

信用评级公告

联合〔2021〕445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 2021 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 2021 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

二〇二一年一月二十日



南宁城市建设投资集团有限责任公司

2021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: 5~10 亿元

本期中期票据期限: 5 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 01 月 20 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	
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。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在资本金注入、市政项目资金拨付、财政补贴和债务置换等方面得到了南宁市政府的大力支持。同时, 联合资信关注到公司资产流动性较弱, 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, 其职能定位清晰, 区域优势明显, 未来有望持续获得南宁市政府的支持, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来, 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。
2. 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; 近年来, 公司持续得到南宁市政府在资本金注入、市政项目资金拨付、财政补贴和政府性债务置换等方面的大力支持。
3. 债务负担有所减轻。受益于政府拨款和债务置换, 近年来公司债务规模有所下降, 债务负担有所减轻。

关注

1. 公司营业收入和利润总额呈下降趋势。2017—2019 年, 公司营业收入分别为 41.15 亿元、17.49 亿元和 19.01 亿元, 利润总额分别为 3.56 亿元、1.74 亿元和 1.73 亿元。受市政项目回购收入大幅下降影响, 2018 年公司

分析师：黄琪融

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

营业收入和利润总额分别同比大幅下降 57.49%和 51.05%。

2. **未来投资压力较大，房产租赁业务回报周期长。**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。公司房产租赁业务回报周期长，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 9 月
现金类资产(亿元)	110.54	100.77	69.45	61.50
资产总额(亿元)	930.58	1009.41	1119.60	1179.27
所有者权益(亿元)	330.91	410.51	520.48	573.86
短期债务(亿元)	84.19	35.28	33.53	58.96
长期债务(亿元)	313.07	287.64	289.24	278.43
全部债务(亿元)	397.26	322.93	322.77	337.39
营业收入(亿元)	41.15	17.49	19.01	9.40
利润总额(亿元)	3.56	1.74	1.73	1.14
EBITDA(亿元)	6.73	4.92	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	7.84	18.98	13.84	1.70
现金收入比(%)	31.72	190.02	86.82	105.98
营业利润率(%)	12.38	15.93	12.20	17.98
净资产收益率(%)	0.82	0.33	0.24	--
资产负债率(%)	64.44	59.33	53.51	51.34
全部债务资本化比率(%)	54.56	44.03	38.28	37.03
流动比率(%)	154.07	135.15	129.47	126.31
速动比率(%)	145.57	127.06	121.07	118.12
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	1.04
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 9 月
资产总额(亿元)	474.43	528.78	620.01	640.00
所有者权益(亿元)	211.65	217.00	273.44	273.55
全部债务(亿元)	123.56	106.18	139.50	167.34
营业收入(亿元)	0.54	0.73	0.83	0.50

利润总额(亿元)	0.12	0.31	0.89	-0.01
资产负债率(%)	55.39	58.96	55.90	57.26
全部债务资本化比率(%)	36.86	32.86	33.78	37.96
流动比率(%)	116.91	129.37	158.51	151.60
经营现金流动负债比(%)	3.01	7.34	1.21	--

注：2020 年三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

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	2020/9/17	赵传第、车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/2/15	崔俊凯、李衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南宁城市建设投资集团有限责任公司 2021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，截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为91.90亿元，南宁市国资委是公司唯一股东和实际控制人。

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

截至2020年9月底，公司本部内设党委办公室、综合办公室、人力资源部、资产财务部、企业管理部、投融资部、纪检监察室等12个职能部门，公司合并范围内子公司共计30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9月底，公司资产总额1179.27亿元，所有者权益573.86亿元（其中少数股东权益0.64亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入9.40亿元，利润总额1.14亿元。

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7月注册了总额度为30亿元的中期票据（注册通知书：中市协注〔2020〕MTN798号），本期计划在注册额度内发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模5亿元，发行规模上限10亿元，期限为5年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。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较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。

前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、

3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅(11.7%)显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度中国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，中国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9

月,规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%;分季度看,一季度下降 8.4%,二季度增长 4.4%,三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%,较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落, PPI 降幅收窄。2020 年前三季度, CPI 累计同比上涨 3.3%, 涨幅较上半年回落 0.5 个百分点, 食品价格涨幅回落是其主要原因; PPI 累计同比下降 2.0%, 降幅较上半年扩大 0.1 个百分点, 生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下, 市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降, M2 增速有所回落。2020 年 9 月末, 社会融资规模存量 280.1 万亿元, 较上年同期增长 13.5%, 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, 前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元, 比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看, 一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元, 呈逐季下降的趋势, 其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点, 显示货币政策在回归常态。货币供应量方面, 9 月末 M2 余额 216.4 万亿元, 较上年同期增长 10.9%, 较 6 月末增速 (11.1%) 略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元, 较上年同期增长 8.1%, 较 6 月末同比增速 (6.5%) 继续加快, 表明经济活跃度上升, 消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度, 全国一般公共预算收入 14.1 万亿元, 同比下降 6.4%, 降幅较二季度 (10.8%) 有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元, 同比下降 6.4%; 非税收入 2.2 万亿元, 同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元, 同比增长 3.8%, 较前二季度 (-1.0%) 转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元, 同比下降 1.9%, 降幅比二季度 (5.8%) 显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元,

