

南宁城市建设投资集团有限责任公司

2024 年度第一期中期票据

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8896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 2024 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 AAA，南宁城市建设投资集团有限责任公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年九月九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

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 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/09

债项概况 本期债项发行规模不超过 3.00 亿元（含），期限不超过 5 年（含）；本期债项按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还存量债务融资工具。

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。2023 年，南宁市经济稳步发展，一般公共预算收入小幅增长，但财政自给能力偏弱。公司市政基础设施建设未来不存在投资支出压力，已完成投资棚户区改造项目回款还需依赖资金安排情况；公司房地产开发业务收入波动下降，需关注项目未来的去化情况；受市场需求量下降影响，水泥和混凝土销售收入规模持续下降；随着出租面积的扩大，公司租赁业务收入持续增长，整体出租率尚可；公司自建园区以及 PPP 项目尚需投资规模较大，未来收益实现情况有待关注。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，公司资产质量一般；债务规模持续增长，以长期银行借款为主，整体债务负担轻；短期偿债压力不大，长期偿债能力指标表现较强；或有负债风险可控，间接融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：公司持续获得政府在货币注资、资产划转以及政府补贴方面的大力支持。

评级展望 未来，公司将围绕市政基础设施建设，进一步拓展园区开发以及公租房建设运营等业务，此外公司依托注入的资源、资产、资质，向产业链上下游延伸拓宽产业发展之路。公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性显著下降，公司核心资产被划出，政府支持程度大幅减弱。

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，战略地位重要，2023 年经济稳步发展，实现地区生产总值 5469.06 亿元，完成一般公共预算收入 400.88 亿元。
- **区域竞争优势明显，持续获得政府的大力支持。**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。公司持续得到南宁市政府在货币注资、资产划转以及政府补贴方面的大力支持：2021 年至 2024 年 3 月底，公司合计获得货币注资 136.92 亿元，获得政府补贴 8.19 亿元，获得实物资产注入 3.65 亿元。
- **负债水平低，债务负担轻。**截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率为 36.11%，全部债务资本化比率为 26.28%，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 2024 年 3 月底，公司在建的 PPP 项目以及园区建设项目尚需投资规模较大，面临较大的投资支出压力，且项目投资进度较慢，投资回收周期较长，未来收益实现具有一定不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

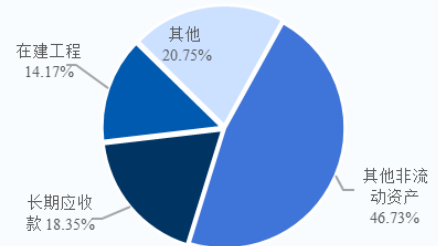
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

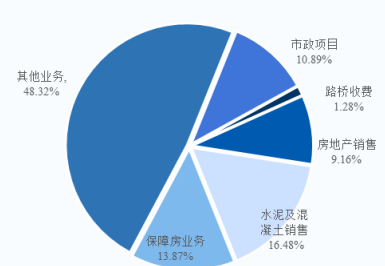
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	75.95	53.57	38.11	35.16
资产总额（亿元）	1259.17	1302.11	1370.28	1389.16
所有者权益（亿元）	657.64	850.90	882.32	887.49
短期债务（亿元）	37.22	32.46	48.34	45.78
长期债务（亿元）	233.73	245.31	258.36	270.60
全部债务（亿元）	270.95	277.77	306.70	316.38
营业总收入（亿元）	18.02	15.57	19.08	2.81
利润总额（亿元）	2.78	1.17	2.05	0.04
EBITDA（亿元）	7.74	6.40	8.62	--
经营性净现金流（亿元）	14.26	14.73	-8.12	-1.16
营业利润率（%）	19.77	10.65	17.18	11.31
净资产收益率（%）	0.32	0.07	0.13	--
资产负债率（%）	47.77	34.65	35.61	36.11
全部债务资本化比率（%）	29.18	24.61	25.79	26.28
流动比率（%）	58.14	63.31	47.51	48.95
经营现金流动负债比（%）	4.14	8.20	-3.81	--
现金短期债务比（倍）	2.04	1.65	0.79	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	4.55	2.79	2.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.03	43.38	35.60	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	697.46	562.27	573.29	574.67
所有者权益（亿元）	284.86	297.56	302.41	303.04
全部债务（亿元）	152.25	168.60	177.02	175.89
营业总收入（亿元）	2.43	2.79	9.24	1.04
利润总额（亿元）	0.36	0.81	1.03	0.12
资产负债率（%）	59.16	47.08	47.25	47.27
全部债务资本化比率（%）	34.83	36.17	36.92	36.73
流动比率（%）	101.71	127.36	126.86	130.37
经营现金流动负债比（%）	2.29	3.20	-3.30	--

