

信用评级公告

联合〔2022〕922号

联合资信评估股份有限公司通过对南宁城市建设投资集团有限责任公司及其拟发行的 2022 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 2022 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年二月十四日

南宁城市建设投资集团有限责任公司

2022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

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 2.00 亿元（含）

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 2 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻		评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险		2
			行业风险		3
		自身竞争力	基础素质		2
			企业管理		2
			经营分析		2
财务风险	F3	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			3
		调整因素和理由			
政府支持					2

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

评级观点

南宁城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）是南宁市主要的基础设施建设主体，承担着南宁市的城市道路、桥梁、管网等基础设施的建设任务，并开展房地产开发、路桥收费、水泥和混凝土的生产销售等业务。近年来，公司持续得到南宁市政府在资本金注入、市政项目资本金拨付和财政补贴方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、未来投资压力较大、路桥收费业务收入大幅下降以及厂房和公租房租赁业务回报周期长等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着南宁市基础设施项目建设的推进，公司有望获得政府的持续支持。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境良好。**近年来，南宁市经济稳步发展，财政实力不断增强。2020 年南宁市实现地区生产总值 4726.34 亿元，按可比价格增长 3.7%；完成一般公共预算收入 372.25 亿元，增长 0.36%。

2. **区域竞争优势明显，持续得到政府的大力支持。**公司是南宁市主要的基础设施建设主体，其职能定位清晰，区域竞争优势明显。近年来，公司持续得到南宁市政府在资本金注入、市政项目资本金拨付和财政补贴方面的大力支持。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项对公司资产形成一定占用，已完工市政项目长期挂账；公司资产流动性较弱，整体质量一般。

2. **项目未来投资支出压力较大。**截至 2021 年 6 月底，公司在建和拟建房地产以及棚改项目尚需投资规模较大，面临较大的投资支出压力。

3. **路桥收费业务收入大幅下降。**受新冠肺炎疫情以及停止对南宁市路桥收费的影响，公司路桥收费收入大幅下降。

分析师：张勇 丁晓

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

4. 厂房和公租房租赁业务回报周期长。公司厂房租赁业务回报周期长，未来收益实现具有一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	100.77	69.16	83.57	63.05
资产总额(亿元)	1009.14	1119.39	1198.90	1209.71
所有者权益(亿元)	410.37	520.53	594.22	625.45
短期债务(亿元)	35.28	33.53	70.71	53.39
长期债务(亿元)	287.64	289.24	248.76	237.35
全部债务(亿元)	322.93	322.77	319.47	290.74
营业收入(亿元)	17.49	19.01	19.00	7.93
利润总额(亿元)	1.74	1.73	2.31	1.86
EBITDA(亿元)	4.92	6.17	5.80	--
经营性净现金流(亿元)	18.98	13.84	12.89	5.72
营业利润率(%)	15.93	12.20	17.10	32.06
净资产收益率(%)	0.34	0.27	0.30	--
资产负债率(%)	59.34	53.50	50.44	48.30
全部债务资本化比率(%)	44.04	38.27	34.96	31.73
流动比率(%)	102.58	81.62	67.80	57.12
经营现金流动负债比(%)	6.57	4.74	3.88	--
现金短期债务比(倍)	2.86	2.06	1.18	1.18
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	4.77	6.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	65.61	52.32	55.06	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	528.78	620.01	650.42	658.03
所有者权益(亿元)	217.00	273.39	275.36	280.39
全部债务(亿元)	106.18	139.50	167.54	152.27
营业收入(亿元)	0.73	0.83	5.23	1.06
利润总额(亿元)	0.31	0.89	1.24	0.38
资产负债率(%)	58.96	55.91	57.66	57.39
全部债务资本化比率(%)	32.86	33.79	37.83	35.19
流动比率(%)	123.54	132.05	111.43	108.52
经营现金流动负债比(%)	7.34	1.21	6.32	--

注：1. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将合并口径长期应付款中有息部分计入有息债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供的审计报告以及财务报告整理、公司提供

主体评级历史：

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
AA ⁺	稳定	2021/12/14	张勇 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	--
AA ⁺	稳定	2019/02/15	崔俊凯 李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南宁城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南宁城市建设投资集团有限责任公司

2022 年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，初始注册资本 20.00 亿元，南宁市人民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。后经多次注资，截至 2022 年 1 月底，公司注册资本和实收资本均为 105.78 亿元，南宁市国资委是公司的唯一股东和实际控制人。

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。

截至 2021 年 6 月底，公司本部内设财务部、投资发展部、项目管理部、资产和融资管理部、房地产开发部等职能部门；合并范围内有一级子公司 13 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 1198.90 亿元，所有者权益 594.22 亿元（其中少数股东权益 0.74 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 19.00 亿元，利润总额 2.31 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 1209.71 亿元，所有者权益 625.45 亿元（其中少数股东权益 0.77 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 7.93 亿元，利润总额 1.86 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 2020 年注册了总额度为 30 亿元的

中期票据（中市协注〔2020〕MTN798 号），本期计划在注册额度内发行规模不超过 2.00 亿元（含）的 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同

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

的几何平均增长率，下同

恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水

平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上

涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长

18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政

府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

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

地方基础设施投资建设运营主体，城投企业未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

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

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资

力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

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

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

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

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投

企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

南宁市经济稳步发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。

南宁市是广西壮族自治区首府、北部湾城市群核心城市，国务院批复确定的中国北部湾经济区中心城市、西南地区连接出海通道的综合交通枢纽。南宁地处中国华南地区、广西南部，中国华南、西南和东南亚经济圈的结合部，是泛北部湾经济合作、大湄公河次区域合作、泛珠三角合作等多区域合作的交汇点，也是中国面向东盟开放合作的前沿城市、中国—东盟博览会永久举办地、国家“一带一路”有机衔接的重要门户城市。南宁市现辖兴宁区、江南区、青秀区、西乡塘区、邕宁区、良庆区、武鸣区 7 个城区

和横县、宾阳县、上林县、马山县、隆安县 5 个县，设有南宁高新技术产业开发区、南宁经济技术开发区、广西—东盟经济技术开发区 3 个国家级开发区。

根据《南宁市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年和 2020 年，南宁市分别实现地区生产总值 4506.56 亿元和 4726.34 亿元，同比分别增长 5.0% 和 3.7%。从三次产业来看，2020 年南宁市第一产业增加值 534.36 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 1084.32 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 3107.67 亿元，增长 2.9%；三次产业比重为 11.3:22.9:65.8。

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

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

根据《南宁市与市本级预算执行情况》，2018—2020 年，南宁市分别完成一般公共预算收入 358.95 亿元、370.93 亿元和 372.25 亿元，其中税收收入分别为 261.38 亿元、271.21 亿元和 263.61 亿元，分别占一般公共预算收入的 72.82%、73.12% 和 70.82%；同期，南宁市一般公共预算支出分别为 697.93 亿元、787.71 亿元和 819.86 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 51.43%、47.09% 和 45.40%，财政自给能力偏弱。2018—2020 年，南宁市政府性基金预算收入分别为 476.10 亿元、543.18 亿元和 638.65 亿元。

