿元，利润总额1.73亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1144.77亿元，所有者权益538.36亿元（其中少数股东权益0.61亿元）；2020年1—3月，公司实现营

业收入 3.35 亿元，利润总额 0.43 亿元。

## 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中应收类款项占比大，对公司资金形成明显占用；已完工市政项目长期挂账；公司资产流动性较

弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额为1119.60亿元，较2018年底增长10.92%，主要系非流动资产增加所致。从资产结构看，公司资产仍以非流动资产为主，2019年底流动资产和非流动资产分别占33.77%和66.23%。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	100.72	9.98	69.07	6.17	70.22	6.13
其他应收款	258.20	25.58	275.29	24.59	271.82	23.74
存货	23.38	2.32	24.54	2.19	24.79	2.17
<b>流动资产</b>	<b>390.72</b>	<b>38.71</b>	<b>378.10</b>	<b>33.77</b>	<b>376.48</b>	<b>32.89</b>
长期应收款	10.63	1.05	8.47	0.76	9.20	0.80
长期股权投资	11.98	1.19	18.24	1.63	23.72	2.07
投资性房地产	25.72	2.55	25.32	2.26	25.17	2.20
固定资产	59.70	5.91	57.10	5.10	56.78	4.96
在建工程	502.60	49.79	344.69	30.79	365.81	31.95
其他非流动资产	0.00	0.00	280.79	25.08	280.68	24.52
<b>非流动资产</b>	<b>618.69</b>	<b>61.29</b>	<b>741.50</b>	<b>66.23</b>	<b>768.29</b>	<b>67.11</b>
<b>资产总额</b>	<b>1009.41</b>	<b>100.00</b>	<b>1119.60</b>	<b>100.00</b>	<b>1144.77</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告和财务报表

2019年底，公司流动资产378.10亿元，较2018年底下降3.23%，主要系货币资金下降所致。2019年底，公司货币资金69.07亿元，较2018年底下降31.42%，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。同期，公司应收账款7.23亿元，较2018年底增长8.00%，主要为应收水泥和混凝土货款等；从集中度看，应收账款余额前五名合计0.67亿元，占比8.52%，集中度很低；公司对应收账款计提坏账准备共计0.58亿元，计提比例为7.37%。2019年底，公司其他应收款275.29亿元，主要为公司与政府及相关单位的往来款、项目履约保证金、高铁出资款项<sup>2</sup>，其他应收款前五名账面余额合计

178.14亿元，占比64.65%，集中度较高；公司存货24.54亿元，较2018年底增长4.96%，主要由房地产业务产生的开发土地15.61亿元和开发产品7.11亿元。

表 11 2019 年底公司前十名其他应收款情况

（单位：亿元、%）

名称	金额
广西铁路投资（集团）有限公司	64.58
南宁市住建局一棚户区项目	21.37
财政厅专项资金户	53.68
南宁市龙津建设投资有限责任公司	25.48
南宁市良庆区财政局	13.03
南宁市盛都城市开发有限责任公司	13.00
南宁市兴宁区财政局	11.35

<sup>2</sup> 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。因最终股份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。



南宁市江南区财政局	9.07
南宁市土储中心	7.77
南宁威宁资产经营有限责任公司	6.48
<b>合计</b>	<b>225.82</b>

资料来源：公司提供

2019 年底，公司非流动资产 741.50 亿元，较 2018 年底增长 19.85%，主要系其他非流动资产增加所致。2019 年底，公司可供出售金融资产 6.21 亿元，较 2018 年底下降 19.34%，主要系公司减少对南宁宁晟投资合伙企业（有限合伙）的投资所致；长期应收款 8.47 亿元，全部为 BT 项目应收款；长期股权投资 18.24 亿元，较 2018 年底增长 52.21%，主要系公司对广西南崇铁路有限责任公司和广西南玉铁路有限公司的投资增加所致；投资性房地产 25.32 亿元，较 2018 年底下降 1.56%，主要为已完工并出租的富士康园区厂房及宿舍；固定资产 57.10 亿元，较 2018 年底下降 4.36%，主要由包含路产在内的房屋及建筑物和土地构成，分别为 31.39 亿元和 23.62 亿元；在建工程 344.69 亿元，较 2018 年底下降 31.42%，主要系已完工市政项目调整至其他非流动资产所致，其中市政工程项目 329.65 亿元，其他工程项目 14.93 亿元；其他非流动资产 280.79 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系已完工市政项目由在建工程调整至其他非流动资产所致。