注：1.公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告将长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算；3.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；4.除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及提供资料整理

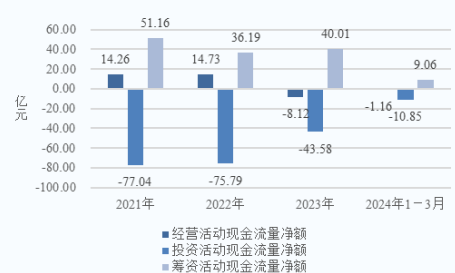
2023 年底公司资产构成



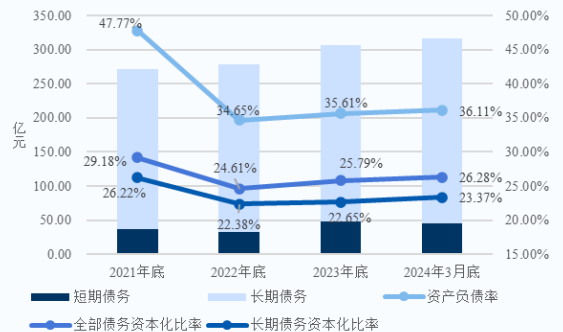
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

名称	信用等级	所属区域	GDP（亿元）	一般公共预算收入（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AAA	南宁市	5469.06	400.88	1370.28	882.32	19.08	2.05	35.61	25.79	35.60	2.63
太原龙城	AAA	太原市	5573.74	449.24	1164.91	378.66	58.46	2.09	67.49	61.52	176.41	0.57
徐州新盛	AAA	徐州市	8900.44	546.00	1087.70	344.29	133.92	3.68	68.35	65.62	32.68	0.70

注：太原龙城为太原市龙城发展投资集团有限公司，徐州新盛为徐州市新盛投资控股集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/08/02	丁 晓 吕 雯	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	阅读全文
AAA/稳定	2023/07/27	丁 晓 胡元杰	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	阅读全文
AA+/稳定	2022/07/27	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	阅读全文
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编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：吕 雯 lvwen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为111.54亿元，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2023年底，公司资产总额1370.28亿元，所有者权益882.32亿元（其中少数股东权益2.00亿元）；2023年，公司实现营业总收入19.08亿元，利润总额2.05亿元。截至2024年3月底，公司资产总额1389.16亿元，所有者权益887.49亿元（其中少数股东权益2.01亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入2.81亿元，利润总额0.04亿元。

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：周圣果。

二、本期债项概况

公司已于2024年注册中期票据21.15亿元（中国银行间市场交易商协会《接受注册通知书》（中市协注〔2024〕MTN592号）），本次计划在注册额度内发行2024年度第一期中期票据（以下简称“本期债项”），发行规模不超过3.00亿元（含），期限不超过5年（含）。本期债项按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还存量债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能

性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

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，战略地位重要，未来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。南宁市经济稳步发展，一般公共预算收入小幅增长，收入质量一般，财政自给能力偏弱；受房地产市场低迷影响，南宁市政府性基金收入持续下降。

南宁市是广西壮族自治区首府、北部湾城市群核心城市，是国务院批复确定的中国北部湾经济区中心城市，战略地位重要。南宁地处中国华南地区、广西南部，背靠大西南，面向东南亚，是连接东南沿海和西南内陆的重要交通要道，是西南地区连接出海通道的综合交通枢纽和泛北部湾经济合作、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，在中国面向东盟开放合作以及实行国家“一带一路”战略中担任重要门户城市职责。基于重要的战略定位，南宁市具有对外开放及跨境贸易等优势，仓储物流、商务服务以及智能装备等产业获得有利的发展空间。未来，随着南宁市“强首府”战略的实行，南宁市有望将区位优势转化为开放发展优势，外部发展环境持续向好。