同比下降 2.1%; 地方本级累计支出 15.1 万亿元, 同比下降 1.9%。从支出结构看, 前三季度社会保障与就业支出 (2.6 万亿元)、卫生健康支出 (1.4 万亿元)、农林水支出 (1.6 万亿元) 和债务付息支出 (7351.0 亿元) 为正增长, 其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元, 较二季度缺口 (2.0 万亿元) 继续扩大, 主要是受到疫情冲击, 财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓, 城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度, 在服务业和制造业逐步恢复, 中小微企业经营持续改善的作用下, 就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%, 较 6 月 (5.7%) 略有回落, 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, 总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度, 城镇居民人均可支配收入 3.3 万元, 比上年同期名义增长 2.8%, 名义增速比上半年回升 1.3 个百分点; 扣除价格因素的实际增速为 -0.3%, 降幅较上半年 (2.0%) 大幅收窄, 为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展, 以“六稳”“六保”为中心, 促进经济恢复, 逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费, 增加有效投资。2020 年前三季度, 全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中, 新增减税降费 1.37 亿元, 翘尾新增减税降费 7265 亿元, 对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度, 全国累计发行国债 4.80 万亿元, 较上年同期 (2.99 万亿元) 大幅增长; 发行地方政府债券 5.68 万亿元, 较上年同期 (4.18 万亿元) 增长

35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其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。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，截至2020年9月底，在实行直达管理的1.70万亿元资金中，各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出1.02万亿元，占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元，开展中期借贷便利MLF操作，净投放中期流动性4100亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%，较6月（分别为4.14%、5.11%和4.04%）均明显回升。

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。2020年7月30日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，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。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，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；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度中国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给

居民带来信心,使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心,支撑消费增速继续向上修复的趋势不变,但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看,在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下,消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发,将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面,预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面,随着冬季全球第二波疫情的爆发,防疫物资需求短期内依然较为旺盛,支撑中国出口增速;另一方面,全球经济逐步恢复,海外需求上升支撑中国出口增速,联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%,较三季度收窄4个百分点;从主要发达经济体制造业PMI来看,经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业分析及区域经济环境

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中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,城投企业未来较长时间内仍将是中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,中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,明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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，中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对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2 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/会议名称	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	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，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。未来，中国将以整体优化、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，2021 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。2021 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

公司是南宁市主要的基础设施建设主体，近年来，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《南宁市国民经济和社会发展统计公报》，2017年和2019年，南宁市分别实现地区生产总值4118.83亿元和4506.56亿元，同比分别增长8.0%和5.0%；2018年，按可比价计算，南宁市地区生产总值较上年增长5.4%。从三产结构看，2019年，南宁市第一产业增加值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%；三次产业构成由2017年的9.8:38.8:51.4调整为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%。

2017年，南宁市完成固定资产投资4307.95亿元，同比增长12.6%；2018—2019年，南宁市固定资产投资分别同比增长11.8%和9.9%。2019年，南宁市固定资产投资中，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%。

2017—2019年，南宁市分别完成房地产开发投资958.09亿元、1106.36亿元和1461.08亿元。2019年南宁市商品住宅投资1034.06亿元，比上年增长33.9%；办公楼投资82.78亿元，比上年增长31.5%；商业营业用房投资115.41亿元，比上年增长17.3%。

根据《南宁市与市本级预算执行情况》，2017—2019年，南宁市分别完成一般公共预算收入332.15亿元、358.95亿元和370.93亿元，其中，税收收入分别为248.10亿元、261.38亿元和271.21亿元，税收占比分别为74.70%、72.82%和73.12%；同期，南宁市一般公共预算支出分别为646.31亿元、697.93亿元和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）分别为51.39%、51.43%和47.09%，财政自给能力偏弱。2017—2019年，南宁市政府性基金预算收入分别为339.60亿元、476.10亿元和543.18亿元。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—9月国民经济运行主要经济指标》，2020年1—9月，南宁市实现生产总值3468.89亿元，同比增长2.8%；固定资产投资同比增长1.0%。2020年1—9月，南宁市完成一般公共预算收入299.40亿元，同比增长1.4%。

五、基础素质分析

公司是南宁市国资委下属企业，是南宁市主要的基础设施建设主体，其业务规模和行业地位具有明显的区域优势，并持续获得南宁市政府的大力支持。

1. 股权状况

截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为91.90亿元，南宁市国资委是公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。

表 3 截至 2019 年底南宁市主要市直属平台企业情况（单位：亿元、%）

企业名称	实际控制人	业务定位	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	经营性净现金流	资产负债率
南宁城市建设投资集团有限责任公司	南宁市国资委	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	1119.60	520.48	19.01	1.73	13.84	53.51
南宁威宁投资集团有限责任公司	南宁市国资委	南宁市重要的国有资产经营及公共事业投融资主体，承担市政府授权的文化、体育、教育、旅游等领域公共服务设施、保障性住房等准公益性项目的投资运营，农产品及商贸流通的投资开发和经营管理	375.36	180.74	71.46	1.30	-5.19	51.85
南宁轨道交通集团有限责任公司	南宁市国资委	南宁市主要的轨道交通投资建设主体，承担与南宁市地铁相关联的市政工程项目的设计，地铁沿线的资源开发等	806.37	260.98	15.82	2.91	3.64	67.64
南宁交通投资集团有限责任公司	南宁市国资委	南宁市重要的交通及水利基础设施建设及运营主体，主要负责南宁市除轨道外的其他公共交通网络设施（如市内公共停车场，客运站、港口和码头，公交车、出租车，加气油站等）的建设投资	401.77	134.75	22.24	1.25	7.35	66.46
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	南宁市国资委	南宁市重要的供水和污水处理企业及重要的水利工程和内河整治工程投资建设主体	309.54	76.89	28.37	4.09	1.12	75.10

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2020 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 30 家，其中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”）主要从事城市基础设施建设业务；南宁城市路桥投资管理有限责任公司（以下简称“路桥公司”）主要从事收费路桥投资、运营与管理业务；南宁市西部时代房地产开发有限责任公司（以下简称“西部时代”）主要从事房地产开发业务；广西华宏水泥股份有限公司（以下简称“华宏水泥”）、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”）主要从事水泥、混凝土生产及销售业务。