根据《南宁 2021 年 1—11 月国民经济运行主要经济指标》，2021 年 1—11 月，南宁市实现地区生产总值 3908.15 亿元，同比增长 9.0%；固定资产投资同比增长 6.6%，规模以上工业增加值同比增长 9.2%；同期，南宁市完成一般公共预算收入 378.35 亿元，同比增长 6.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 1 月底，公司注册资本和实收资本均为 105.78 亿元，南宁市国资委是公司的唯一股东和实际控制人。

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，地位重要，其业务具有明显的区域竞争优势。

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，并开展房地产开发、路桥收费、水泥和混凝土的生产销售等业务。除公司外，南宁市另有 7 家市直属国有企业，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。

表 3 截至 2020 年底南宁市市属国有企业情况
(单位：亿元、%)

企业名称	总资产	净资产	资产负债率	全部债务
公司	1198.90	594.22	50.44	319.47
南宁威宁投资集团有限责任公司	411.74	182.40	55.70	176.77
南宁轨道交通集团有限责任公司	946.16	337.51	64.33	494.37
南宁交通投资集团有限责任公司	440.29	138.02	68.65	134.75
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	378.37	79.28	79.05	149.97

注：因未获取部分市直属平台企业公开资料，上表未列示相关企业信息；表格中企业实际控制人均为南宁市国资委
资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2021 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 13 家，其中城市基础设施建设业务主要由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”）、南宁城建管廊建设投资有限公司（以下简称“管廊公司”）负责；收费路桥投资、运营与管理业务主要由南宁城市路桥投资管理有限责任公司（以下简称“路桥公司”）

和南投公司负责；房地产开发业务主要由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”）、南投公司和万町公司负责；水泥、混凝土生产及销售业务主要由广西华宏建材有限公司（以下简称“华宏建材”）负责。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，员工整体文化素质较高，能够满足公司目前经营的需要。

截至 2021 年 6 月底，公司高级管理人员共有 8 名，包括总经理 1 名、纪委书记 1 名、副总经理 4 名、总工程师 1 名、总经理助理兼副总会计师 1 名。

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、董事长兼总经理，南宁交通水利投资有限责任公司董事长；现任公司董事长兼党委书记。

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 2021 年 6 月底，公司合并口径共有员工 1906 人。从学历构成来看，本科及以上学历员工 674 人，大专学历员工 443 人，中专及以下学历员工 789 人；从年龄构成来看，35 岁以下员工 691 人，35~45 岁员工 585 人，45 岁以上员工 630 人；从技术职称来看，中级及以上职称人员 369 人，初级职称人员 185 人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况较好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：914501001983176514），截至 2022 年 2 月 10 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录，已结清债务中有 11 笔关注类贷款，系银行系统操作错误所致，目前上述关注类贷款均已正常

收回。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善。

根据《公司法》及相关法律法规，公司制订了《章程》。公司不设股东会，南宁市国资委作为出资人行使股东职权。

公司设董事会，董事会对出资人负责并行使相关职权。董事会成员为 5~9 人，其中包括 1 名职工董事。董事会设董事长 1 名，根据工作需要可设副董事长，由出资人指定。公司职工董事由职工代表大会（或职工大会）选举产生，其余董事由出资人委派。董事每届任期 3 年，任期届满经委派或选举后可连任。

公司设监事会。监事会成员 5 人，包括 1 名监事会主席、2 名专职监事和 2 名职工监事。职工监事由公司职工代表大会选举产生，其余监事由出资人委派。监事会主席由出资人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。

公司设总经理 1 名，可设副总经理若干名，董事会成员经出资人批准，可兼任总经理、副总经理，副总经理协助总经理工作。总经理和副总经理人选由出资人提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘。根据业务发展需要，经出资人同意，公司可设总经济师、总会计师、总工程师以及总法律顾问等高级管理职位，协助总经理开展工作。

2. 管理水平

公司管理制度较完善，能够满足日常经营管理需要。

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。

子公司管理

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，公司有权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。

融资管理

公司及子公司的融资需求统一由集团公司资产和融资管理部负责。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。必要时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。公司融资方案（融资计划）需经董事会批准。融资方案调整需经董事会重新审议通过后方可实施。资产和融资管理部负责办理本公司各类融资业务，实行专人负责制。拟签订的融资合同由资产和融资管理部上报，经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，由资产和融资管理部通知财务部及时办理相关手续。

投资管理

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。公司下属子公司定期向集团公司报送年度投资计划的累计执行情况及年度投资执行情况的汇总分析；集团公司和下属子公司需将投资计划执行情况纳入公司年度工作报告。

担保制度

公司制定的担保管理办法对担保对象与范围、担保权限、反担保要求以及担保程序等进行了规定。制度要求公司应认真审查被担保人的

融资项目，评估担保项目风险，制定风险防范措施。此外，公司提供的担保应有明确期限，严禁提供无期限担保；除了集团公司以及所属公司、参股企业之间的相互担保外，公司为无股权关系的单位提供担保或为其所投资的企业提供超出持股比例担保时，应该要求被担保人或反担保人向其提供合法、有效的反担保。

预算管理

公司财务预算实行全面预算，现金流预算是企业筹集资金、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）。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司收入主要来自市政项目回购、水泥及混凝土销售等业务，营业收入波动增长，毛利率波动上升。

2018—2020年，公司营业收入波动增长。受BT项目回购进度影响，公司市政项目回购业务收入波动较大；受疫情以及南宁市内取消路桥收费影响，公司路桥收费业务收入快速下降；房地产销售业务收入呈波动增长趋势，主要系2020年总部地块项目确认收入所致；水泥及混凝土销售业务收入小幅波动。

毛利率方面，2018—2020年，公司综合毛利率波动上升。公司市政项目回购业务毛利率波动幅度较大，2018年为100%，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；2020年市政项目回购业务毛利率同比大幅上升39.51个百分点，系2020年核减了往年确认收入项目的成本所致。2018—2020年，公司路桥收费业务毛利率持续下降，2019年起开始亏损。同期，公司房地产销售业务毛利率波动较大，2019年毛利率较高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；水泥及混凝土销售业务毛利率不断上升，2020年同比小幅上升2.14个百分点，系销售单价增长所致。

2021年1—6月，公司实现营业收入7.93亿元，占2020年全年营业收入的41.74%，水泥及混凝土

土销售收入和市政项目回购收入为公司主要收入来源。2021年1—6月，公司综合毛利率为14.36%，较2020年全年水平下降5.20个百分点，系水泥及混凝土业务和其他业务毛利率下降所致。