根据《南宁市国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，产业体系发展方面，南宁市做大做强电子信息产业集群，打造东盟—南宁—珠三角供应链，重点构建计算机和网络通信设备、智能终端、新型显示、集成电路产业链；提升发展先进装备制造产业集群，具体以整机带动零部件发展，持续拉长做强产业链条，构建产业链纵向延展、横向协作的产业体系，重点发展新能源汽车、工程机械、轨道交通装备等产业链；培育生物医药产业集群，通过存量转型升级和外部引进相结合，重点发展中药民族药和医疗器械，积极发展化学药和生物技术药，打造具有区域特色的产业集群；加快发展新一代信息技术产业，聚焦区块链、云计算、大数据、人工智能技术的应用发展，促进新一代信息技术和工业产品深度融合，加快 5G 试点建设，推动基于东盟小语种识别和处理的人工智能技术与应用。

根据《南宁市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年南宁市经济稳步发展，GDP 增速波动较大，产业结构以第三产业为主。按常住人口计算，南宁市人均地区生产总值持续增长，但仍低于全国平均水平。

图表 1 • 南宁市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
GDP（亿元）	5120.94	5218.34	5469.06	2750.77
GDP 增速（%）	6.10	1.40	4.00	3.00
固定资产投资增速（不含农户）（%）	3.13	-17.80	-23.70	/
三产结构	11.9:23.4:64.7	11.5:22.7:65.8	11.6:21.8:66.5	/
人均 GDP（万元）	5.82	5.94	6.13	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，南宁市新产业新动能加快成长，一是高技术制造业增势良好，其中锂离子电池制造业增加值同比增长 15.3 倍，拉动全市规模以上工业高技术制造业增加值增长 7.0 个百分点；二是新能源投资快速发展，太阳能发电项目投资增长 23.2%，生物质发电项目投资增长 37.3%。全年全部工业增加值 698.37 亿元，比上年增长 7.3%，规模以上工业增加值比上年增长 8.3%，年末南宁市拥有规模以上工业企业 1497 家，比上年增加 91 家，其中工业产值超亿元的企业 406 家。2023 年，南宁市房地产开发投资 496.05 亿元，比上年下降 32.6%，其中，住宅投资 363.5 亿元，比上年下降 30%；办公楼投资 18.37 亿元，比上年下降 40.1%；商品房销售面积 952.6 万平方米，比上年下降 15.1%，其中，住宅 574.58 万平方米，下降 9%。

图表 2 • 南宁市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
一般公共预算收入（亿元）	391.77	392.68	400.88	213.70
一般公共预算收入增速（%）	5.24	7.54	2.09	/
税收收入（亿元）	277.95	222.90	265.12	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.95	56.76	66.13	/
一般公共预算支出（亿元）	775.40	838.93	816.48	420.27

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
财政自给率（%）	50.52	46.81	49.10	50.85
政府性基金收入（亿元）	547.92	234.08	207.51	/
地方政府债务余额（亿元）	1231.59	1328.22	1476.62	/

注：1.2022 年一般公共预算收入增速系扣除留抵退税因素后同比增速；2.“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，南宁市一般公共预算收入小幅增长，税收收入波动下降，一般公共预算收入质量一般；同期，南宁市财政自给率波动下降，财政自给能力偏弱；政府性基金预算收入受房地产市场持续低迷影响持续下降。截至 2023 年底，南宁市政府债务余额 1476.62 亿元，南宁市政府债务负担重。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司为南宁市最重要的基础设施建设主体，职能定位清晰，区域竞争优势明显。

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。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竞争优势明显。

图表 3 • 2023 年（底）南宁市主要市属国有企业情况（单位：亿元）

公司名称	业务定位	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
公司	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	1370.28	882.32	19.08	2.05	35.61%
南宁威宁投资集团有限责任公司	南宁市重要的国有资产经营及公共事业投融资主体，负责政府授权的公共服务设施、保障性住房等项目的投资运营、农产品及商贸流通的投资开发和经营管理	520.76	183.00	83.83	2.42	64.86%
南宁轨道交通集团有限责任公司	南宁市城市轨道交通项目的建设和运营主体	1253.86	461.37	39.51	1.70	63.20%
南宁交通投资集团有限责任公司	交通及水利基础设施建设及运营，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	670.81	198.78	26.58	0.64	70.37%
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	负责南宁市供水和污水处理、重要的水利工程和内河整治工程投资建设	508.63	154.08	47.25	1.47	69.71%

