

# 信用评级公告

联合〔2024〕116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主体长期信用状况及其拟发行的南宁城市建设投资集团有限责任公司 2024 年度第一期短期融资券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 AAA，南宁城市建设投资集团有限责任公司 2024 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年一月十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

## 南宁城市建设投资集团有限责任公司 2024年度第一期短期融资券信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

### 债项情况：

本期短期融资券发行规模：基础发行金额为 0 亿元，发行金额上限为 8.30 亿元

本期短期融资券期限：1 年

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：偿还公司存量债务融资工具

评级时间：2024 年 1 月 11 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        | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

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：

| 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    | 2              |
|               |      | 资本结构  |         | 1              |
|               |      |       | 偿债能力    | 3              |
| 指示评级          |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：无      |      |       |         | --             |
| 个体信用等级        |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +4             |
| 评级结果          |      |       |         | AAA            |

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

基于对南宁城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及南宁城市建设投资集团有限责任公司 2024 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）信用状况的综合评估，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部环境良好。**南宁市作为北部湾城市群核心城市，国家“一带一路”有机衔接的重要门户城市，近年来经济稳步增长。2022 年，南宁市实现地区生产总值 5218.34 亿元，增长 1.4%；完成一般公共预算收入 392.68 亿元。未来，南宁市区位优势有望转化为开放发展优势，外部发展环境持续向好。
- 区域竞争优势明显，持续得到政府的大力支持。**公司是南宁市最重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、项目资金拨付、资产注入和财政补贴方面的大力支持。2020—2022 年和 2023 年一季度，公司分别获得政府的货币资金支持 71.88 亿元、65.27 亿元、41.51 亿元和 8.89 亿元，支持力度大。
- 业务持续性很强。**2022 年以来，公司在原有业务板块基础上，进一步拓展园区开发以及城市更新等业务，项目投资规模超过 300 亿元，为公司未来业务持续发展奠定良好基础。
- 财务弹性良好。**2022 年，公司权益规模大幅增长，2023 年 3 月底负债水平下降至 35.23%，全部债务资本化比率下降至 25.56%，公司债务负担轻。

### 关注

- 资产质量一般。**公司资产中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，公司资产质量一般。
- 项目投资支出压力较大，未来收益实现有待关注。**截至 2023 年 3 月底，公司在建和拟建城市更新项目以及 PPP 项目面临较大的投资支出压力，同时，项目投资回收周期较长，未来收益实现具有一定不确定性。

**同业比较：**

| 主要指标           | 公司        | 公司 1    | 公司 2     |
|----------------|-----------|---------|----------|
| 数据时间           | 2022 年（底） |         |          |
| GDP（亿元）        | 5218.34   | 5571.17 | 11486.51 |
| 一般公共预算收入（亿元）   | 392.68    | 437.48  | 834.09   |
| 资产总额（亿元）       | 1302.11   | 1081.98 | 700.72   |
| 所有者权益（亿元）      | 850.90    | 346.67  | 511.43   |
| 营业总收入（亿元）      | 15.57     | 56.18   | 12.91    |
| 利润总额（亿元）       | 1.17      | 2.12    | 1.97     |
| 资产负债率（%）       | 34.65     | 67.96   | 27.01    |
| 全部债务资本化比率（%）   | 24.61     | 61.89   | 21.15    |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 43.38     | 148.76  | 34.42    |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.79      | 0.35    | 1.35     |

注：公司 1 为太原市龙城发展投资集团有限公司，  
公司 2 为西安市安居建设管理集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