3. 人员素质

截至 2020 年 9 月底，公司共有高级管理人员 10 人，其中董事长兼党委书记 1 人，总经理 1 人，党委副书记 1 人，纪委书记 1 人，副总经理 4 人，总工程师 1 人、总经理助理兼副总会计师 1 人。

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

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2020年9月底，公司在岗员工2094人，其中硕士及以上占5.16%，本科占26.50%，大专及以下占68.34%；按年龄结构划分，35岁以下的占41.17%，35~45岁的占29.99%，45岁以上的占28.84%。

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

4. 外部支持

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

资本金注入

近年来，公司持续获得南宁市国资委注资。2017—2019年及2020年1—9月，公司分别收到注资17.93亿元、5.44亿元、4.57亿元和0.44亿元。截至2020年9月底，公司实收资本为91.90亿元，全部为货币出资。

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”。2017—2019年和2020年1—9月，公司分别收到市政项目资本金35.07亿元、44.05亿元、103.99亿元和53.35亿元。

财政补贴

近年来，为支持公司基础设施建设，南宁市财政每年给予公司一定的财政补贴。2017—2019年及2020年1—9月，公司分别获得政府补助0.80亿元、0.97亿元、1.09亿元和0.69亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

政府性债务置换

2017—2019年及2020年1—9月，公司分别获得政府性债务置换款118.28亿元、92.98亿元、9.48亿元和9.36亿元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4501000000245373），截至2021年1月13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。

六、管理分析

公司法人治理结构和内部管理体系较为完善，各项管理制度较为完备，能够满足公司日常经营与发展需求。

1. 法人治理结构

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

公司设董事会。董事会由5名董事组成，其中董事长1名。公司董事会成员均由南宁市国资委委派。董事每届任期3年，任期届满后经南宁市国资委委派后可连任。董事会执行南宁市国资委决定，包括：决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预决算方案；制订公司的利润分配和弥补亏损方案；决定公司内部管理机构设置；制订公司的基本管理制度等。

公司设监事会。监事会由5名监事组成，其中1名监事会主席、2名专职监事和2名职工监事。监事会成员中的职工监事由公司职工代表大会选举产生，其余监事由南宁市国资委委派。监事会主席由南宁市国资委从监事会成

员中指定。监事会成员每届任期 3 年，其中监事会主席和专职监事不可连任，职工监事可连选连任。监事会检查公司贯彻执行有关法律、法规和内部规章制度的情况。

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

2. 管理水平

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

对子公司的管理

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

融资管理

公司及子公司的融资需求统一由集团公司投融资部负责。投融资部根据公司的总体目标、经营计划，确定融资规模及融资方式，编制年度融资计划，并确定相应的渠道和方式。投融资部应根据集团公司经营状况及资金需求变动，及时调整年度计划，并确定相应的渠道和方式。公司融资计划需经董事会批准。如发生计划外

的融资活动，则需先调整原融资计划，经董事长批准后，方可实施。投融资部负责办理集团公司及所属子公司、直属公司各类融资业务，实行专人负责制。拟签订的融资合同由投融资部上报，经集团公司法律顾问审阅后，逐级上报，经主管副总经理、总经理、董事长审批后，正式对外签署。资金到位后，由投融资部通知财务管理中心，核对到位金额与合同金额的一致性，并及时办理相关手续。

投资管理

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。公司下属子公司于每季度初的5个工作日内向集团公司报送年度投资计划的累计执行情况，于每年2月底前向集团公司报送上一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董事会年度工作报告，并通过企务公开形式公开，接收职工监督。

对外担保制度

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

预算管理制度

公司财务预算计划以现金流为核心，是企业筹集资金、安排调度使用资金的管理依据。集团公司和所属公司所有涉及现金的经济活动和经济行为，都应纳入财务预算计划管理。财务预算计划应在明确投资计划、经营计划和管

理目标的基础上编制，分为现金来源和现金占用两大部分，要求现金来源和现金占用综合平衡，杜绝缺口计划（赤字计划）。

七、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。近年来，公司营业收入波动下降，毛利率有所波动。

2017—2019 年，公司营业收入波动下降，主要系市政项目回购收入波动下降所致，2019 年为 19.01 亿元，同比增长 8.68%。受 BT 项目收入确认进度影响，2017—2019 年，公司市政回购收入波动下降，2019 年为 3.71 亿元，同比增长 2.75 亿元。2017—2019 年，公司路桥收费收入持续下降，年均复合下降 22.09%，2019 年为 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次费和年费收费标准下降。2017—2019 年，公司房地产销售收入持续下降，年均复合下降 21.81%，2019 年为 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。2017—2019 年，公司水泥及混凝土销售收入波动增长，分别为 6.36 亿元、8.52 亿元和 7.74 亿元，2019 年同比

下降 9.25%，主要系混凝土销售量下降所致。

毛利率方面，受收入构成变化以及房地产销售业务和市政项目回购业务毛利率变化的影响，2017—2019 年，公司综合毛利率有所波动，分别为 13.25%、18.57%和 14.00%。2017—2019 年，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。2017—2019 年，公司路桥收费业务毛利率持续下降，2019 年为 -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。2017—2019 年，房地产销售业务毛利率持续增长，2019 年为 65.99%，同比增加 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波动增长，2019 年为 9.56%，同比增加 2.49 个百分点，主要系水泥和混凝土价格上涨所致。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 9.40 亿元，占 2019 年全年营业收入的 49.43%，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—9 月，公司综合毛利率为 19.89%，较 2019 年全年水平增加 4.89 个百分点，主要系收入构成变化及市政项目回购业务和水泥及混凝土销售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	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政项目回购	24.70	60.04	11.89	0.96	5.48	100.00	3.71	19.50	11.18	1.11	11.77	79.58
路桥收费	2.35	5.72	43.23	1.92	11.00	27.74	1.43	7.51	-0.68	0.09	0.92	-235.52
房地产销售	2.94	7.15	28.87	1.94	11.07	56.10	1.80	9.46	65.99	0.75	8.00	71.01
水泥及混凝土销售	6.36	15.46	7.77	8.52	48.73	7.07	7.74	40.69	9.56	5.67	60.30	13.31
其他业务	4.78	11.63	3.26	4.15	23.72	1.60	4.34	22.84	7.60	1.79	19.02	-5.33
合计	41.15	100.00	13.25	17.49	100.00	18.57	19.01	100.00	14.00	9.40	100.00	19.89