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

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工素质能够满足日常经营需要。

截至 2024 年 6 月底，公司共有高级管理人员 6 名，包括总经理 1 名、纪委书记 1 名、副总经理 2 名、总工程师 1 名、总会计师 1 名。

周圣果女士，1981 年 3 月生，研究生学历，工程师；历任广西南宁市江南区房屋和征地拆迁办公室干部，南宁市发展和改革委员会副主任、二级调研员、党组成员，南宁交通投资集团有限责任公司党委副书记、总经理，2024 年 7 月至今担任公司党委书记、董事长。

周毅先生，1980 年 2 月生，正高级工程师、一级建造师和监理工程师，研究生学历；历任南宁市西部时代房地产开发有限责任公司总经理、董事长，南宁市城市建设投资发展有限责任公司招投标办公室主任、团总支部书记，南宁市龙津建设投资有限责任公司总经理、董事长，南宁市基础工程有限公司党委书记，公司总经理助理、副总经理，曾挂职担任南宁市江南区建设局副局长、南宁市良庆区人民政府副区长等职务，2024 年 8 月至今担任公司党委副书记、总经理。

截至 2024 年 6 月底，公司本部共有员工 67 人。从学历构成来看，本科及以上学历员工 57 人，大专学历员工 8 人，中专及以下学历员工 2 人；从年龄构成来看，35 岁以下员工 12 人，35~50 岁员工 42 人，50 岁以上员工 13 人；从技术职称来看，中级及以上职称人员 43 人，初级职称人员 8 人。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有重大失信行为。

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 2024 年 9 月 5 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偿还。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

公司根据相关规定建立了比较有效的法人治理结构，内部管理制度健全，管理水平很高。

1 法人治理

根据《公司法》及相关法律法规，公司制定了《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。

公司董事会成员 7 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 1~2 名，依照企业领导人员管理有关规定从董事会成员中指定。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。

公司监事会成员 5 人，包括 1 名监事会主席。职工监事的比例不低于三分之一，由公司职工代表大会、职工大会等民主形式选举产生，其余监事由出资人委派，董事和高级管理人员不得兼任监事。监事会成员每届任期 3 年任期届满可连选连任。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，经理层接受董事会的监督管理。公司高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师、总法律顾问、总工程师等，出资人可以决定公司其他人员为高级管理人员。董事可兼任高级管理人员。总经理对董事会负责，向董事会报告工作。副总经理协助总经理开展工作并对总经理负责。

截至评级报告出具日，公司到位董事成员 7 名，其中包括董事长 1 名，外部董事 4 名，职工董事 1 名，其他董事 1 名；公司到位监事 2 名，全部为职工监事。整体看，实际到位的监事人员与章程不同，需关注监事人员后续到位情况。

截至评级报告出具日，公司董事以及总经理均已到位，监事实际到位 2 名。

2 管理水平

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

财务管理方面，为加强财务管理和核算，公司制定了财务管理办法，对集团以及财务部门的主要职责进行约束，包括公司生产经营过程中的财务管理和经济核算，如实反映公司的财务状况和经营成果；监督财务收支，依法计缴国家税收并报送财务决算；参与企业经营决策，统筹处理财务问题，组织指导财务管理和经济核算；依照法律法规、企业章程等履行企业内部财务监督职能，实施内部财务控制，配合股东、监事会以及中介机构的审查、审计工作。

子公司管理方面公司对所属全资、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。

融资管理方面，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。

投资管理方面，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。公司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。

担保方面，公司制定的担保管理办法对担保对象与范围、担保期限、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；除了公司以及所属子公司、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。