2020年3月底，公司资产总额1144.77亿元，较2019年底增长2.25%，其中流动资产占32.89%，非流动资产占67.11%。2020年3月底，公司流动资产376.48亿元，较2019年底变化不大，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2020年3月底，公司非流动资产768.29亿元，较2019年底增长3.61%，主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产构成；同期，在建工程365.81亿元，较2019年底增长6.13%，主要系市政项目持续投入；长期股权投资23.72亿元，较2019年底增长30.04%，主要系公司对广西南崇铁路有限责任公司和广西南玉铁路有限公司的投资增加所致。

2020年3月底，公司以路桥收费权等为抵质押品进行融资，受限资产账面价值合计32.42亿元，占公司资产总额的2.83%。

### 3. 负债和所有者权益

**受益于股东增资及政府拨付项目资本金，跟踪期内，公司所有者权益持续增长，同时公司债务规模小幅增长，以长期债务为主，公司整体债务负担一般。**

#### 所有者权益

2019年底，公司所有者权益520.48亿元，较2018年底增长26.79%，主要系公司获得政府拨款导致实收资本和资本公积增加所致。2019年底，公司所有者权益主要由实收资本（占17.57%）和资本公积（占79.24%）构成。2019年底，公司实收资本91.47亿元，较2018年底增长5.96%，主要系南宁市国资委以现金形式增加公司注册资本金；2019年底，公司资本公积412.43亿元，较2018年底增长33.86%，主要系市政项目拨款增加。

2020年3月底，公司所有者权益为538.36亿元，较2019年底增长3.43%，主要系资本公积增加所致。2020年3月底公司所有者权益主要由实收资本（占17.09%）和资本公积（占79.79%）构成。

#### 负债

2019 年底，公司负债总额 599.12 亿元，较上年底变化不大，其中，流动负债和非流动负债占比分别为 48.74% 和 51.26%。

2019 年底，公司流动负债 292.04 亿元，较 2018 年底增长 1.02%，主要系应付账款和其他应付款增加所致；从构成看，公司流动负债主要由其他应付款（占 82.68%）和一年内到期的非流动负债（占 11.10%）构成。2019 年底，公司应付账款 7.60 亿元，较 2018 年底增长 33.78%；从账龄看，应付账款中 1 年以内占 78.22%，1—2 年占 11.80%，2—3 年占 5.78%，3 年以上占 4.20%，账龄较短；从集中度看，应付账款前五名合计 3.10 亿元，集中度一般。2019

年底，公司预收款项 8.28 亿元，较 2018 年底增长 9.99%，主要为预收南宁市土地储备中心的项目款 2.72 亿元和南宁市财政局的项目款 2.54 亿元；其他应付款 241.46 亿元，较 2018 年底变化不大，主要为应付南宁市财政局往来款 152.12 亿元；一年内到期的非流动负债 32.43 亿元，较 2018 年底下降 5.96%，主要为一年内到期的质押借款和长期应付款。

2019 年底，公司非流动负债 307.08 亿元，较 2018 年底变化不大，主要由长期借款（占 73.86%）、长期应付款（占 14.99%）和应付债券（占 8.14%）。2019 年底，公司长期借款 226.80 亿元，较 2018 年底增长 2.49%，主要由质押借款（主要以路桥收费权等质押）和信用借款构成；应付债券 25.00 亿元，较 2018 年底增加 15.00 亿元，主要系公司发行“19 南宁城投 MTN001”和“19 南宁城投 MTN002”所致；长期应付款 46.02 亿元，较 2018 年底下降 31.85%，主要系偿还融资租赁款所致。公司长期应付款主要由股权融资款和融资租赁款构成，其中的有息部分已纳入长期债务核算。

表 12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	35.28	33.53	23.21
长期债务	287.64	289.24	307.66
全部债务	322.93	322.77	330.86
长期债务资本化比率	41.20	35.72	36.37
全部债务资本化比率	44.03	38.28	38.06
资产负债率	59.33	53.51	52.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从有息债务看，2019 年底，公司全部债务 322.77 亿元，较 2018 年底变化不大，短期债务和长期债务占全部债务的比重分别为 10.39% 和 89.61%。2019 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 53.51%、38.28% 和 35.72%，分别较上年下降 5.82 个、5.75 个和 5.48 个百分点。

2020 年 3 月底，公司负债合计 606.42 亿元，

较 2019 年底增长 1.22%，其中流动负债占 46.31%，非流动负债占 53.69%。2020 年 3 月底，公司流动负债 280.82 亿元，较 2019 年底下降 3.84%，主要系偿还一年内到期的非流动负债所致；同期，公司非流动负债 325.60 亿元，较 2019 年底增长 6.03%，主要系长期借款增加所致。2020 年 3 月底，公司全部债务为 330.86 亿元，其中短期债务占 7.01%、长期债务占 92.99%；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 52.97%、38.06% 和 36.37%。2020 年 4—12 月以及 2021—2022 年，公司到期债务分别为 25.18 亿元、68.01 亿元和 28.03 亿元。