**分析师：**

丁 晓（项目负责人） 胡元杰

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

**主要财务数据：**

| 合并口径           |         |         |         |            |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 83.57   | 75.95   | 53.57   | 44.03      |
| 资产总额(亿元)       | 1198.90 | 1259.17 | 1302.11 | 1333.54    |
| 所有者权益(亿元)      | 594.22  | 657.64  | 850.90  | 863.70     |
| 短期债务(亿元)       | 70.71   | 37.22   | 32.46   | 50.35      |
| 长期债务(亿元)       | 248.76  | 233.73  | 245.31  | 246.19     |
| 全部债务(亿元)       | 319.47  | 270.95  | 277.77  | 296.54     |
| 营业总收入(亿元)      | 19.00   | 18.02   | 15.57   | 3.33       |
| 利润总额(亿元)       | 2.31    | 2.78    | 1.17    | 0.09       |
| EBITDA(亿元)     | 5.80    | 7.74    | 6.40    | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 12.89   | 14.26   | 14.73   | -9.02      |
| 营业利润率(%)       | 17.10   | 19.77   | 10.65   | 16.78      |
| 净资产收益率(%)      | 0.30    | 0.32    | 0.07    | --         |
| 资产负债率(%)       | 50.44   | 47.77   | 34.65   | 35.23      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 34.96   | 29.18   | 24.61   | 25.56      |
| 流动比率(%)        | 67.80   | 58.14   | 63.31   | 62.71      |
| 经营现金流动负债比(%)   | 3.88    | 4.14    | 8.20    | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 1.18    | 2.04    | 1.65    | 0.87       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.72    | 4.55    | 2.79    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 55.06   | 35.03   | 43.38   | --         |

| 公司本部         |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 资产总额(亿元)     | 650.42 | 697.46 | 562.27 | 582.65     |
| 所有者权益(亿元)    | 275.36 | 284.86 | 297.56 | 301.02     |
| 全部债务(亿元)     | 167.54 | 152.25 | 168.60 | 180.51     |
| 营业总收入(亿元)    | 5.23   | 2.43   | 2.79   | 0.87       |
| 利润总额(亿元)     | 1.24   | 0.36   | 0.81   | -0.19      |
| 资产负债率(%)     | 57.66  | 59.16  | 47.08  | 48.33      |
| 全部债务资本化比率(%) | 37.83  | 34.83  | 36.17  | 37.49      |
| 流动比率(%)      | 111.43 | 101.71 | 127.36 | 116.61     |
| 经营现金流动负债比(%) | 6.32   | 2.29   | 3.20   | --         |

注：1. 公司 2023 年一季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. 将长期应付款中有息部分调至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

**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                 |
|-----------------|------|------------|-----------|--------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AAA             | 稳定   | 2023/09/25 | 丁晓<br>胡元杰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/07/27 | 张勇<br>丁晓  | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2019/02/15 | 崔俊凯<br>李衡 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）               | <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

## 2024 年度第一期短期融资券信用评级报告

### 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”）对公司履行出资人职责。后经多次注资，截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均增长至110.16亿元，南宁市国资委对公司持股100%，为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和保障房租赁等业务；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。

截至2022年底，公司资产总额1302.11亿元，所有者权益850.90亿元（其中少数股东权益1.04亿元）；2022年，公司实现营业总收入15.57亿元，利润总额1.17亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额1333.54亿元，所有者权益863.70亿元（其中少数股东权益1.27亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入3.33亿元，利润总额0.09亿元。

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、本期短期融资券概况

公司已于2023年注册短期融资券15.00亿元（中国银行间市场交易商协会《接受注册通知书》（中市协注〔2023〕CP214号）），本次计划在注册额度内发行2024年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），本期短期融资券基础发行金额0亿元，发行金额上限8.30

亿元，发行期限1年，到期一次性还本付息；募集资金拟全部用于偿还公司存量债务融资工具。

### 三、主体长期信用状况

**公司为南宁市最重要的基础设施建设主体，地位重要，业务具有明显的区域竞争优势。公司持续获得政府在资本金注入、项目建设资金拨付、资产注入以及财政补贴方面的大力支持。**

公司为南宁市最重要的基础设施建设主体，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以及保障房租赁等业务。

2020—2022年，公司营业总收入持续下降。其中，市政项目收入主要来自BT项目建设，收入规模随着BT项目回购进度的影响波动下降；路桥收费业务收入规模较小；房地产销售收入波动较大系受房屋交付进度影响所致；水泥及混凝土销售业务收入是公司收入的主要来源，近三年占公司收入的比重均超过30%，2022年受市场需求下降影响，收入规模同比下降34.46%。2021年公司新增保障房业务收入，主要来自政府移交保障房经营收入，随着移交面积的扩大，2022年保障房业务收入同比增长20.71%；其他业务收入主要来自沥青产品及施工、汽油和柴油销售以及小贷业务等，为公司收入带来一定补充。毛利率方面，2020—2022年，公司业务毛利率波动下降，2022年降幅较大。其中市政项目毛利率波动较大系BT项目加成比例不同所致；路桥收费业务毛利率持续为负；房地产销售业务毛利率受当年销售项目类别差异影响有所波动，2022年毛利率相对较低系当年确认收入的龙庭水岸项目为住宅项目；2022年水泥及混凝土销售业务毛利率大幅下降，系当年原材料成本大幅上涨但收入下降所致；保障房业务毛利率同比有所提升，系租赁业务收入稳步增长所致。2023年1—3月，公司收入相当于2022年全年收入的