预算管理方面，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

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，2023 年增长主要来自其他业务中土地补偿收入以及政府购买服务收入增长所致，水泥及混凝土销售、保障房租赁以及房地产销售收入是公司收入的重要来源。同期，公司综合毛利率波动下降。2024 年一季度，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 14.72%，综合毛利率较 2023 年全年水平有所下降。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政项目	2.16	12.01	78.49	1.79	11.49	40.18	2.08	10.89	51.36	0.24	8.58	37.48
路桥收费	0.21	1.19	-129.20	0.17	1.12	-90.14	0.24	1.28	-101.40	0.06	2.10	-187.33
房地产销售	1.55	8.61	42.53	2.72	17.48	10.87	1.75	9.16	21.63	0.17	5.92	28.77
水泥及混凝土销售	7.83	43.47	15.39	5.13	32.96	4.63	3.14	16.48	6.03	0.37	13.12	-13.87
保障房租赁	1.69	9.39	-10.80	2.04	13.11	5.99	2.65	13.87	16.53	0.59	21.02	12.88
其他业务	4.56	25.33	15.53	3.71	23.83	20.23	9.22	48.32	19.79	1.38	49.26	25.38
合计	18.02	100.00	21.16	15.57	100.00	12.64	19.08	100.00	19.12	2.81	100.00	14.37

注：1.市政业务中包括市政管养维护收入，其他业务收入包括沥青产品及施工、汽油和柴油销售、小贷业务以及政府购买服务项目服务费等业务收入；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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。

公司按照南宁市政府规划，从事南宁市区范围内城市道路、桥梁及市级重点项目的投资建设和筹融资工作，具体由子公司南宁市城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“南投公司”）、南宁市万町工程项目管理有限责任公司（以下简称“万町公司”）、南宁纵横时代建设投资有限公司（以下简称“纵横时代”）、南宁市富申建设投资有限责任公司和南宁城建管廊建设投资有限公司负责。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，收到的

管理费计入“资本公积”。

公司以项目业主身份承接的市政项目全部计入“在建工程”，已完工的市政项目从“在建工程”结转至“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”；财政拨付的项目资金计入“资本公积”或“其他应付款”。截至 2023 年底，公司“在建工程”中市政工程项目余额约 160 亿元，“其他非流动资产”中已完工市政项目 597.03 亿元，大量已完工市政项目长期挂账。2021—2023 年和 2024 年一季度，公司收到来自南宁市政府的项目建设资金分别为 52.39 亿元、16.35 亿元、22.11 亿元和 4.65 亿元，计入“资本公积”；同期，公司分别结算管理费 0.07 亿元、34.68 万元、0.61 亿元和 0.02 亿元，实际收到回款 0.14 亿元、0.04 亿元、0.30 亿元和 0.02 亿元。

BT 模式

针对 2014 年以前部分市政工程项目，公司按不同项目与南宁市城乡建设委员会分别签订了项目投资建设合同（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”，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”。截至评级报告出具日，公司 BT 项目已全部完成回购。2023 年由于已回购项目调整账面收入，公司确认 BT 回购收入 0.92 亿元。

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，授权南宁市住房和城乡建设局（以下简称“南宁市住建局”）作为棚改项目购买服务主体，代表南宁市政府履行采购人职责。南宁市住建局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），南宁市住建局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。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府购买服务资金 5.96 亿元和 0.65 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司棚改项目已投资 81.11 亿元，后续不再投资，已回款 45.82 亿元，尚需回款 67.28 亿元，未来项目回款进度依赖政府财政资金安排。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	子项目名称	购买服务期限	计划总投资	已投资	已回款金额	未来三年回款计划
南宁市 2018—2020 年棚户区改造项目（第一批）	--	25 年	17.72	14.10	5.66	3.21
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）	25 年	18.09	4.00	4.97	0.00
	青秀区（青山、三屋、三岸、凤岭）园艺场农民安置项目	15 年	51.27	40.98	23.77	9.78
	邕宁片区改造项目	15 年	64.76	5.00	2.26	1.63
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	15 年	17.13	4.43	4.86	0.00
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）	15 年	21.69	12.60	4.30	3.75
合计	--	--	190.66	81.11	45.82	18.37

注：1.表中项目全部签订政府购买服务协议；2.部分项目根据实际情况已投资额小于总投资，后续无投资计划
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）路桥费用征收

公司路桥收费收入主要来自机场高速公路通行费，收入规模较小，且持续呈现亏损，高速运营的剩余收费期限较短。

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。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2024年3月底，公司收费路产主要为机场高速和第二机场高速。公司路桥收费业务收入规模不大，且持续呈现亏损状态。收费标准方面，机场高速路和第二机场高速实行按次票方式双向收费，收费标准如下表。