#### 4. 盈利能力

**受益于市政项目回购收入增长，跟踪期内，公司营业收入有所增长，政府补助对利润贡献较大，整体盈利能力一般。**

2019 年，公司营业收入 19.01 亿元，同比增长 8.68%，主要系市政项目回购收入增长所致。同期，公司营业成本 16.35 亿元，同比增长 14.78%。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	17.49	19.01
其他收益	0.92	1.09
投资收益	0.21	0.68
营业利润	1.85	1.71
营业外收入	0.07	0.62
利润总额	1.74	1.73
营业利润率	15.93	12.20
总资本收益率	0.63	0.30
净资产收益率	0.33	0.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司期间费用 2.16 亿元，同比增长 10.77%，主要为管理费用。同期，公司期间费用占营业收入的比重增长 0.24 个百分点至 11.38%。

2019 年，公司获得政府补助 1.09 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。同期，公

司利润总额 1.73 亿元，较上年变化不大。

从盈利指标来看，2019年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 12.20%、0.30%和0.24%，同比分别下降3.73个、0.34个和0.10个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入3.35亿元，利润总额0.43亿元，营业利润率为17.16%。

## 5. 现金流

**跟踪期内，公司经营活动现金流持续呈现净流入状态，公司收入实现质量有所下降；受在建项目投入资金规模较大的影响，公司投资活动现金流缺口较大，主要依靠财政拨款和对外融资满足投资需求。**

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入 33.39 亿元，同比下降 28.64%，主要系公司收到市政项目回购款的规模下降所致。2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 16.50 亿元，同比下降 50.34%；同期，公司现金收入比为 86.82%，同比下降 103.19 个百分点。2019年，公司经营活动现金流出 19.55 亿元，同比下降 29.71%，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款）减少所致。2019年，公司经营活动现金流量净额为 13.84 亿元。

表14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入	46.80	33.39
经营活动现金流出	27.82	19.55
经营活动净现金流	18.98	13.84
投资活动净现金流	-130.16	-126.64
筹资活动净现金流	101.40	81.15
现金收入比	190.02	86.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入 12.61 亿元，同比增长 8.74 亿元，主要为收回投资收到的现金、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

要是收到与财政有关的拨款）。同期，公司投资活动现金流出 139.25 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（主要是拨付的棚改项目款项）。2019年，公司投资活动现金流量净额为 -126.64 亿元。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入 174.83 亿元，同比下降 16.17%，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要是收到的项目资本金以及用于还本付息的财政拨款）。同期，公司筹资活动现金流出 93.68 亿元，同比下降 12.57%，主要为偿还债务本息的现金。2019年，公司筹资活动现金流量净额为 81.15 亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为0.70亿元，投资活动现金流量净额为-26.18亿元，筹资活动现金流量净额为26.62亿元。

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标较弱。考虑公司的区域地位及南宁市政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为 129.47% 和 121.07%，较 2018年底分别下降 5.68 个和 6.00 个百分点。2020年3月底，上述指标分别为 134.07% 和 125.24%。2019年，公司经营现金流动负债比为 4.74%。2019年底及 2020年3月底，公司现金短期债务比为 2.07 倍和 3.03 倍，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司 EBITDA 为 6.17 亿元，全部债务/EBITDA 为 52.32 倍，EBITDA 利息倍数为 4.77 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020年3月底，公司对外担保余额为 3.07 亿元，担保比率 0.27%，担保比率低。被担保企业主要为南宁市国有企业、广西南宁市高级技工学校和南宁市卫生学校，目前经营正常。公司或有负债风险小。

表15 2020年3月底公司对外担保情况(单位:亿元)

担保对象	担保余额
南宁交通投资集团有限责任公司	0.85
南宁五象新区建设投资有限责任公司	1.00
南宁威宁资产经营有限责任公司	0.10
广西南宁市高级技工学校	0.20
南宁市卫生学校	0.92
<b>合计</b>	<b>3.07</b>

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年3月底,公司共获得银行授信639.32亿元,其中已使用额度290.89亿元,剩余未使用额度348.43亿元,公司间接融资渠道畅通。