21.37%，毛利率为 18.71%，较上年有所上升。

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 模式中项目投资已全部完成回购。公司承担的棚改项目已全部完成投资，后续回款进度依赖财政资金安排情况。整体看，公司市政项目建设未来不存在投资支出压力。公司路桥收费收入主要来自机场高速公路通行费，近年来收入规模较小，且持续呈现亏损，运营高速的剩余收费期限较短。2020—2022 年，受房地产项目交付进度影响，公司房地产销售收入波动较大；房地产项目建设尚需投入一定资金，销售情况较好。水泥和混凝土销售收入是公司收入的重要来源，业务受市场需求量影响较大。2022 年，因市场需求下降，收入大幅下降。公司租赁业务主要来自政府移交管理的保障房以及自建厂房、公租房。2020—2022 年，随着出租面积的扩大，公司租赁业务收入有所增长，整体出租率尚可。公司租赁业务在建项目尚需投资规模较大，未来收益实现情况有待关注。公司其他业务单体收入规模较小，为公司收入带来一定补充。公司在建和拟建开发项目尚需投资规模较大，未来面临较大投资支出压力。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，近年来持续获得政府在资本金注入、项目建设资金拨付、资产注入以及财政补贴方面的大力支持。2020—2022 年和 2023 年一季度，公司收到政府的货币注资、项目建设资金拨付 71.88 亿元、65.27 亿元、41.51 亿元和 8.89 亿元，计入“实收资本”或“资本公积”；公司分别获得政府补助 1.09 亿元、2.06 亿元、2.47 亿元和 0.11 亿元，计入“其他收益”。此外，公司于 2023 年一季度收到政府拨付的大厦资产以及土地资产合计 3.65 亿元，计入“实收资本”。

经联合资信综合评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

#### 四、主体短期信用分析

##### 1. 资产流动性分析

公司资产规模持续增长，应收类款项占比较大，对公司资金形成明显占用，公司已完工市政项目长期挂账。总体看公司资产质量一般。

2020—2022 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 4.22%，资产结构以非流动资产为主。

表 1 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项 目          | 2020 年底        |               | 2021 年底        |               | 2022 年底        |               | 2023 年 3 月底    |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            |
| <b>流动资产</b>  | <b>225.07</b>  | <b>18.77</b>  | <b>200.11</b>  | <b>15.89</b>  | <b>113.82</b>  | <b>8.74</b>   | <b>122.43</b>  | <b>9.18</b>   |
| 货币资金         | 83.55          | 6.97          | 75.32          | 5.98          | 53.20          | 4.09          | 43.85          | 3.29          |
| 应收账款         | 9.61           | 0.80          | 8.32           | 0.66          | 7.30           | 0.56          | 6.12           | 0.46          |
| 其他应收款        | 108.42         | 9.04          | 91.02          | 7.23          | 21.88          | 1.68          | 29.37          | 2.20          |
| 存货           | 22.81          | 1.90          | 22.32          | 1.77          | 24.78          | 1.90          | 26.07          | 1.95          |
| <b>非流动资产</b> | <b>973.83</b>  | <b>81.23</b>  | <b>1059.06</b> | <b>84.11</b>  | <b>1188.29</b> | <b>91.26</b>  | <b>1211.11</b> | <b>90.82</b>  |
| 长期应收款        | 177.18         | 14.78         | 161.81         | 12.85         | 231.43         | 17.77         | 234.17         | 17.56         |
| 长期股权投资       | 31.22          | 2.60          | 31.21          | 2.48          | 46.59          | 3.58          | 46.59          | 3.49          |
| 投资性房地产       | 25.01          | 2.09          | 24.68          | 1.96          | 24.12          | 1.85          | 27.59          | 2.07          |
| 固定资产         | 36.14          | 3.01          | 30.30          | 2.41          | 29.89          | 2.30          | 29.69          | 2.23          |
| 在建工程         | 235.13         | 19.61         | 253.17         | 20.11         | 215.50         | 16.55         | 229.03         | 17.17         |
| 无形资产         | 0.51           | 0.04          | 54.89          | 4.36          | 53.46          | 4.11          | 52.99          | 3.97          |
| 其他非流动资产      | 462.91         | 38.61         | 498.60         | 39.60         | 581.92         | 44.69         | 585.66         | 43.92         |
| <b>资产总额</b>  | <b>1198.90</b> | <b>100.00</b> | <b>1259.17</b> | <b>100.00</b> | <b>1302.11</b> | <b>100.00</b> | <b>1333.54</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年底，公司货币资金持续下降，2022 年底受限部分 6.15 亿元，为诉讼冻结资金、保证金以及其他受限资金。