表4 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—6月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
市政项目回购	0.96	5.48	100.00	3.71	19.50	11.18	2.14	11.25	50.69	1.36	17.09	93.42
路桥收费	1.92	11.00	27.74	1.43	7.51	-0.68	0.14	0.73	-245.04	0.11	1.37	-105.44
房地产销售	1.94	11.07	56.10	1.80	9.46	65.99	5.25	27.62	32.36	0.00	0.00	--
水泥及混凝土销售	8.52	48.73	7.07	7.74	40.69	9.56	7.92	41.71	11.70	4.00	50.40	9.99
其他业务	4.15	23.72	1.60	4.34	22.84	7.60	3.55	18.70	9.74	2.47	31.14	-16.70
合计	17.49	100.00	18.57	19.01	100.00	14.00	19.00	100.00	19.56	7.93	100.00	14.36

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

2. 业务经营分析

(1) 城市基础设施建设

公司的市政项目建设模式分为项目业主指定和BT两种，其中项目业主指定模式资金来源主要为政府拨款，大量已完工市政项目长期挂账；BT模式中大部分项目已经进入回购期。公司承担的棚改项目采用政府购买服务模式，投资规模较大，公司面临较大的投资及筹资压力。

公司按照南宁市政府规划，从事市区范围内城市道路、桥梁及市级重点项目的投资建设和棚户区改造项目筹融资工作，具体由南投公司、万町公司、纵横时代、富申公司和管廊公司负责。

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，项目建设资金部分由公司自行筹措，其余资金均由财政拨付。自2018年起，公司不再为项目业主指定模式的市政项目进行融资，项目资金全部由市财政安排并拨付。公司收取一定比例的建设管理费，直接冲减管理费用，不计入营业收入。

公司以项目业主身份承接的市政项目全部计入“在建工程”；自2019年起，公司已完工的市政项目从“在建工程”转至“其他非流动资产”核算。财务处理方面，项目建设阶段，公司投入以相应工程合同、工程监理报告、工程款支付审批单、发票等原始凭证作为工程建设成本核算依据，计入“在建工程—市政项目”；财政拨付的项目资本金计入“资本公积”或“其他应付款”；公司融资计入相应的负债科目。截至2021年6月底，公司“在建工程”中市政工程项目余额237.02亿元，“其他非流动资产”中已完工市政项目434.26亿元，大量已完工市政项目长期挂账。

2018—2019年，公司分别结算管理费0.45亿元、0.74亿元，实际收到0.39亿元、0.71亿元；2020年和2021年1—6月未结算管理费。此外，2018—2020年及2021年1—6月，公司分别收到南宁市政府拨付的市政项目资本金44.05亿元、103.99亿元、70.71亿元和24.88亿元，计入“资本公积”。

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”。2018—2020年及2021年1—6月，公司分别确认BT回购收入0.96亿元、

3.71亿元、1.74亿元和1.36亿元，分别收到回款17.12亿元、0.94亿元、4.74亿元和1.05亿元。截至2021年6月底，公司长期应收款中应收BT项目款余额6.64亿元。

截至2021年6月底，公司待确认回购收入规模为6.91亿元。2021年7—12月、2022年和2023年公司预计BT回购金额分别为2.03亿元、4.00亿元和0.88亿元。

表 5 截至 2021 年 6 月底公司主要 BT 项目情况（单位：万元）

项目名称	回购总额	已回购额	回购计划		
			2021 年 7—12 月	2022 年	2023 年
五象大道延长线	44492.73	38261.56	0.00	6231.17	0.00
罗文大桥	76564.21	74509.57	0.00	2054.64	0.00
白沙友谊立交	39988.56	34855.33	0.00	5133.23	0.00
白沙星光立交	27394.13	23937.67	0.00	3456.46	0.00
金湖下穿隧道	11411.92	11219.68	0.00	192.24	0.00
东葛路延长线工程等七个项目	357000.00	357000.00	0.00	0.00	0.00
大明山朝阳林区防火道路工程	31030.35	9497.47	0.00	12919.73	8613.15
云景路	4279.94	5370.28	0.00	-1090.34	0.00
白沙壮锦立交	19648.11	16864.67	0.00	2783.44	0.00
白沙亭江立交	8081.32	5160.32	0.00	2921.00	0.00
五象大桥	58897.00	58897.00	0.00	0.00	0.00
英华大桥	70729.00	70729.00	0.00	0.00	0.00
良庆大桥	151141.33	130881.73	20259.60	0.00	0.00
沙井—亭洪路延长线立交桥	12123.84	11704.00	0.00	419.84	0.00
亭洪路西延长线	8134.51	8104.98	0.00	29.53	0.00
同乐路（沙井大道—五象大道延长线）	10980.53	9021.92	0.00	1958.61	0.00
五一西路延长线（罗文大道—沙井大道）	7416.21	6594.13	0.00	822.08	0.00
新村大道江南延长线（江南堤园路—火车南站北侧路段）	22314.10	20954.00	0.00	1360.10	0.00
新津路（亭洪路延长线—南站北侧路）	4850.80	4125.55	0.00	633.61	91.64
仁和路（富乐西路—南站北侧路）	4890.20	4548.00	0.00	202.03	140.17
合计	971368.79	902236.86	20259.60	40027.37	8844.96

注：1.负数系项目投资额经财政部门审定后有所调减，导致已回购额已超过回购总额，超额部分处理方式待定；2.回购总额=经审定的建设成本+融资利息+投资回报，随着回购安排调整回购总额有所变动
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

司南宁民族支行、中国交通银行股份有限公司广西分行、柳州银行股份有限公司南宁分行等金融机构筹措资金，在协议约定期限完成项目建设费用、项目安置住房筹集资金或征收补偿安置资金的支付（支付对象包括良庆区、西乡塘区、青秀区、邕宁区、兴宁区和江南区的人民政府或征拆办），南宁市城乡建设委员会按协议约定的年度计划向公司支付购买服务资金。政府购买服务资金包含项目建设费用、项目安置住房筹集资金或征收补偿安置资金以及资金成本和服务费（费率2%左右），资金来

源为政府财政性资金，并逐年纳入市本级财政预算和财政中长期规划。财务处理方面，公司将棚改项目投入计入“长期应收款”，收到政府购买服务资金后冲减“长期应收款”，服务费收入计入“其他业务收入”中，公司将收到和支付的资金分别计入收到和支付其他与投资活动有关的现金。

2020年和2021年1—6月，公司分别收到政府购买服务资金3.77亿元和2.55亿元，其中服务费部分计入“其他业务收入”。

表6 截至2021年6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	公司已投入金额
南宁市 2018-2020 年棚户区改造项目（第一批）	--	17.72	14.10	23.23	25	14.10
南宁市 2018-2020 年棚户区改造项目（第三批）	南宁市秀灵友爱立交片区改造项目（一期）	18.09	14.40	24.45	25	4.00
	青秀区（青山、三屋、三岸、凤岭）园艺场农民安置项目	51.27	40.98	60.18	15	40.98
	邕宁片区改造项目	64.76	51.69	75.87	15	5.00
南宁市 2018-2020 年棚户区改造项目（第四批）	衡阳东-长堦片区棚户区改造项目； 鸡村城中村改造项目	17.13	13.59	20.29	15	4.43
南宁市 2018-2020 年棚户区改造项目（第五批）	星光大道 66 号片区旧城改造项目（一期）； 西园饭店片区旧城改造项目（一期）	21.69	17.31	25.83	15	12.60
合计		190.66	152.07	229.85	--	81.11