#### 7. 母公司财务分析

**公司资产主要集中于母公司,收入主要来自子公司;母公司所有者权益稳定性好,负债水平一般,收入规模较小。**

2019年底,母公司资产总额为620.01亿元,较2018年底增长17.25%;其中,流动资产占比51.92%,非流动资产占比为48.08%。从构成看,流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成;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。

2019年底,母公司所有者权益为273.44亿元,较2018年底增长26.01%。其中,实收资本占33.45%,资本公积占66.08%。母公司所有者权益稳定性好。

2019年底,母公司负债总额346.58亿元,较2018年底增长11.16%;其中流动负债占58.60%,非流动负债占41.40%。从构成看,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;非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019年底,母公司资产负债率为55.90%,较2018年底下降3.06个百分点。

2019年,母公司实现营业收入0.83亿元,营业成本0.61亿元,利润总额0.89亿元。

2020年3月底,母公司资产总额630.15亿元,所有者权益273.64亿元;2020年1-3月,母公

司实现营业收入0.19亿元,利润总额-0.02亿元。

#### 十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至报告出具日,联合资信所评公司存续债券“19南宁城投MTN001”和“19南宁城投MTN002”债券余额合计15.00亿元。2019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6.17亿元、33.39亿元和13.84亿元,对公司上述债券余额的覆盖倍数分别为0.41倍、2.23倍和0.92倍。

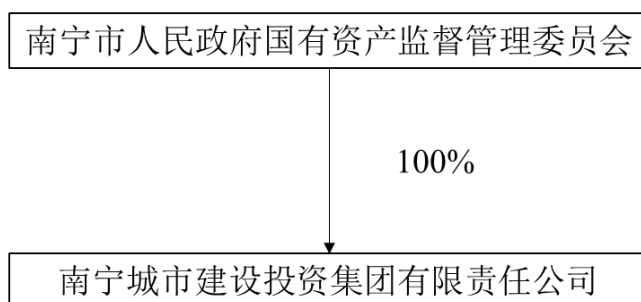
总体看,公司经营活动现金流入量对“19南宁城投MTN001”和“19南宁城投MTN002”的保障能力较强。

#### 十一、结论

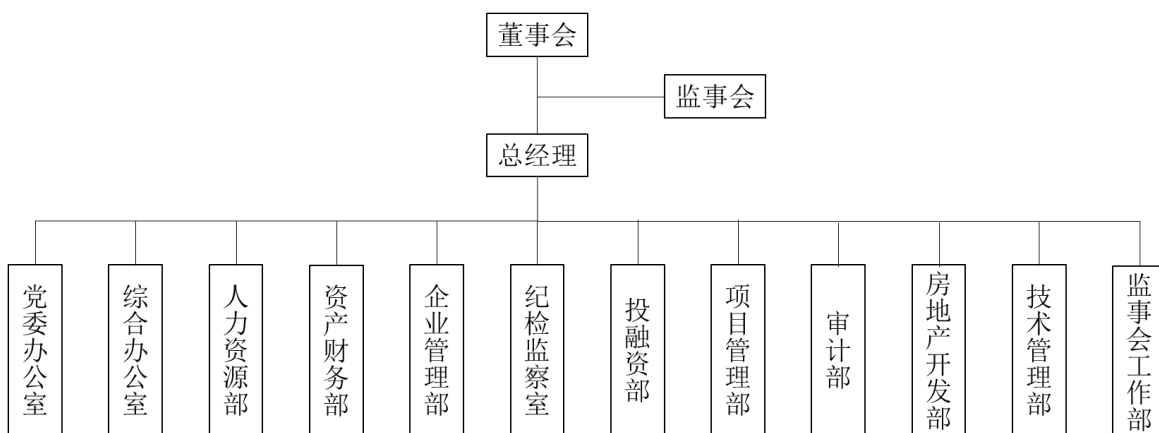
综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，“19南宁城投MTN001”和“19南宁城投MTN002”的信用等级为AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定。