2020—2022 年底，公司应收账款持续下降，主要为水泥及混凝土销售业务产生的应收下游建筑施工方款项，2022 年底应收账款账龄集中在 2 年以内，计提坏账准备 0.59 亿元。

2020—2022 年底，公司其他应收款大幅下降，系将棚改项目统贷统还资金调整至“长期应收款”所致，2022 年底主要为公司应收相关单位的项目建设资金及往来款，回收风险较小，前五名余额合计占 53.12%。

表 2 2022 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    |
|--------------|-------|-------|
| 南宁市青秀区人民政府   | 7.93  | 35.94 |
| 南宁市预算外资金管理局  | 2.93  | 13.28 |
| 南宁正诚建设投资有限公司 | 0.30  | 1.36  |
| 南宁市财政局       | 0.28  | 1.29  |
| 南宁产业投资有限责任公司 | 0.28  | 1.25  |
| 合计           | 11.72 | 53.12 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年底，公司存货变动不大，2022 年底主要由在建房地产开发成本 16.62 亿元、已完工房地产开发产品 5.23 亿元以及尚未开发的土地储备 1.28 亿元构成。

2020—2022 年底，公司长期应收款波动增长，2022 年底较上年底增长 43.03%，系统贷还资金从“其他应收款”转入所致，公司长期应收款中包括 BT 项目应收款 3.85 亿元、铁路建设项目资本金<sup>1</sup>96.13 亿元和棚户区改造项目资金 131.45 亿元。

2020—2022 年底，公司长期股权投资年均复合增长 22.15%，2022 年底较上年底增长

49.30%，系对参股的铁路项目追加投资所致，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 22.66 亿元和对广西南玉铁路有限责任公司的投资 19.92 亿元。

2020—2022 年底，公司投资性房地产变动不大，主要包括已完工并出租的富士康园区厂房、宿舍以及土地使用权。

2020—2022 年底，公司固定资产小幅下降，2022 年底主要包括高速公路 27.78 亿元和房屋建筑物 1.28 亿元。

2020—2022 年底，公司在建工程波动下降，主要为项目业主指定模式下市政工程转入其他非流动资产所致，在建工程包括市政工程项目 189.08 亿元和其他工程 26.42 亿元。同期，公司其他非流动资产持续增长，2022 年底主要包括市政项目 576.73 亿元以及预付工程款 4.26 亿元。

2020—2022 年底，公司无形资产大幅增长，系公司 2021 年购买公租房特许经营权所致，2022 年底主要包括公租房特许经营权 52.50 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产规模和结构均较上年底变动不大。

2023 年 3 月底，公司受限资产合计 103.74 亿元，受限比例为 7.78%；受限资产包括质押收费权的第二机场高速公路（对应的账面价值 27.65 亿元）、用于抵押借款的投资性房地产 52.35 万元和存货 9.44 亿元、质押的长期应收款 60.50 亿元以及货币资金 6.15 亿元。

## 2. 现金流分析

2020—2022 年，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金净流出缺口较大，未来随着项目建设的逐步投入，公司对外融资需求较大。

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入波动增长，2022 年销售商品、提供劳务收到的现金 13.83 亿元，同比下降 17.49%，主要为收到的房地产项目、水泥和混凝土的销售款；收到其他与经营活动有关的现

<sup>1</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公司，公司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有限公司的长期应收款

金38.73亿元，同比增长96.46%，主要是往来款流入。2020—2022年，公司经营活动现金流出波动增长，2022年购买商品、接受劳务支付的现金15.78亿元，同比增长8.42%，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18.44亿元，同比增加15.64亿元，主要为往来款支出。2020—2022年，公司现金收入比小幅波动，收入实现质量尚可。