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中大量

已完工市政项目长期挂账，对公司资金形成占用；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，具体由子公司南投公司、万町公司、纵横时代、富申公司以及管廊公司负责。

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。2017—2019年及2020年1—9月，公司市政项目建设当年总投资分别为58.85亿元、107.87亿元、68.80亿元和40.58亿元，其中2017年公司融资39.70亿元。

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”和“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，对公司资金形成占用。

2017—2019年及2020年1—9月，公司分别确认结算管理费0.32亿元、0.45亿元、0.74亿元和0.31亿元，实际收到0.33亿元、0.39亿元、0.71亿元和0.34亿元。

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”。2017—2019年以及2020年1—9月，公司分别确认BT回购收入24.70亿元、0.96亿元、3.71亿元和1.11亿元，分别收到回款14.85亿元、17.12亿元、0.94亿元和1.16亿元。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2020年9月底，公司长期应收款8.54亿元，均为应收BT项目款。

截至2020年9月底，公司待确认回购收入规模为11.58亿元。2020年10—12月、2021年、2022年及以后，公司预计BT回购金额分别为1.93亿元、7.70亿元和1.94亿元。

表5 截至2020年9月底公司主要BT项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	回购总额	已回购额	回购计划		
				2020年4—12月	2021年	2022年及以后
1	五象大道延长线	44029.78	38261.07	5768.71	0.00	0.00
2	罗文大桥	78499.39	70825.24	3989.82	3684.33	0.00
3	白沙友谊立交	39669.00	34855.33	4813.67	0.00	0.00
4	白沙星光立交	24625.39	23937.67	687.72	0.00	0.00

5	金湖下穿隧道	11220.36	11219.68	0.68	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	大明山朝阳林区防火道路工程	38595.18	9497.47	0.00	12000.00	17097.71
8	云景路	4370.16	5370.29	0.00	-1000.13	0.00
9	白沙壮锦立交	19489.55	16864.67	2624.88	0.00	0.00
10	白沙亭江立交	5160.32	5160.32	0.00	0.00	0.00
11	五象大桥	58897.00	58897.00	0.00	0.00	0.00
12	英华大桥	70729.00	70729.00	0.00	0.00	0.00
13	良庆大桥	151141.33	90360.00	0.00	60781.33	0.00
14	沙井--亭洪路延长线立交桥	11833.21	11704.00	129.21	0.00	0.00
15	亭洪路西延长线	7927.00	8104.98	0.00	-177.98	0.00
16	同乐路（沙井大道—五象大道延长线）	10901.26	9021.92	929.44	949.90	0.00
17	五一西路延长线（罗文大道-沙井大道）	7172.12	6594.13	0.00	577.99	0.00
18	新村大道江南延长线（江南堤园路-火车南站北侧路段）	21220.03	19467.56	26.27	26.27	1699.93
19	新津路（亭洪路延长线—南站北侧路）	4827.78	4125.55	313.83	199.36	189.04
20	仁和路（富乐西路—南站北侧路）	4536.81	4094.08	0.00	0.00	442.73
合计		971844.67	856089.96	19284.23	77041.07	19429.41

注：部分项目投资额经财政部门审定后有所调减，导致已回购额超过回购总额，超额部分资金处理方式待定

资料来源：公司提供

政府购买服务

2018年以来，公司受南宁市政府委托承担南宁市2018—2020年棚户区改造项目（第一批）等棚户区改造项目投资建设。南宁市政府采取政府购买服务方式，授权南宁市城乡建设委员会作为棚改项目购买服务主体，代表南宁市人民政府履行采购人职责。南宁市城乡建设委员会通过竞争型磋商的采购方式确认公司为棚改项目承接主体，与公司签订《政府购买服务协议》，公司根据项目情况，向中国建设银行股份有限公司南宁朝阳支行、中国工商银行股份有限公司南宁分行、中国农业银行股份有限公司南宁民族支行、中国交通银行股份有限公司广西分行、柳州银行股份有限公司南宁分行等金融机构筹措资金，在协议约定期限完成项目建

设费用、项目安置住房筹集资金或征收补偿安置资金的支付（支付对象包括良庆区、西乡塘区、青秀区、邕宁区、兴宁区和江南区的人民政府或征拆办），南宁市城乡建设委员会按协议约定的年度计划向公司支付购买服务资金。政府购买服务资金包含项目建设费用、项目安置住房筹集资金或征收补偿安置资金以及资金成本和服务费（费率2%左右），资金来源为政府财政性资金，并逐年纳入市本级财政预算和财政中长期规划。财务处理方面，公司将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9月底公司棚改项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	子项目名称	总投资	需公司筹资	购买服务金额	购买服务期限	公司已投入
南宁市2018-2020年棚户区改造项目（第一批）	--	17.72	14.10	23.23	25	14.10
南宁市2018-2020年棚户区改造项目（第三批）	南宁市秀灵友爱立交片区改造项目（一期）	18.09	14.40	24.45	25	4.00
	青秀区（青山、三屋、三岸、凤岭）园艺场农民安置项目	51.27	40.98	60.18	15	40.98
	邕宁片区改造项目	64.76	51.69	75.89	15	5.00