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

截至2021年6月底，公司已投入棚改资金81.11亿元，累计收到政府购买服务资金10.64亿元；公司未来投资及筹资压力较大。

（2）路桥费用征收

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

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

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

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

主要为机场高速和第二机场高速。

受停止收取南宁市路桥车辆通行费以及新冠肺炎疫情期间全国收费公路免收车辆通行费影响，2018—2020年公司路桥收费业务收入和毛利率快速下降。2021年1—6月，公司路桥收费业务收入0.11亿元，相当于2020年全年路桥收费收入的77.69%。

表7 截至2021年6月底公司经营收费路桥资产情况（单位：亿元、年）

名称	账面价值	剩余收费年限	取得方式
机场高速路	3.65	4	自建
第二机场高速	28.20	4	自建
合计	31.85	--	--

注：上述剩余收费年限为暂定年限，后续会重新进行核定
资料来源：公司提供

因2020年起公司快速环道已无路桥收费收入，公司拟将快速环道资产从账面剥离归还政府，目前已报南宁市国资委批准，正在推进相关工作。

(3) 房地产开发与销售

近年来，公司房地产销售收入波动增长；

房地产项目建设尚需投资规模尚可。同时，公司房地产业务易受区域经济发展、招商引资、房地产政策等因素的影响。

公司在南宁市范围内开展房地产开发业务，主要由子公司南投公司、西部时代和万町公司负责。

2018—2020年，公司分别实现房地产销售收入1.94亿元、1.80亿元和5.25亿元，2020年同比增加3.45亿元，主要来自总部地块项目。2021年1—6月，公司未确认房地产销售收入。

截至2021年6月底，公司在售的房地产项目包括苏堤春晓、云顶印象、商业中心一期、总部地块、龙湖御景、龙庭水岸等项目，公司在售房地产项目可售面积86.37万平方米，除美林湾处于起售阶段，其他在售项目销售比例主要为75%~95%，累计实现销售金额34.73亿元。

截至2021年6月底，公司在建的房地产项目为龙庭水岸和美林湾项目，其中龙庭水岸为居民住宅，美林湾项目为商住项目，在建项目总投资31.91亿元，已投资14.70亿元；拟建项目为山青别院项目，该项目总投资10.30亿元。

表8 截至2021年6月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	位置	项目概况	建设期	总投资	已投资	2021年7—12月投资计划	2022年投资计划
龙庭水岸	住宅	南宁市邕宁区	建筑面积23.92万平方米	2012.05—2024.12	9.56	8.79	0.60	0.83
美林湾	商住	南宁市江南区	用地总面积8.18万平方米，建筑面积43.25万平方米	2019.01—2024.12	22.35	5.91	1.74	2.78
合计					31.91	14.70	2.34	3.61

注：龙庭水岸项目包括两期项目，其中一期已完工
资料来源：公司提供

表9 截至2021年6月底公司主要拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	位置	项目概况	总投资	已投资	2021年7—12月投资计划	2022年投资计划
山青别院	商住	南宁市良庆区	用地面积7.85万平方米，建筑面积21.50万平方米	10.30	0.45	0.02	1.00

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

(4) 水泥和混凝土生产与销售业务

近年来，公司水泥和混凝土销售收入小幅波动，是公司收入的重要来源。

公司水泥和混凝土生产销售业务主要由下属子公司华宏建材负责，业务范围包括南宁市以及周边城市。

业务模式方面，公司主要通过生产提高附加值以赚取贸易差价。其中，水泥生产加工的原材料主要为水泥熟料，混凝土生产加工的原材料包括水泥、沙、石和矿粉等。公司购买原材料后进行生产加工改变商品性态、提高附加值，从而赚取利润。

上下游方面，公司水泥业务上下游主要为广西壮族自治区内企业，2020年水泥业务前五大采购商和下游客户分别占当年业务量的62.36%和43.93%，集中度较高；混凝土业务上游采购商主要为南宁市内建材和贸易公司，下游客户为大型国有建筑施工企业，前五大采购商和下游客户分别占当年业务量的32.64%和18.93%，上下游客户分布较为分散。

结算方式方面，公司采用现款和赊销相结合的方式，其中水泥款到发货，混凝土平均赊销账期为3~7个月。

2020年，华宏建材水泥年生产能力140万吨，年实际产量88.07万吨，产能利用率为62.91%；混凝土年生产能力230万方，年实际产量163.10万方，产能利用率为70.91%。2018—2020年，公司水泥和混凝土销售分别实现收入8.52亿元、7.74亿元和7.92亿元。

(5) 其他业务

公司其他业务包括市政管网养护、房屋租赁、沥青产品及施工、宾馆服务、酒类食品、广告、工程施工、油品销售、小额贷款和物业管理等，单项收入规模较小。2018—2020年及2021年1—6月，公司其他业务合计实现收入4.15亿元、4.34亿元、3.55亿元和2.47亿元。

厂房和公租房租赁

公司可供租赁的项目包括南宁市千亿电子信息产业园厂房（原名为“富士康南宁科技园”）、八桂绿城富康园公租房以及其他国有产权房。

南宁市千亿电子信息产业园厂房租赁项目建设内容主要为标准厂房等设施，公司建设完成后将其租给富士康南宁公司等入园企业，该项目分为A区、B区和C区，截至2021年6月底，B区已完工、C区前期工作已暂停、A区不再由公司参与建设，该项目总投资123.99亿元，截至

2021年6月底已投资31.08亿元。

八桂绿城富康园作为南宁市千亿电子信息产业园的相关配套设施，建成后由公司以职工宿舍的形式出租给富士康南宁公司等入园企业。八桂绿城富康园公租房项目一期工程已经投入使用、二期工程正开展市内装修和室外施工，该项目总投资17.19亿元，截至2021年6月底已投资10.09亿元。

2019—2020年和2021年1—6月，南宁市千亿电子信息产业园厂房租赁项目和八桂绿城富康园公租房实现租赁收入合计分别为0.43亿元、0.34亿元和0.19亿元，体现在“其他业务收入”。

2021年1—6月，公司从南宁市住房和城乡建设局手中购得公租房经营权，账面价值合计20.00亿元，计入“无形资产”，上半年共取得租赁收入0.63亿元，计入“其他业务收入”。

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

市政养护

根据《南宁市人民政府办公室关于印发南宁市市政基础设施维护管养移交工作方案的通知》（南府办函〔2020〕85号），子公司南投公司和管廊公司分别承担市政基础设施的养护及城市功能性照明和城市景观亮化设施的养护工作。2020年公司取得市政管养收入0.40亿元，计入“市政项目回购”收入。