图表 6 • 公司运营高速客车收费标准

类别	车辆类型	核定载人数	说明	收费标准（元/车次）
1 类客车	微型、小型	≤9	车长小于 6000mm 且核定载人数不大于 9 人的载客汽车	10
2 类客车	中型	10~19	车长小于 6000mm 且核定载人数为 10~19 人的载客汽车	15
	乘用车列车	--	--	
3 类客车	大型	≤39	车长不小于 6000mm 且核定载人数不大于 39 人的载客汽车	25
4 类客车	大型	≥40	车长不小于 6000mm 且核定载人数不少于 40 人的载客汽车	30

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 公司运营高速货车和专项作业车辆收费标准

车型	总轴数	车长和最大允许总质量	收费标准（元/车次）
1 类货车（含专项作业车）	2	车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500kg	10
2 类货车（含专项作业车）	2	车长不小于 6000mm 且最大允许总质量不小于 4500kg	15
3 类货车（含专项作业车）	3	--	25
4 类货车（含专项作业车）	4	--	30
5 类货车（含专项作业车）	5	--	35
6 类货车（含专项作业车）	≥6	--	35

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司经营路产情况（单位：亿元）

路段	账面价值	剩余收费年限	取得方式
机场高速路	3.65	1 年	自建
第二机场高速	27.17	1 年	自建
合计	30.82	--	--

注：目前上述高速路段正申请延长收费年限
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

因 2020 年起公司快速环道已无路桥收费收入，原计划进行资产剥离，该方案未取得南宁市国资委同意批复，故自 2021 年起快速环道资产账面价值 17.80 亿元转入“其他非流动资产”反映。

（3）房地产开发与销售

2021—2023 年，公司房地产销售收入波动增长；房地产项目建设尚需投入一定资金，需关注未来项目去化情况。

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、南宁市西部时代房地产开发有限责任公司和万町公司负责。

截至 2024 年 3 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、龙湖御景、龙庭水岸、总部地块以及美林湾项目，公司在售房地产项目可售面积 80.98 万平方米，已销售 45.26 万平方米，累计销售金额 37.58 亿元，累计确认收入 31.95 亿元。2023 年，受房地产市场低迷影响，公司实现房地产销售收入 1.75 亿元，同比有所下降，毛利率增长系当年确认收入的美林湾项目毛利率较高所致。

截至 2024 年 3 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 25.05 亿元；拟建项目为山青别院项目，该项目用地面积 7.85 万平方米，建筑面积 21.83 万平方米，为商住项目，计划总投资 10.30 亿元。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	位置	项目概括	建设期	计划总投资	已投资
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	11.59
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	13.46
合计	--	--	--	--	31.91	25.05

注：龙庭水岸项目包括两期项目，其中一期已完工，二期正在建设，已投资额由于建设计划变更超过计划总投资
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）水泥和混凝土生产与销售

水泥和混凝土销售收入是公司收入的重要来源，受市场需求量下降影响，水泥和混凝土销售收入规模持续下降。

公司水泥和混凝土生产销售业务主要由下属子公司广西华宏建材有限公司（以下简称“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，公司以销定产，主要通过对原材料进行生产加工改变商品性态，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。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，2023 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 51.30%和 52.15%，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，上下游分别占当年业务量的 29.22%和 25.34%，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，其中水泥的平均赊销账期为 1 个月，混凝土平均赊销账期为 6~8 个月。

2023 年，华宏建材水泥年生产能力 150 万吨，年实际产量 55.19 万吨，产能利用率为 36.79%；混凝土年生产能力 230 万立方米，年实际产量 75.37 万立方米，产能利用率为 32.77%。水泥和混凝土产能利用率受市场需求影响均有所下降，2021—2023 年，公司水泥和混凝土销售收入持续下降。

（5）租赁业务

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，随着出租面积的扩大，公司租赁业务收入持续增长，整体出租率尚可。在建项目尚需投资规模较大，未来收益实现情况有待关注。