南宁市 2018-2020 年棚户区改造项目（第四批）	衡阳东-长堽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	229.87	--	81.11

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 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款 8.09 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，近年来，公司路桥收费收入呈下降趋势。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，2017—2019 年，路桥收费收入呈下降趋势，分别为 2.35 亿元、1.92 亿元和 1.43 亿元；同期，路桥收费收入毛利率分别为 43.23%、27.74%和 -0.68%，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—9 月，公司路桥收费收入 0.09 亿元，仅为 2019 年全年路桥收费收入的 6.03%。

表 7 截至 2020 年 9 月底公司经营收费路桥资产情况

（单位：亿元、年）

名称	入账金额	剩余收费年限	取得方式
融资租赁机场高速路	5.20	正在申请延期	2011 年融资租入
第二机场高速	35.47	5	公司自有资产
合计	40.67	--	--

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、西部时代和万町公司负责。

2017—2019年，公司分别实现房地产销售收入2.94亿元、1.94亿元和1.80亿元；受确认收入房产类型不同影响，毛利率持续上升，分别为28.87%、56.10%和65.99%。2020年1—9月，公司实现房地产销售收入0.75亿元。

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9月底，公司在售的房地产项目已销售34.12万平方米，实现销售总额26.06亿元，剩余13.50万平方米可供出售。

截至2020年9月底，公司主要在建房产项目是总部地块、龙庭水岸和美林湾，计划总投资42.91亿元，已投资20.53亿元，尚需投资22.38亿元。截至2020年9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9月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	位置	项目概况	建设期	总投资	已投资	2020年10—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	0.26	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	8.19	0.23	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	2020.01—2024.12	22.35	4.83	0.38	2.00
合计					42.91	20.53	0.87	3.00

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9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	2020年10—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	0.05	0.10

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9月底已投资39.71亿元，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10—12月及2021年，公司计划分别投资0.68亿元和2.15亿元。2019年及2020年1—9月，上述项目分别实现租金收入0.43亿元和0.30亿元。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9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子公司华宏水泥、华宏混凝土、华宏沙井混凝土、华宏屯里混凝土、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。

2017—2019年，公司水泥及混凝土销售收入波动增长，分别为6.36亿元、8.52亿元和7.74亿元，其中2018年收入同比大幅增长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。2017—2018年，公司水泥及混凝土销售毛利率保持相对稳定；2019年，公司水泥及混凝土销售毛利率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，2017—2019年及2020年1—9月，合计实现收入4.78亿元、4.15亿元、4.34亿元和1.79亿元，有效丰富了公司经营板块。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—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，并均出具了标准无保留意见的审计结论；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）对上述财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年三季度财务报表未经审计。

截至2020年9月底，公司纳入合并范围的子公司共计30家。2017年公司合并范围新增2家子公司，均为投资设立；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，公司合并范围增加1家子公司，其中1家划出、1家划入、1家新设成立；2020年1—9月，公司合并范围增加2家子公司，均为新设成立。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 9 月底，公司资产总额 1179.27 亿元，所有者权益 573.86 亿元（其中少数股东权益 0.64 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 9.40 亿元，利润总额 1.14 亿元。

2. 资产质量

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	110.51	11.88	100.72	9.98	69.07	6.17	61.40	5.21
其他应收款	275.08	29.56	258.20	25.58	275.29	24.59	291.53	24.72
存货	23.04	2.48	23.38	2.32	24.54	2.19	25.28	2.14
流动资产	417.95	44.91	390.72	38.71	378.10	33.77	389.90	33.06
长期应收款	24.94	2.68	10.63	1.05	8.47	0.76	8.54	0.72
长期股权投资	3.87	0.42	11.98	1.19	18.24	1.63	31.22	2.65
投资性房地产	25.34	2.72	25.72	2.55	25.32	2.26	25.13	2.13
固定资产	62.04	6.67	59.70	5.91	57.10	5.10	56.04	4.75
在建工程	389.25	41.83	502.60	49.79	344.69	30.79	381.47	32.35
其他非流动资产	0.01	0.00	0.00	0.00	280.79	25.08	280.81	23.81
非流动资产	512.63	55.09	618.69	61.29	741.50	66.23	789.38	66.94
资产总额	930.58	100.00	1009.41	100.00	1119.60	100.00	1179.27	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产有所下降，年均复合下降 4.89%，2019 年底为 378.10 亿元，较 2018 年底下降 3.23%，主要系货币资金下降所致。

2017—2019 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 20.94%，2019 年底为 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。截至 2019 年底，公司无受限货币资金。

2017—2019 年，公司应收账款有所增长，年均复合增长 4.77%，2019 年底为 7.23 亿元，较

近年来，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。

2017—2019 年，公司资产规模有所增长，年均复合增长 9.69%，2019 年底为 1119.60 亿元，较 2018 年底增长 10.92%，主要系其他非流动资产增加所致。从资产结构看，公司资产以非流动资产为主，2019 年底流动资产和非流动资产分别占 33.77% 和 66.23%。

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%。

2017—2019 年，公司其他应收款有所波动，分别为 275.08 亿元、258.20 亿元和 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¹、棚改资金等。2019

¹ 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

年底，公司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。

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
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
合计	225.82

资料来源：公司提供

公司存货主要包括由房地产业务产生的开发土地、开发成本及开发产品等。2017—2019年，公司存货有所增长，年均复合增长3.19%，2019年底为24.54亿元，其中开发土地15.61亿元和开发产品7.11亿元。