表3 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目         | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年1—3月 |
|------------|--------|--------|--------|-----------|
| 经营活动现金流入小计 | 37.28  | 36.56  | 52.81  | 15.05     |
| 经营活动现金流出小计 | 24.39  | 22.30  | 38.07  | 24.07     |
| 经营活动现金流量净额 | 12.89  | 14.26  | 14.73  | -9.02     |
| 投资活动现金流入小计 | 45.33  | 40.81  | 16.24  | 5.47      |
| 投资活动现金流出小计 | 119.66 | 117.86 | 92.03  | 23.02     |
| 投资活动现金流量净额 | -74.32 | -77.04 | -75.79 | -17.55    |
| 筹资活动现金流入小计 | 134.21 | 171.90 | 88.33  | 25.50     |
| 筹资活动现金流出小计 | 58.30  | 120.74 | 52.14  | 8.27      |
| 筹资活动现金流量净额 | 75.91  | 51.16  | 36.19  | 17.23     |
| 现金收入比（%）   | 90.25  | 93.00  | 88.81  | 122.34    |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从投资活动来看，2020—2022年，公司投资活动现金流入大幅下降，主要系收到的市政项目拨款减少所致。同期，公司投资活动现金流出持续下降，其中2022年购建固定资产、无形资产和其他长期资产的现金62.23亿元，主要为项目投入。2020—2022年，公司投资活动现金持续大规模净流出。

从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入大幅下降，主要为股东注资、银行借款等现金流入。同期，公司筹资活动现金流量净额持续下降。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-9.02亿元、-17.55亿元和17.23亿元。

### 3. 短期偿债能力指标

公司短期偿债压力不大，或有负债风险可

控，间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2020—2022年底公司流动比率和现金短期债务比均有所波动，速动比率持续下降。截至2023年3月底，公司现金短期债务比为0.87倍。总体看，公司短期偿债压力不大。

表4 公司短期偿债能力指标（单位：倍、%）

| 项目      | 2020年底 | 2021年底 | 2022年底 | 2023年3月底 |
|---------|--------|--------|--------|----------|
| 流动比率    | 67.80  | 58.14  | 63.31  | 62.71    |
| 速动比率    | 60.93  | 51.65  | 49.53  | 49.36    |
| 现金短期债务比 | 1.18   | 2.04   | 1.65   | 0.87     |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司对外担保余额为0.58亿元，担保规模较小，被担保企业为南宁交通投资集团有限责任公司。总体来看，公司或有负债风险可控。

截至2023年3月底，公司获得银行授信额度合计846.15亿元，已使用270.99亿元，尚未使用575.16亿元，间接融资渠道畅通。

## 五、本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券的发行对公司现有债务规模和结构具有一定影响，公司现金类资产对发行后短期债务的保障程度较高。

### 1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券基础发行金额0亿元，发行金额上限为8.30亿元，以发行金额上限进行测算（下同），相当于2023年3月底公司短期债务和全部债务的16.49%和2.80%，对现有债务规模和结构具有一定影响。

以2023年3月底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别由35.23%和25.56%提升至35.63%和26.09%。考虑到本期短期融资券募集资金拟全部用于偿还公司存量债务融资工具，公司实际债务指标或将低于上述预测值。



## 2. 本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券发行后，公司现金类资产对发行后短期债务的保障程度较高。

表 5 本期短期融资券偿还能力测算

| 公式                          | 2023 年 3 月底 |
|-----------------------------|-------------|
| 发行后短期债务（亿元）                 | 58.65       |
| 2022 年经营活动现金流量净额/发行后短期债务（倍） | 0.25        |
| 现金类资产/发行后短期债务（倍）            | 0.75        |

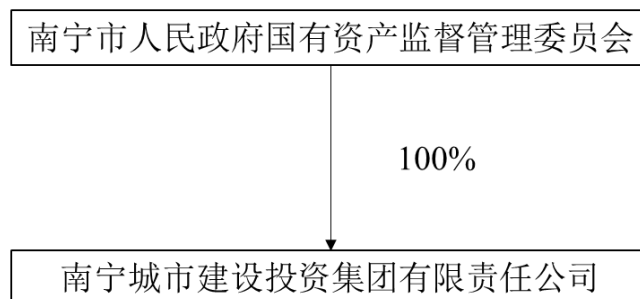
注：发行后短期债务为将本期短期融资券发行规模计入测算的短期债务额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 六、结论