移交保障房租赁

公司保障房租赁收入主要来自南宁市住建局移交的保障房，具体分为公租房、直管公房、人才公寓以及保租房等。截至 2024 年 3 月底，公司经营的保障房（含配套商业服务设施及附属设施）面积合计 346.34 万平方米。2021—2023 年，公司保障房租赁业务收入持续增长，出租率较高。未来，随着政府移交的保障房规模的不断扩大，公司保障房租赁收入或将稳步增长。

图表 10 • 政府移交保障房出租情况

分类	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
可出租面积（万平方米）	285.25	305.00	346.34	346.34
已出租面积（万平方米）	223.08	271.66	304.00	303.20
租金收入（亿元）	1.69	2.04	2.65	0.59
出租率（%）	78.21	89.07	87.78	87.54

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

自建项目租赁

截至 2024 年 3 月底，由公司自建的可供租赁项目包括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”）和八桂绿城富康园公租房项目。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 2024 年 3 月底，B 区已完工，A 区和 C 区不再由公司参与建设，B 区总投资 27.98 亿元，已全部完成投资。八桂绿城富康园公租房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或面向社会具有保障资格的人员进行出租。八桂绿城富康园公租房项目已完成投资 14.06 亿元，已投入使用。2023 年，上述项目实现租赁收入合计 0.48 亿元，体现在“其他业务收入”。

截至 2024 年 3 月底，公司在建园区项目为南宁东部产业新城新能源汽车产业园及配套基础设施工程，该项目建设内容包括标准厂房、厂区配套设施以及污水处理站等，建筑面积 142.13 万平方米，计划总投资 116.35 亿元，资金来源主要为银行借款和专项债资金，公司已投资 32.91 亿元，项目预期收益来源包括厂房、车位租赁等。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司在建园区项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	未来三年计划投资
南宁东部产业新城新能源汽车产业园及配套基础设施工程	2022 – 2027 年	116.35	32.91	22.06

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

此外，公司还负责部分公租房项目建设，未来拟通过公租房出租取得收益。截至 2024 年 3 月底，公司在建公租房计划总投资 6.61 亿元，已投资 2.22 亿元。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司在建公租房情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	计划总投资	已投资	已到位资金		未来投资计划	
				自有资金	银行贷款	2024 年 4—12 月	2025 年
南宁市良庆区东风北苑公共租赁住房项目	8.68	4.78	1.57	1.00	0.57	0.20	3.01
南宁市邕滨苑公共租赁住房项目	3.69	1.83	0.65	0.31	0.34	0.20	0.98
合计	12.37	6.61	2.22	1.31	0.91	0.40	3.99

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（6）其他业务

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，同时需关注项目投资回收周期较长，投资进度相对较慢，项目未来收益具有一定不确定性。

公司其他业务包括市政管网养护、管道租赁、沥青产品及施工、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。2023 年，公司其他业务收入大幅增长，主要系公司结算往年的政府购买服务业务收入所致。

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。2021—2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别取得市政养护相关业务收入 0.85 亿元、1.46 亿元、0.50 亿元和 0.13 亿元，计入“市政项目”板块。