非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 20.27%，2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产波动下降，分别为 6.80 亿元、7.70 亿元和 6.21 亿元，2019 年底较 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。公司可供出售金融资产主要为对国开思远（北京）投资基金有限公司、南宁市市政基建银湾城市发展私募投资基金、广西龙象谷投资有限公司等的投资。

2017—2019 年，公司长期应收款快速下降，

年均复合下降 41.72%，2019 年底为 8.47 亿元，全部为 BT 项目应收款。

2017—2019 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 117.02%，2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司投资性房地产相对稳定，分别为 25.34 亿元、25.72 亿元和 25.32 亿元，主要为已完工并出租的富士康园区厂房及宿舍。

2017—2019 年，公司固定资产有所下降，年均复合下降 4.06%，2019 年底为 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。

2017—2019 年，公司在建工程波动下降，分别为 389.25 亿元、502.60 亿元和 344.69 亿元，其中 2018 年底较 2017 年底增长 29.12%，主要系市政项目投入资金所致；2019 年底较 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。2019 年底，公司在建工程主要由市政工程项目 329.65 亿元和其他工程项目 14.93 亿元构成。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动增长，分别为 103.60 万元、3.87 万元和 280.79 亿元，2019 年底较 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9月底，公司资产总额1179.27亿元，较2019年底增长5.33%，其中流动资产占33.06%，非流动资产占66.94%。2020年9月底，公司流动资产389.90亿元，较2019年底增长3.12%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成；同期，其他应收款291.53亿元，较2019年底增长5.90%，主要系往来款增加所致。2020年9月底，公司非流动资产789.38亿元，较2019年底增长6.46%，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381.47亿元，较2019年

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。

底增长10.67%，主要系市政项目持续投入；长期股权投资31.22亿元，较2019年底增长71.16%，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9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32.18亿元，占公司资产总额的2.73%。

3. 负债和所有者权益

近年来，受益于股东增资及政府拨付项目资本金，公司所有者权益快速增长，其中实收资本和资本公积占比高。受益于政府拨款和债务置换，近年来，公司债务规模呈下降趋势，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担一般。

所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长25.41%，2019年底为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。

2017—2019年，公司实收资本有所增长，年均复合增长5.26%，2019年底为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。

2017—2019年，公司资本公积快速增长，年均复合增长32.86%，2019年底为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9月底，公司所有者权益为573.86亿元，较2019年底增长10.26%，主要系资本公积增加所致。2020年9月底，公司所有者权益主要由实收资本（占16.01%）和资本公积（占80.95%）构成。

负债

2017—2019年，公司负债总额略有波动，分别为599.66亿元、598.90亿元和599.12亿元。2019年底，公司流动负债和非流动负债占比分

别为48.74%和51.26%。

2017—2019年，公司流动负债有所增长，年均复合增长3.76%，2019年底为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。2019年底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。

2017—2019年，公司应付账款波动增长，分别为6.33亿元、5.68亿元和7.60亿元。从账龄看，2019年底公司应付账款中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，2019年底应付账款前五名合计3.10亿元，集中度一般。

2017—2019年，公司预收款项波动下降，分别为15.40亿元、7.52亿元和8.28亿元，2019年底较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。

公司其他应付款主要为与相关单位的往来款、保证金和未结算的工程款等。2017—2019年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长21.43%，2019年底为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。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合下降36.45%，2019年底为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。

2017—2019年，公司非流动负债有所下降，年均复合下降3.30%，2019年底为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%）。

2017—2019年，公司长期借款有所波动，分别为222.60亿元、221.30亿元和226.80亿元，2019年底较2018年底增长2.49%，主要由质押借款和信用借款构成。

2017—2019年，公司应付债券波动下降，

分别为 41.20 亿元、10.00 亿元和 25.00 亿元，2019 年底较 2018 年底增加 15.00 亿元，系公司发行“19 南宁城投 MTN001”和“19 南宁城投 MTN002”所致。

2017—2019 年，公司长期应付款波动下降，分别为 56.96 亿元、67.53 亿元和 46.02 亿元，2019 年底较 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。2019 年底，公司股权融资款包括南宁市市政基建银湾城市发展私募投资基金 20.00 亿元（年利率 6.50%）、南宁桂耀城投资合伙企业（有限合伙）股权融资款 10.00 亿元（年化利率 6.50%）、国开发展基金有限公司用于棚户区改造项目的 2.44 亿元股权融资款（年利率 1.41%）、中国农发重点建设基金有限公司用于地下综合管廊项目的 0.78 亿元股权融资款（年利率 1.20%）。

表 12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
短期债务	84.19	35.28	33.53	58.96
长期债务	313.07	287.64	289.24	278.43
全部债务	397.26	322.93	322.77	337.39
长期债务资本化比率	48.61	41.20	35.72	32.67
全部债务资本化比率	54.56	44.03	38.28	37.03
资产负债率	64.44	59.33	53.51	51.34

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，2017—2019 年，公司全部债务有所下降，年均复合下降 9.86%，2019 年底为 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%。2017—2019 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降，2019 年底上述指标分别为 53.51%、38.28%和 35.72%，同比分别下降 5.82 个百分点、5.75 个百分点和 5.48 个百分点。

2020年9月底，公司负债合计605.41亿元，较2019年底增长1.05%，其中流动负债占50.99%，

非流动负债占49.01%。2020年9月底，公司流动负债308.68亿元，较2019年底增长5.70%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；同期，公司非流动负债296.74亿元，较2019年底下降3.37%，主要系应付债券减少所致。2020年9月底，公司全部债务为337.39亿元，其中短期债务占17.48%、长期债务占82.52%；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51.34%、37.03%和32.67%。2020年10—12月以及2021—2022年，公司到期债务分别为12.18亿元、69.75亿元和27.42亿元。