3. 未来发展

未来，公司将围绕市政基础设施建设，依托注入的资源、资产、资质，向产业链上下游延伸拓宽产业发展之路，拓展融资、设计、建设、维护管养、运营为一体的全产业链布局。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年三年连审财务报告，中审华会计师事务所对上述财务报告进行

了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1—6月财务报告未经审计。

合并范围方面，截至2021年6月底，公司合并范围内拥有一级子公司13家。2019年，公司合并范围内增加1家子公司，其中1家划出、1家划入、1家新设成立；2020年新增2家子公司，为投资设立和分立而成；2021年上半年减少2家子公司。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。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，应收类款项对公司资金形成一定占用，公司已完工市政项目长期挂账。总体看，公司资产流动性较弱，整体质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长9.00%。截至2020年底，公司资产总额较上年底增长7.10%。公司资产结构以非流动资产为主。

表 10 2018—2020 年及 2021 年 6 月底公司资产主要构成

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	100.72	9.98	69.07	6.17	83.55	6.97	62.80	5.19
其他应收款	164.30	16.28	135.69	12.12	108.42	9.04	87.91	7.27
存货	23.38	2.32	24.54	2.19	22.81	1.90	24.09	1.99
流动资产	296.44	29.38	238.16	21.28	225.07	18.77	184.90	15.28
长期应收款	104.60	10.36	148.10	13.23	177.18	14.78	178.68	14.77
长期股权投资	11.98	1.19	18.24	1.63	31.22	2.60	31.24	2.58
投资性房地产	25.72	2.55	25.32	2.26	25.01	2.09	24.71	2.04
固定资产	59.70	5.92	57.10	5.10	36.14	3.01	35.66	2.95
在建工程	502.60	49.81	344.69	30.79	235.13	19.61	252.22	20.85
其他非流动资产	0.00	0.00	280.79	25.08	462.91	38.61	476.37	39.38
非流动资产	712.70	70.62	881.23	78.72	973.83	81.23	1024.81	84.72
资产总额	1009.14	100.00	1119.39	100.00	1198.90	100.00	1209.71	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2018—2020年底，公司流动资产不断下降，年均复合下降12.87%。截至2020年底，公司流动资产较上年底下降5.49%，主要来自其他应收款的下降。

2018—2020年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降8.92%。截至2020年底，公司货币资金较上年底增长20.95%，主要系政府拨付项目资金所致；货币资金主要由银行存款（占99.87%）构成，无受限部分。

2018—2020年底，公司应收账款快速增长，年均复合增长19.76%，2020年底为9.61亿元，较上年底增长32.80%，主要为水泥及混凝土销售业务产生的应收下游建筑施工企业款项，其中按账龄法计提坏账准备的应收账款账龄集中在1年以内，金额为7.15亿元，占74.04%。

2018—2020年底，公司其他应收款快速下降，年均复合下降18.77%，2020年底较上年底下降

20.10%，主要为公司对城区政府部门及相关单位棚户区改造业务统贷统还资金，公司其他应收款中的前五名余额合计占53.16%；公司按账龄法计提坏账准备的其他应收款0.67亿元，规模较小。公司其他应收款回收风险较小。

表 11 2020 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	期末余额	占比
南宁市龙津建设投资有限公司	23.65	21.76
南宁市盛都城市开发有限责任公司	11.23	10.33
南宁市良庆区财政局	10.70	9.85
南宁市江南区财政局	8.21	7.55
南宁市东沟岭经济发展有限责任公司	3.98	3.67
合计	57.77	53.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年底，公司存货有所波动，年均复合下降1.22%，2020年底较上年底下降7.03%，

主要系房地产项目销售结转成本所致，公司存货主要由房地产开发产品（占56.96%）、房地产开发成本（占30.84%）和房地产开发土地（占5.60%）构成。

2018—2020年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长16.89%。截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长10.51%。

2018—2020年底，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长61.41%，2020年底较上年底增长71.16%，系增加对联营企业投资所致；长期股权投资主要为对广西南崇铁路有限责任公司的投资18.24亿元和对广西南玉铁路有限公司的投资10.12亿元。

2018—2020年底，公司长期应收款快速增长，年均复合增长30.15%，2020年底较上年底增长19.64%，包括BT项目应收款5.14亿元、棚户区改造项目资金79.09亿元以及铁路出资款³92.95亿元。

2018—2020年底，公司投资性房地产保持相对稳定，主要包括已完工并出租的富士康园区厂房及宿舍。

2018—2020年底，公司固定资产快速下降，年均复合下降22.20%，2020年底较上年底下降36.71%，系将停止收费的快速环道转入“其他非流动资产”所致，固定资产主要包括土地资产3.90亿元和房屋建筑物30.89亿元。

2018—2020年底，公司在建工程快速下降，年均复合下降31.60%，2020年底较上年底下降31.78%，系市政工程已完工项目转入“其他非流动资产”所致，在建工程中包括市政工程项目214.14亿元和其他经营性工程项目20.99亿元。

2018—2020年底，公司其他非流动资产快速增长，2020年底较上年底增长64.86%，系已完工市政项目从在建工程转入所致。

截至2021年6月底，公司资产总额较上年底小幅增长0.90%，资产构成较上年底变化不大。

公司货币资金较上年底下降24.84%；其他应收款较上年底下降18.91%，系区域内国有企业或政府机关向公司偿还统贷统还资金所致；在建工程较上年底增长7.27%，主要来自基础设施建设工程项目的持续投入；无形资产较上年底增加19.72亿元，为公司向南宁市住房和城乡建设局购买的公租房经营权。

表 12 截至 2021 年 6 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
固定资产	28.20	第二机场高速公路收费权质押借款
长期应收款	79.09	政府购买项目应收账款质押借款

资料来源：公司提供

截至2021年6月底，公司受限资产包括质押收费权的第二机场高速公路以及质押收益权的政府购买服务应收账款。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

近年来，受益于股东资本金注入和市政项目资金拨付，公司所有者权益快速增长，权益稳定性强。

2018—2020 年底，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 20.33%。2020 年底，公司所有者权益 594.22 亿元，较 2019 年底增长 14.16%，主要由实收资本（占 15.63%）和资本公积（占 81.31%）构成。

2018—2020 年底，公司实收资本分别为 86.90 亿元、91.47 亿元和 92.90 亿元，全部为货币资金注资。

2018—2020 年底，公司资本公积快速增长，年均复合增长 25.22%，2020 年底为 483.14 亿元，较 2019 年底增长 17.15%，主要系市政项目资金拨付所致。

2021 年 6 月底，公司所有者权益 625.45 亿元，较上年底增长 5.25%，系收到股东的资本金注入 4.89 亿元以及市政项目资金拨付款 24.88 亿