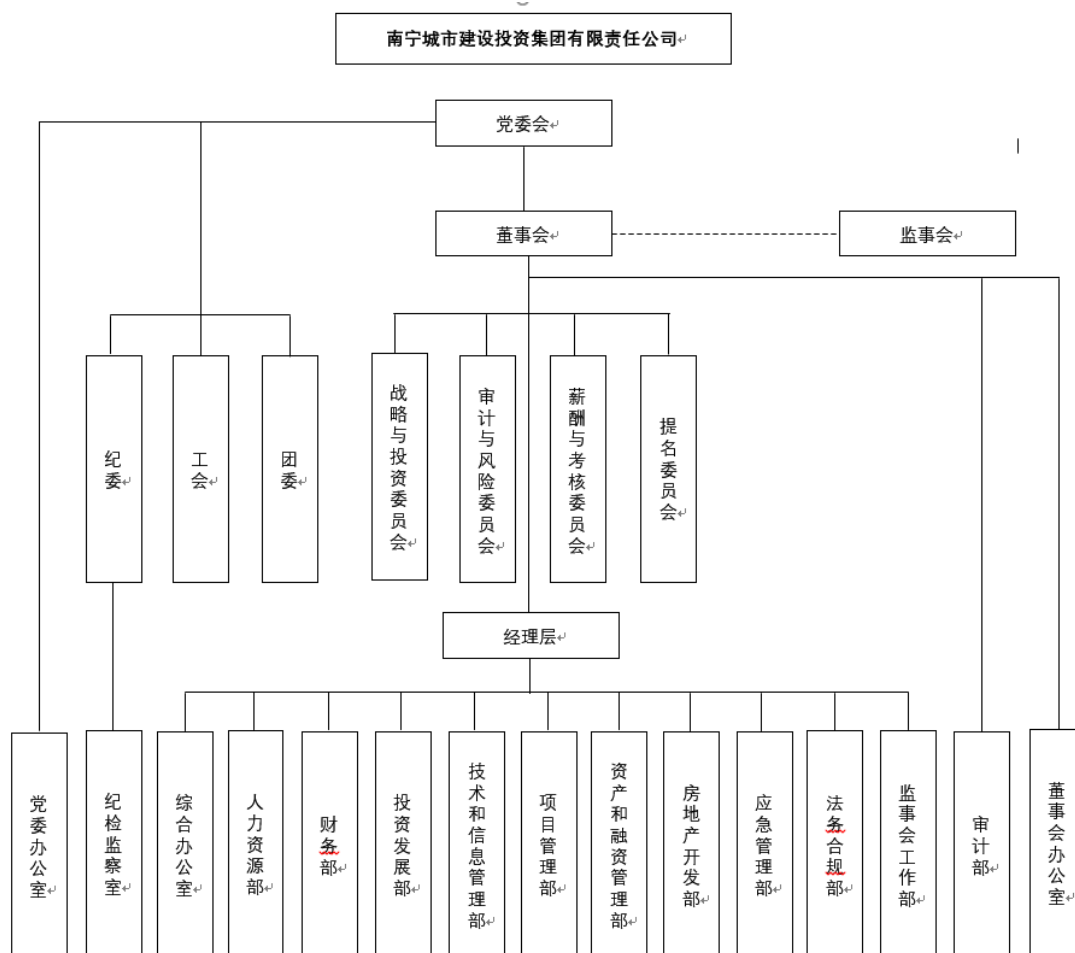
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持以及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

| 子公司                | 业务性质        | 持股比例<br>(%) | 表决权比例<br>(%) |
|--------------------|-------------|-------------|--------------|
| 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       |
| 南宁市富申建设投资有限责任公司    | 市政基础设施投资    | 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       |
| 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    | 98.59       | 98.59        |
| 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        |
| 南宁城投现代园区开发有限责任公司   | 园区开发管理      | 60.00       | 60.00        |
| 南宁城市更新建设发展有限责任公司   | 投资与资产管理     | 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        |
| 南宁城市发展产业高质量基金合伙企业  | 投资          | 79.95       | 79.95        |
| 南宁市城市更新基金合伙企业      | 投资          | 99.00       | 99.00        |