4. 盈利能力

近年来，受市政项目回购收入波动下降影响，公司营业收入和利润总额呈下降趋势，公司整体盈利能力一般。

受市政项目回购收入波动下降影响，2017—2019 年，公司营业收入波动下降，分别为 41.15 亿元、17.49 亿元和 19.01 亿元。同期，公司营业成本波动下降，分别为 35.69 亿元、14.24 亿元和 16.35 亿元。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	41.15	17.49	19.01
其他收益	0.79	0.92	1.09
投资收益	0.09	0.21	0.68
营业利润	3.54	1.85	1.71
营业外收入	0.03	0.07	0.06
利润总额	3.56	1.74	1.73
营业利润率	12.38	15.93	12.20
总资本收益率	0.77	0.63	0.30
净资产收益率	0.82	0.33	0.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司期间费用波动下降，分别为 2.28 亿元、1.95 亿元和 2.16 亿元，主要为管理费用。同期，公司期间费用占营业收入的比重持续增长，分别为 5.55%、11.14%和 11.38%。

2017—2019 年，公司获得政府补助 0.80 亿

元、0.97 亿元和 1.09 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

2017—2019年，公司利润总额快速下降，年均复合下降30.38%，2018年为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；2019年为1.73亿元，较上年变化不大。

从盈利指标来看，2017—2019年，公司营业利润率波动下降，总资本收益率和净资产收益率持续下降，2019年上述指标分别为12.20%、0.30%和0.24%，同比分别下降3.73个百分点、0.34个百分点和0.10个百分点。

2020年1—9月，公司实现营业收入9.40亿元，利润总额1.14亿元，营业利润率为17.98%。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流持续呈现净流入状态，公司收入实现质量波动较大；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，2017—2019年，公司经营活动现金流入波动下降，分别为 44.02 亿元、46.80 亿元和 33.39 亿元，2019 年同比下降 28.64%，主要系公司收到市政项目回购款的规模下降所致。2017—2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，分别为 13.05 亿元、33.24 亿元和 16.50 亿元；同期，公司现金收入比分别为 31.72%、190.02%和 86.82%，其中 2018 年现金收入比大幅增长主要系公司 2017 年收到的市政项目回购款在“收到其他与经营活动有关的现金”中核算，2018 年起调整至“销售商品、提供劳务收到的现金”中核算。2017—2019 年，公司经营活动现金流出持续下降，分别为 36.18 亿元、27.82 亿元和 19.55 亿元，2019 年同比下降 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。2017—2019 年，公司经营活动净现金流持续呈现净流入状态，分

别为 7.84 亿元、18.98 亿元和 13.84 亿元。

表14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入	44.02	46.80	33.39
经营活动现金流出	36.18	27.82	19.55
经营活动净现金流	7.84	18.98	13.84
投资活动净现金流	-69.87	-130.16	-126.64
筹资活动净现金流	57.11	101.40	81.15
现金收入比	31.72	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，2017—2019 年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长 162.62%，2019 年为 12.61 亿元，同比增加 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快速增长，年均复合增长 39.36%，2019 年为 139.25 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期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）。2017—2019 年，公司投资活动净现金流持续呈现净流出状态，分别为-69.87 亿元、-130.16 亿元和-126.64 亿元。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入波动增长，分别为 146.25 亿元、208.55 亿元和 174.83 亿元，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）。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出波动增长，分别为 89.13 亿元、107.15 亿元和 93.68 亿元，主要为偿还债务本息的现金。2017—2019 年，公司筹资活动净现金流持续呈现净流入状态，分别为 57.11 亿元、101.40 亿元和 81.15 亿元。

2020年1—9月，公司经营活动现金流量净额为1.70亿元，投资活动现金流量净额为-65.47 亿元，筹资活动现金流量净额为56.10亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标一般。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，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率持续下降，2019 年底分别为 129.47%和 121.07%，较 2018 年底分别下降 5.68 个百分点和 6.00 个百分点。2020 年 9 月底，上述指标分别为 126.31%和 118.12%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 2.89%、6.56%和 4.74%。2019 年及 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比为 2.07 倍和 1.04 倍，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 波动下降，分别为 6.73 亿元、4.92 亿元和 6.17 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 59.00 倍、65.61 倍和 52.32 倍；EBITDA 利息倍数分别为 2.32 倍、1.50 倍和 4.77 倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额为 18.53 亿元，担保比率 3.23%，担保比率较低。被担保企业主要为南宁市国有企业，目前经营正常。公司或有负债风险较小。

表15 2020年9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	0.81
南宁五象新区建设投资有限责任公司	0.50
云桂铁路广西有限责任公司	16.36
广西南宁市高级技工学校	0.15
南宁市卫生学校	0.71
合计	18.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年 9 月底，公司共获得银行授信 596.95 亿元，其中已使用额度 315.43 亿元，剩余未使用额度 281.52 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9月底，母公司资产总额640.00亿元，所有者权益273.55亿元；2020年1—9月，母公司实现营业收入0.50亿元，利润总额-0.01亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

本期中期票据基础发行规模为5亿元，发行规模上限为10亿元，以发行规模上限测算（下同），相当于2020年9月底公司长期债务和全部债务规模的3.59%和2.96%，对公司现有债务结构的影响小。

2020年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为51.34%、37.03%和32.67%；不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至51.75%、37.71%和33.45%，公司债务负担略有加重。

考虑到公司本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息债务，本期中期票据的发行对公司实际债务水平的影响将小于上述模拟值。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据不能偿还的风险很低。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为44.02亿元、46.80亿元和33.39亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的4.40倍、4.68倍和3.34倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为7.84亿元、18.98亿元和13.84亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的0.78倍、1.90倍和1.38倍。2017—2018年，公司EBITDA分别为6.73亿元、4.92亿元和6.17亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的0.67倍、0.49倍和0.62倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