³ 2013 年 4 月 28 日，南宁市人民政府与广西铁路投资（集团）有限公司签订了《落实筹措铁路建设地方配套资金合作协议》，明确南宁市政府应分担自治区铁路配套资金共 71.21 亿元。2013 年 4 月 28 日，南宁市政府研究决定《关于铁路建设相关问题专题会议纪要》，委托南宁城市建设投资集团有限责任公司完成出资任务并成为股

东。出资的途径为：由南宁市财政拨款给南宁城建，南宁城建支付给财政厅专户和广西铁路投资（集团）有限公司。因最终股权份额及比例尚未确认，因此暂挂在长期应收款，从而形成了对财政厅专户及广西铁路投资集团的长期应收款。

元所致。

负债

公司债务规模不断下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较轻。

2018—2020 年底，公司负债规模基本稳定，年均复合增长 0.49%。截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 0.97%。公司负债结构较为均衡。

表 13 2018—2020 年底及 2021 年 6 月底公司负债主要构成情况

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	0.75	0.13	1.10	0.18	1.18	0.20	0.90	0.15
应付账款	5.56	0.93	7.48	1.25	5.97	0.99	5.34	0.91
预收款项	5.36	0.90	6.11	1.02	6.64	1.10	7.64	1.31
其他应付款	241.66	40.36	243.45	40.65	246.88	40.83	256.71	43.94
一年内到期的非流动负债	34.48	5.76	32.43	5.41	69.50	11.49	52.49	8.98
流动负债	288.98	48.26	291.78	48.72	331.95	54.90	323.70	55.40
长期借款	221.30	36.96	226.80	37.87	200.84	33.21	194.43	33.28
应付债券	10.00	1.67	25.00	4.17	15.00	2.48	20.00	3.42
长期应付款	73.51	12.28	49.68	8.30	50.56	8.36	39.70	6.79
非流动负债	309.79	51.74	307.08	51.28	272.73	45.10	260.57	44.60
负债合计	598.77	100.00	598.86	100.00	604.68	100.00	584.27	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—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 7.18%。截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 13.77%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

2018—2020 年底，公司短期借款规模较小，年均复合增长 25.43%，2020 年底较上年底增长 7.27%，全部为保证借款。

2018—2020 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 3.65%。2020 年底，公司应付账款较上年底下降 20.14%，主要为水泥及混凝土销售业务形成的款项。

2018—2020 年底，公司预收款项持续增长，年均复合增长 11.30%，2020 年底较上年底增长 8.65%，主要为预收租金以及对土储中心土地预收款。

2018—2020 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 1.07%。2020 年底，公司其他应付款较上年底增长 1.41%，主要为与财政局、土储中心的往来款（194.75 亿元）以及与施工单位之间的未结算工程款项，前五大其他应付款规模为 198.79 亿元。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 41.97%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 114.32%，包括一年内到期的长期借款 56.18 亿元、一年内到期的应付债券 10.00 亿元和一年内到期的长期应付款 3.31 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 6.17%。截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底下降 11.19%，主要来自长期借款和应付债券的下降。

2018—2020 年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降 4.74%。2020 年底，公司长期借款较上年底下降 11.45%；长期借款以质押借款为主，合作银行包括国有独资商业银行、股份制商业银行、国开行以及地方商业银行，平均融资成本 5.00%左右。

2018—2020 年底，公司应付债券波动较大，2020 年底较上年底下降 40.00%，系“16 南宁城投 MTN001”转到一年内到期所致，应付债券中包括“19 南宁城投 MTN001”10.00 亿元和“19 南宁城投 MTN002”5.00 亿元。

2018—2020 年底，公司长期应付款（合计）波动下降，年均复合下降 17.06%。2020 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长 1.78%，主要由融资租赁款、股权融资款以及财政局拨付的项目款构成，本报告将长期应付款中有息部分（32.92 亿元）计入长期债务核算。

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额较上年底下降 3.38%，其中长期应付款较上年底下降 21.48%，系公司偿还融资租赁借款所致。

表 14 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 6 月底
短期债务	35.28	33.53	70.71	53.39
长期债务	287.64	289.24	248.76	237.35
全部债务	322.93	322.77	319.47	290.74
资产负债率	59.34	53.50	50.44	48.30
全部债务资本化比率	44.04	38.27	34.96	31.73
长期债务资本化比率	41.21	35.72	29.51	27.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务不断下降，年均复合下降 0.54%，2020 年底，公司短期债务占 22.13%，长期债务占 77.87%，以长期债务为主。2021 年 6 月底，公司全部债务较上年底下降 1.02%，长期债务占比有所上升。

从债务指标来看，2018—2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降；2021 年 6 月底，上述指标分别较上年底下降 2.14 个、3.23 个和 2.00 个百分点。公司整体债务负担较轻。

截至 2021 年 6 月底，公司到期债务分布如下表，债务分布较为分散。

表 15 截至 2021 年 6 月底公司有息债务分布情况
（单位：亿元）

项目	2021 年 7—12 月	2022 年	2023 年
到期金额	38.81	26.47	22.36

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

公司收入规模波动增长，政府补助对利润总额贡献大。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 4.22%，2020 年同比下降 0.05%；同期，公司营业成本年均复合增长 3.59%，2020 年同比下降 6.52%。2018—2020 年，公司营业利润率波动增长，2020 年同比上升 4.89 个百分点。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	17.49	19.01	19.00	7.93
营业成本	14.24	16.35	15.28	5.32
期间费用	1.95	2.16	1.95	1.41
利润总额	1.74	1.73	2.31	1.86
营业利润率	15.93	12.20	17.10	32.06
总资本收益率	0.41	0.31	0.29	--
净资产收益率	0.34	0.27	0.30	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年，公司期间费用有所波动，2020 年同比下降 9.72%，期间费用主要由管理费用（占 76.41%）和销售费用（占 36.92%）构成；近三年，公司期间费用率波动下降，2020 年为 10.28%，同比下降 1.10 个百分点。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司获得政府补助分别为 0.92 亿元、1.09 亿元和 1.09 亿元；利润总额分别为 1.74 亿元、1.73 亿元和 2.31 亿元。政府补助对公司利润总额贡献大。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率有所波动。2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.02 个、上升 0.02 个百分点。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 7.93 亿元，相当于 2020 年的 41.75%，利润总额 1.86 亿元；同期，公司营业利润率为 32.06%。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流量净额持续净流入，投资活动现金净流出规模较大，受益于政府注入项目资金，公司筹资活动现金流持续净流入；未来随着棚户区改造项目以及房地产项目的持续投入，公司外部融资需求较大。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营现金流入波动下降，年均复合下降 10.74%，