附件 1-1 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2020 年 3 月底公司组织结构图



**附件 1-3 截至 2020 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	100.00	100.00
南宁丽邕资产管理有限责任公司	资产管理	100.00	100.00
南宁中州投资有限公司	投资、咨询	100.00	100.00
广西路邦石化有限公司	石油销售	51.00	51.00
南宁纵横时代建设投资有限公司	工程施工	100.00	100.00
南宁市富申建设投资有限责任公司	房地拆迁管理	100.00	100.00
南宁市风采物业服务有限公司	物业管理	100.00	100.00
南宁城建管廊建设投资有限公司	市政管廊工程施工	100.00	100.00
南宁地源市政工程有限公司	市政工程施工	100.00	100.00
南宁市万叮工程项目管理有限责任公司	房地产开发、工程项目管理	99.92	99.92
南宁市西部时代房地产开发有限责任公司	房地产开发	100.00	100.00
南宁富航资产管理有限责任公司	资产营运、房地产开发	100.00	100.00
南宁航空服务有限公司	航空售票服务等	100.00	100.00
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	100.00	100.00
广西华宏沙井混凝土有限公司	混凝土生产及销售	100.00	100.00
广西华宏屯里混凝土有限公司	混凝土生产	55.00	55.00
广西华宏甘圩混凝土有限公司	混凝土	55.00	55.00
南宁市城市建设投资发展有限责任公司	城市基础建设投资	100.00	100.00
南宁市泰展工程技术有限责任公司	建材贸易、生产	100.00	100.00
南宁城建东元世纪商务投资有限责任公司	投资、贸易	100.00	100.00
南宁明顶商旅有限公司	旅游、餐饮服务	100.00	100.00
广西新时代酒业有限责任公司	酒类食品销售	100.00	100.00
南宁市综宝广告传媒有限责任公司	广告服务	100.00	100.00
南宁市城投小额贷款有限责任公司	财务咨询	100.00	100.00
南宁城市建设晟湾银投资有限公司	投资	70.00	70.00
南宁城市建设集友智投资有限公司	投资	70.00	70.00
南宁国际会议展览有限责任公司	会议展览服务	100.00	100.00

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	110.54	100.77	69.45	70.42
资产总额(亿元)	930.58	1009.41	1119.60	1144.77
所有者权益(亿元)	330.91	410.51	520.48	538.36
短期债务(亿元)	84.19	35.28	33.53	23.21
长期债务(亿元)	313.07	287.64	289.24	307.66
全部债务(亿元)	397.26	322.93	322.77	330.86
营业收入(亿元)	41.15	17.49	19.01	3.35
利润总额(亿元)	3.56	1.74	1.73	0.43
EBITDA(亿元)	6.73	4.92	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	7.84	18.98	13.84	0.70
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	6.85	2.61	2.65	--
存货周转次数(次)	1.49	0.61	0.68	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	31.72	190.02	86.82	69.80
营业利润率(%)	12.38	15.93	12.20	17.16
总资本收益率(%)	0.77	0.63	0.30	--
净资产收益率(%)	0.82	0.33	0.24	--
长期债务资本化比率(%)	48.61	41.20	35.72	36.37
全部债务资本化比率(%)	54.56	44.03	38.28	38.06
资产负债率(%)	64.44	59.33	53.51	52.97
流动比率(%)	154.07	135.15	129.47	134.07
速动比率(%)	145.57	127.06	121.07	125.24
经营现金流动负债比(%)	2.89	6.56	4.74	--
现金短期债务比(倍)	1.31	2.86	2.07	3.03
全部债务/EBITDA(倍)	59.00	65.61	52.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	1.50	4.77	--

注：2020年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息债务已计入长期债务

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	30.21	56.47	26.27	31.59
资产总额(亿元)	474.43	528.78	620.01	630.15
所有者权益(亿元)	211.65	217.00	273.44	273.64
短期债务(亿元)	67.00	19.93	1.27	1.27
长期债务(亿元)	56.56	86.25	138.23	147.19
全部债务(亿元)	123.56	106.18	139.50	148.46
营业收入(亿元)	0.54	0.73	0.83	0.19
利润总额(亿元)	0.12	0.31	0.89	-0.02
EBITDA(亿元)	3.22	3.56	4.14	--
经营性净现金流(亿元)	6.15	16.38	2.45	2.23
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	358.64	2.74	2.90	--
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	103.99	125.93	336.39	76.46
营业利润率(%)	-16.01	4.01	16.71	6.49
总资本收益率(%)	0.09	0.11	0.21	--
净资产收益率(%)	0.06	0.14	0.32	--
长期债务资本化比率(%)	21.09	28.44	33.58	34.98
全部债务资本化比率(%)	36.86	32.86	33.78	35.17
资产负债率(%)	55.39	58.96	55.90	56.58
流动比率(%)	116.91	129.37	158.51	162.46
速动比率(%)	110.94	123.56	151.46	155.36
经营现金流动负债比(%)	3.01	7.34	1.21	--
现金短期债务比(倍)	0.45	2.83	20.67	24.86
全部债务/EBITDA(倍)	38.35	29.80	33.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020年一季度财务数据未经审计；因未取得资本化利息数据，EBITDA利息倍数无法计算



### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期非流动负债+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

### 附件 4-1 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 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变