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             | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）      | 83.57   | 75.95   | 53.57   | 44.03      |
| 资产总额（亿元）       | 1198.90 | 1259.17 | 1302.11 | 1333.54    |
| 所有者权益（亿元）      | 594.22  | 657.64  | 850.90  | 863.70     |
| 短期债务（亿元）       | 70.71   | 37.22   | 32.46   | 50.35      |
| 长期债务（亿元）       | 248.76  | 233.73  | 245.31  | 246.19     |
| 全部债务（亿元）       | 319.47  | 270.95  | 277.77  | 296.54     |
| 营业总收入（亿元）      | 19.00   | 18.02   | 15.57   | 3.33       |
| 利润总额（亿元）       | 2.31    | 2.78    | 1.17    | 0.09       |
| EBITDA（亿元）     | 5.80    | 7.74    | 6.40    | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 12.89   | 14.26   | 14.73   | -9.02      |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 现金收入比（%）       | 90.25   | 93.00   | 88.81   | 122.34     |
| 营业利润率（%）       | 17.10   | 19.77   | 10.65   | 16.78      |
| 总资本收益率（%）      | 0.29    | 0.39    | 0.25    | --         |
| 净资产收益率（%）      | 0.30    | 0.32    | 0.07    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 29.51   | 26.22   | 22.38   | 22.18      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 34.96   | 29.18   | 24.61   | 25.56      |
| 资产负债率（%）       | 50.44   | 47.77   | 34.65   | 35.23      |
| 流动比率（%）        | 67.80   | 58.14   | 63.31   | 62.71      |
| 速动比率（%）        | 60.93   | 51.65   | 49.53   | 49.36      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 3.88    | 4.14    | 8.20    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.18    | 2.04    | 1.65    | 0.87       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 6.72    | 4.55    | 2.79    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 55.06   | 35.03   | 43.38   | --         |

注：1. 2023 年一季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：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理



## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

| 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 36.41  | 42.03  | 16.86  | 14.17      |
| 资产总额（亿元）       | 650.42 | 697.46 | 562.27 | 582.65     |
| 所有者权益（亿元）      | 275.36 | 284.86 | 297.56 | 301.02     |
| 短期债务（亿元）       | 44.42  | 16.72  | 15.60  | 31.46      |
| 长期债务（亿元）       | 123.12 | 135.53 | 153.00 | 149.05     |
| 全部债务（亿元）       | 167.54 | 152.25 | 168.60 | 180.51     |
| 营业总收入（亿元）      | 5.23   | 2.43   | 2.79   | 0.87       |
| 利润总额（亿元）       | 1.24   | 0.36   | 0.81   | -0.19      |
| EBITDA（亿元）     | 3.86   | 3.76   | 4.37   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 15.51  | 6.13   | 3.30   | -10.02     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 85.35  | 126.43 | 117.84 | 133.02     |
| 营业利润率（%）       | 18.15  | -9.93  | 6.99   | 16.51      |
| 总资本收益率（%）      | 0.23   | 0.26   | 0.45   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 0.36   | 0.06   | 0.15   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 30.90  | 32.24  | 33.96  | 33.12      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 37.83  | 34.83  | 36.17  | 37.49      |
| 资产负债率（%）       | 57.66  | 59.16  | 47.08  | 48.33      |
| 流动比率（%）        | 111.43 | 101.71 | 127.36 | 116.61     |
| 速动比率（%）        | 106.48 | 97.26  | 111.84 | 102.88     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 6.32   | 2.29   | 3.20   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.82   | 2.51   | 1.08   | 0.45       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | *      | 3.99   | 2.63   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 43.35  | 40.53  | 38.55  | --         |

注：1、2023 年一季度财务数据未经审计；2、个别指标计算分母为 0，计算结果无意义，用“\*”表示；3、已将公司本部 2022 年和 2023 年 3 月底长期应付款计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                                |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <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%<br>(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       |                                                                                                     |
| 营业总收入年复合增长率     |                                                                                                     |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                                     |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                                     |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 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           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为 A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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                             |
|------|--------------------------------|
| A-1  | 还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低          |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低          |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般 |
| B    | 还本付息能力较低，违约概率较高                |
| C    | 还本付息能力很低，违约概率很高                |
| D    | 不能按期还本付息                       |

### 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 2024 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。