2020 年同比增长 11.64%。2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 17.15 亿元，同比增长 3.89%，主要为收到房地产项目、水泥和混凝土的销售款；收到的其他与经营活动有关的现金 19.94 亿元，同比增长 18.25%，主要是往来款。2018—2020 年，公司现金收入比波动下降，收现质量尚可。2018—2020 年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 6.36%，2020 年同比增长 24.74%；其中公司购买商品、接受劳务支付的现金 11.46 亿元，同比增长 3.73%，主要为房地产项目支出、水泥生产原材料购买支出款；支付其他与经营活动有关的现金 8.12 亿元，同比增长 68.82%，主要为往来款等款项。2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额持续净流入。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	46.80	33.39	37.28	20.76
经营活动现金流出小计	27.82	19.55	24.39	15.05
经营活动现金流量净额	18.98	13.84	12.89	5.72
投资活动现金流入小计	3.87	12.61	45.33	21.40
投资活动现金流出小计	134.03	139.25	119.66	67.52
投资活动现金流量净额	-130.16	-126.64	-74.32	-46.12
筹资活动现金流入小计	208.55	174.83	134.21	77.90
筹资活动现金流出小计	107.15	93.68	58.31	58.25
筹资活动现金流量净额	101.40	81.15	75.91	19.65
现金收入比（%）	190.02	86.82	90.25	119.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长 242.28%，2020 年大幅增长至 45.33 亿元。2020 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 44.24 亿元，同比增加 34.29 亿元，为市政项目拨款。2018—2020 年，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 5.51%，2020 年同比下降 14.07%；2020 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 60.26 亿元，同比下降 18.36%，系市政项目投入下降所致；支付其他与投资活动有关的

现金 46.41 亿元，同比下降 21.62%，主要为棚户区改造项目投入。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额持续为负。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 19.78%，2020 年同比下降 23.23%，主要为股东注资和银行借款。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出快速下降，年均复合下降 26.23%，2020 年同比下降 37.76%，主要系偿还债务本息支付的现金。2018—2020 年，受益于政府注入项目资金，公司筹资活动现金持续净流入。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额 5.72 亿元；投资活动现金流量净额 -46.12 亿元；筹资活动现金流量净额为 19.65 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标较弱，融资渠道较为畅通，或有负债风险小。

从短期偿债指标看，2018—2020 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降，2020 年底流动比率和速动比率分别下降 13.82 个百分点和 12.28 个百分点，现金短期债务比下降至 1.18 倍。2021 年 6 月底，公司流动比率、速动比率均有所下降，现金短期债务比保持稳定。公司短期偿债能力指标较强。

表 18 公司偿债指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	102.58	81.62	67.80	57.12
速动比率(%)	94.49	73.21	60.93	49.68
现金短期债务比(倍)	2.86	2.06	1.18	1.18
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	4.77	6.72	--
EBITDA (亿元)	4.92	6.17	5.80	--
全部债务/EBITDA (倍)	65.61	52.32	55.06	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 4.92 亿元、6.17 亿元和 5.80 亿

元。同期，公司 EBITDA 利息倍数持续增长，全部债务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 6 月底，公司授信额度 761.08 亿元，已使用额度为 394.43 亿元，未使用额度为 366.65 亿元，融资渠道较为畅通。

2021 年 6 月底，公司对外担保余额为 17.58 亿元，担保比率为 2.81%，被担保企业主要为南宁市国有企业，目前经营状况正常。公司或有负债风险小。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司负责，母公司权益结构稳定性强，债务负担较轻。

2020 年底，母公司资产总额 650.42 亿元，较 2019 年底增长 4.90%，其中流动资产占 42.01%，非流动资产占 57.99%。

2020 年底，母公司所有者权益 275.36 亿元，较 2019 年底增长 0.72%，其中实收资本占 33.74%、资本公积占 65.54%，稳定性强。

2020 年底，母公司负债总额 375.05 亿元，较 2019 年底增长 8.20%，资产负债率为 57.66%，较 2019 年底上升 1.76 个百分点；同期，母公司全部债务合计 167.54 亿元，较 2019 年底增长 20.10%，全部债务资本化比率为 37.83%，较 2019 年底上升 4.04 个百分点。

2020 年，母公司实现营业收入 5.23 亿元，利润总额 1.24 亿元。

2021 年 6 月底，母公司资产总额 658.03 亿元，所有者权益 280.39 亿元，全部债务 152.27 亿元，全部债务资本化比率 35.19%；2021 年 1—6 月，母公司实现营业收入 1.06 亿元，利润总额 0.38 亿元。

九、外部支持

近年来，公司持续得到南宁市政府在资本金注入、市政项目资本金拨付和财政补贴方面的大力支持。

资本金注入

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分

别收到来自南宁市国资委拨付的资本金 5.44 亿元、4.57 亿元、1.44 亿元和 4.89 亿元，计入“实收资本”。

市政项目资本金拨付

近年来，针对公司承接的市政基础设施项目，政府以货币形式向公司拨付项目资本金，计入“资本公积”。2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别收到南宁市政府拨付的市政项目资本金 44.05 亿元、103.99 亿元、70.71 亿元和 24.88 亿元。

财政补贴

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别获得政府补助 0.92 亿元、1.09 亿元、1.09 亿元和 0.45 亿元，计入“其他收益”。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大；经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务的覆盖能力很弱。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模不超过 2.00 亿元（以发行上限 2.00 亿元测算，下同），相当于 2021 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 0.84% 和 0.69%，对公司债务规模及结构影响不大。

2021 年 6 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 48.30%、31.73% 和 27.51%。以公司 2021 年 6 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 48.38%、31.73% 和 27.51%。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，其发行后公司的实际债务负担指标或将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2021 年 6 月底债务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司长期债务为 239.35 亿元，经营活动现金流入量、经营活

动现金流量净额和EBITDA对发行后长期债务的覆盖能力很弱。

表 19 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年 6 月
发行后长期债务* (亿元)	239.35
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.16
经营现金净额/发行后长期债务 (倍)	0.05
发行后长期债务/EBITDA (倍)	41.27

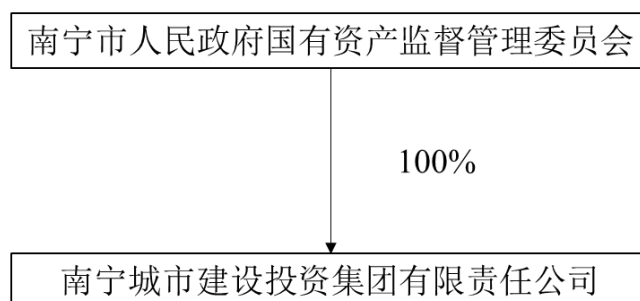
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；经营活动现金流和EBITDA采用2020年数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