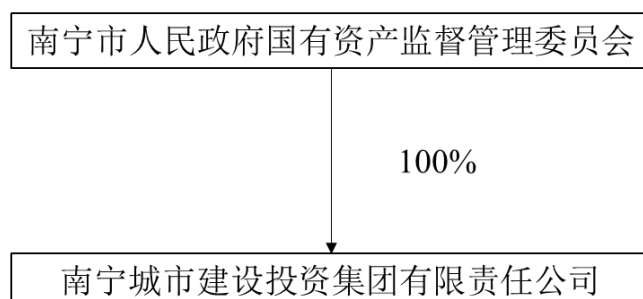
十、结论

公司作为南宁市主要的基础设施建设主体，主要从事南宁市城市道路桥梁基础设施的建设业务，并开展房地产投资开发、路桥收费、建筑建材的生产与销售等多项业务，南宁市政府在资本金注入、市政项目资本金拨付、财政补贴和政府性债务置换等方面给予公司大力支持。近年来，公司资产和权益规模持续增长，债务负担有所下降；公司多元化业务板块发展良好。同时联合资信关注到公司大量已完工市政项目长期挂账，整体资产质量一般，房地产业务未来投资规模大，公司存在较大的融资需求，且房地产销售和租赁情况易受市场调控、区域经济发展、招商引资等因素的影响。

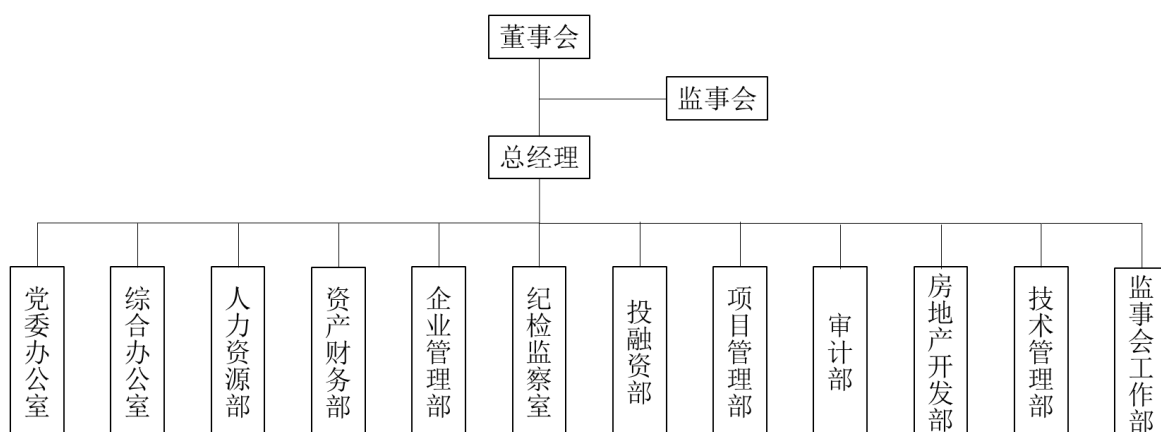
公司作为南宁市主要的基础设施建设主体，其职能定位清晰，区域优势明显，未来有望持续获得南宁市政府的支持，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 9 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	100.00	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
南宁城投现代园区开发有限责任公司	投资与管理	60.00	60.00
广西华宏建材有限公司	建筑材料销售	95.51	95.51

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	110.54	100.77	69.45	61.50
资产总额(亿元)	930.58	1009.41	1119.60	1179.27
所有者权益(亿元)	330.91	410.51	520.48	573.86
短期债务(亿元)	84.19	35.28	33.53	58.96
长期债务(亿元)	313.07	287.64	289.24	278.43
全部债务(亿元)	397.26	322.93	322.77	337.39
营业收入(亿元)	41.15	17.49	19.01	9.40
利润总额(亿元)	3.56	1.74	1.73	1.14
EBITDA(亿元)	6.73	4.92	6.17	--
经营性净现金流(亿元)	7.84	18.98	13.84	1.70
财务指标				
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	105.98
营业利润率(%)	12.38	15.93	12.20	17.98
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	32.67
全部债务资本化比率(%)	54.56	44.03	38.28	37.03
资产负债率(%)	64.44	59.33	53.51	51.34
流动比率(%)	154.07	135.15	129.47	126.31
速动比率(%)	145.57	127.06	121.07	118.12
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	1.04
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年三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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.21	56.47	26.27	20.72
资产总额(亿元)	474.43	528.78	620.01	640.00
所有者权益(亿元)	211.65	217.00	273.44	273.55
短期债务(亿元)	67.00	19.93	1.27	32.18
长期债务(亿元)	56.56	86.25	138.23	135.16
全部债务(亿元)	123.56	106.18	139.50	167.34
营业收入(亿元)	0.54	0.73	0.83	0.50
利润总额(亿元)	0.12	0.31	0.89	-0.01
EBITDA(亿元)	3.22	3.56	4.14	--
经营性净现金流(亿元)	6.15	16.38	2.45	3.67
财务指标				
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	91.00
营业利润率(%)	-16.01	4.01	16.71	-2.86
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	33.07
全部债务资本化比率(%)	36.86	32.86	33.78	37.96
资产负债率(%)	55.39	58.96	55.90	57.26
流动比率(%)	116.91	129.37	158.51	151.60
速动比率(%)	110.94	123.56	151.46	145.00
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	0.64
全部债务/EBITDA(倍)	38.35	29.80	33.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020年三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
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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

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 2021 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。