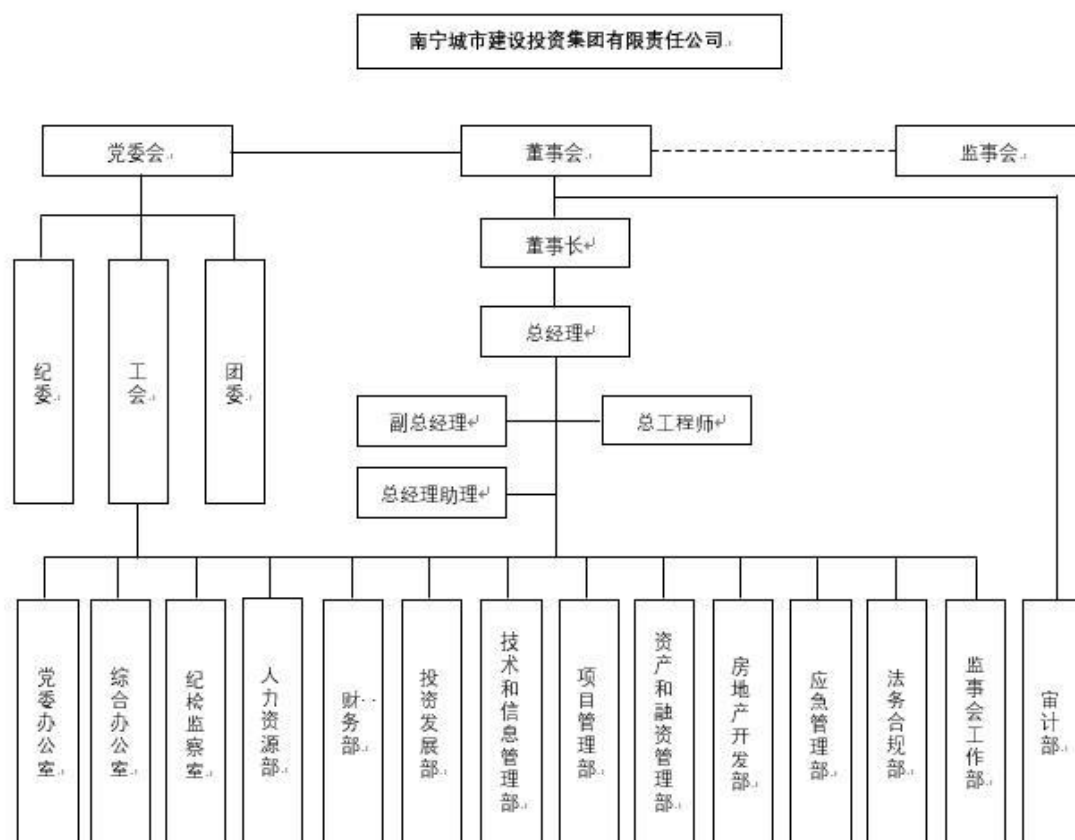
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 1 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司全称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
南宁城市路桥投资管理有限责任公司	收费路桥投资、经营管理	100.00	100.00
南宁纵横时代建设投资有限公司	市政基础设施投资	100.00	100.00
南宁市富申建设投资有限公司	市政基础设施投资	100.00	100.00
南宁城建管廊建设投资有限公司	市政管廊投资建设运营	100.00	100.00
南宁市万町工程项目管理有限责任公司	市政基础设施投资	99.92	99.92
南宁市西部时代房地产开发有限责任公司	房地产开发	100.00	100.00
南宁富航资产管理有限责任公司	资产运营管理	100.00	100.00
广西华宏建材有限公司	水泥生产及销售	95.51	95.51
南宁市城市建设投资发展有限责任公司	市政基础设施投资	100.00	100.00
南宁市城投小额贷款有限责任公司	小额贷款、财务咨询	100.00	100.00
南宁城市建设晟湾银投资有限公司	投资	70.00	70.00
南宁城市建设集友智投资有限公司	投资	70.00	70.00
南宁城投现代园区开发有限责任公司	园区开发管理	60.00	60.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	100.77	69.16	83.57	63.05
资产总额（亿元）	1009.14	1119.39	1198.90	1209.71
所有者权益（亿元）	410.37	520.53	594.22	625.45
短期债务（亿元）	35.28	33.53	70.71	53.39
长期债务（亿元）	287.64	289.24	248.76	237.35
全部债务（亿元）	322.93	322.77	319.47	290.74
营业收入（亿元）	17.49	19.01	19.00	7.93
利润总额（亿元）	1.74	1.73	2.31	1.86
EBITDA（亿元）	4.92	6.17	5.80	--
经营性净现金流（亿元）	18.98	13.84	12.89	5.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.18	2.70	2.24	--
存货周转次数（次）	1.22	0.68	0.65	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	190.02	86.82	90.25	119.86
营业利润率（%）	15.93	12.20	17.10	32.06
总资本收益率（%）	0.41	0.31	0.29	--
净资产收益率（%）	0.34	0.27	0.30	--
长期债务资本化比率（%）	41.21	35.72	29.51	27.51
全部债务资本化比率（%）	44.04	38.27	34.96	31.73
资产负债率（%）	59.34	53.50	50.44	48.30
流动比率（%）	102.58	81.62	67.80	57.12
速动比率（%）	94.49	73.21	60.93	49.68
经营现金流动负债比（%）	6.57	4.74	3.88	--
现金短期债务比（倍）	2.86	2.06	1.18	1.18
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	4.77	6.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	65.61	52.32	55.06	--

注：1、2021 年半年度财务数据未经审计；2、已将长期应付款中有息部分计入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告以及提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	56.47	26.27	36.41	25.85
资产总额（亿元）	528.78	620.01	650.42	658.03
所有者权益（亿元）	217.00	273.39	275.36	280.39
短期债务（亿元）	19.93	1.27	44.42	21.43
长期债务（亿元）	86.25	138.23	123.12	130.84
全部债务（亿元）	106.18	139.50	167.54	152.27
营业收入（亿元）	0.73	0.83	5.23	1.06
利润总额（亿元）	0.31	0.89	1.24	0.38
EBITDA（亿元）	3.56	4.14	1.81	--
经营性净现金流（亿元）	16.38	2.45	15.51	4.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.76	2.90	42.46	--
存货周转次数（次）	0.10	0.04	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	125.93	336.39	85.35	128.78
营业利润率（%）	4.01	16.71	18.15	65.58
总资产收益率（%）	0.11	0.20	0.23	--
净资产收益率（%）	0.14	0.31	0.36	--
长期债务资本化比率（%）	28.44	33.58	30.90	31.82
全部债务资本化比率（%）	32.86	33.79	37.83	35.19
资产负债率（%）	58.96	55.91	57.66	57.39
流动比率（%）	123.54	132.05	111.43	108.52
速动比率（%）	117.73	125.01	106.48	103.10
经营现金流动负债比（%）	7.34	1.21	6.32	--
现金短期债务比（倍）	2.83	20.67	0.82	1.21
EBITDA 利息倍数（倍）	59.97	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.80	33.71	92.31	--

注：1、2021 年半年度财务数据未经审计；2、未提供本部资本化利息调整项，相关指标无法计算；3、相关指标计算分母为 0 计算结果无意义，计算用“*”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告以及提供的资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 南宁城市建设投资集团有限责任公司 2022 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。