其他项目建设

此外，公司还开展 PPP 和城市更新等项目。PPP 项目业务模式方面，公司在 PPP 项目中主要作为社会资本方，负责项目投融资以及建设等工作。截至 2024 年 3 月底，公司主要 PPP 项目共 5 个，建设内容包括园区内的道路、厂房、安置房以及配套设施等，未来通过使用者付费以及政府可行性缺口补助取得收益，项目计划总投资 138.70 亿元，资金来源包括自有资金和银行贷款，公司已投资 4.74 亿元，未来计划出资 41.22 亿元。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月底公司主要 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	资本金比例	公司持股比例	已投资	未来投资计划		
					2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
伶俐工业园区新能源汽车及配套产业园 PPP 项目（一期）	24.83	20.00%	50.00%	3.17	5.91	15.75	0.00
伶俐工业园区新能源汽车及配套产业园项目（二期）PPP 项目	27.80	20.00%	50.00%	0.58	0.71	3.00	2.00
六景工业园区临港新材料产业园 PPP 项目（一期）	27.03	20.00%	50.00%	0.09	0.90	3.00	2.00
六景工业园区临港新材料产业园项目（二期）PPP 项目	33.69	20.00%	50.00%	0.13	0.85	3.00	2.00
南宁市邕宁区铝铸造和铝精密加工专业园项目（一期）PPP 项目	25.35	20.00%	99.90%	0.77	0.10	1.00	1.00
合计	138.70	--	--	4.74	8.47	25.75	7.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2022 年，公司新设子公司南宁城市更新建设发展有限责任公司（以下简称“城市更新公司”）开展城市更新项目。根据城市更新公司与南宁市住建局签订的投资合作协议，协议约定城市更新公司作为实施主体，负责投资建设南宁火车站片区旧城改造（城市更新）一期工程（以下简称“火车站城市更新项目”），项目建设内容包括住宅、商业、办公楼以及配套基础设施项目等；城市更新公司负责项目建设资金筹集以及征拆、项目建设等工作，项目分期实施，收入来源包括安置房以及配套设施的销售及运营收入。截至 2024 年 3 月底，火车站城市更新项目原计划总投资 97.21 亿元，资金来源主要为银团贷款，已投资 6.14 亿元，2024 年 4—12 月计划投资 0.54 亿元。后续该项目或将变更业务模式，公司不再负责筹资，仅负责项目建设并收取一定的建设管理费。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司在建城市更新项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	2024 年 4—12 月计划投资
火车站片区旧城改造(城市更新)项目一期工程	2022 年—2024 年	97.21	6.14	0.54

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 未来发展

未来，公司将围绕市政基础设施建设，进一步拓展园区开发以及公租房建设运营等业务，此外公司依托注入的资源、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

公司提供了 2021—2023 年度财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务报告进行审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年和 2023 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围内子公司 36 家。合并范围变更对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

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。

图表 15 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	200.11	15.89	113.82	8.74	101.22	7.39	101.98	7.34
货币资金	75.32	5.98	53.20	4.09	38.11	2.78	35.16	2.53
其他应收款（合计）	91.02	7.23	21.88	1.68	7.90	0.58	9.12	0.66
存货	22.32	1.77	24.78	1.90	43.80	3.20	44.55	3.21
非流动资产	1059.06	84.11	1188.29	91.26	1269.07	92.61	1287.18	92.66
长期应收款	161.81	12.85	231.43	17.77	251.50	18.35	254.04	18.29
长期股权投资	31.21	2.48	46.59	3.58	48.08	3.51	49.38	3.55
投资性房地产	24.68	1.96	24.12	1.85	40.81	2.98	40.54	2.92
固定资产（合计）	30.30	2.41	29.89	2.30	29.26	2.14	29.30	2.11
在建工程（合计）	253.17	20.11	215.50	16.55	194.16	14.17	205.30	14.78
无形资产	54.89	4.36	53.46	4.11	53.15	3.88	52.95	3.81
其他非流动资产	498.60	39.60	581.92	44.69	640.32	46.73	643.38	46.31
资产总额	1259.17	100.00	1302.11	100.00	1370.28	100.00	1389.16	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

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 92.76%）构成，其中受限部分 2.74 亿元，为诉讼冻结资金、保证金以及其他受限资金。其他应收款主要为公司应收南宁市政府部门及相关单位的往来款、土地款以及履约保证金等款项，前五名余额合计占 69.46%，集中度较高，回收风险较小。存货较上年底大幅增长 76.75%，系公司产权移交住房以及土地资产约 15 亿元所致，购买的土地为住宅用地，未来拟用作商品房开发，存货主要包括开发成本 8.70 亿元（在建房地产项目和土地）、已完工房地产开发产品 21.63 亿元。

图表 16 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

欠款单位	款项性质	金额	占比（%）
南宁市预算外资金管理局	往来款	2.93	36.69
南宁市土地储备中心	土地款	1.19	14.86
南宁市财政局	履约保证金	0.83	10.43
南宁市房产资金管理中心物业专项维修资金专户	专项维修资金	0.33	4.18
南宁青秀山风景名胜旅游区管理委员会	往来款	0.26	3.30
合计	--	5.55	69.46

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整理

截至 2023 年底，公司长期应收款主要包括铁路建设项目资本金¹104.14 亿元和棚户区改造项目资金 121.58 亿元。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 21.99 亿元和对广西南玉铁路有限公司的投资 21.92 亿元。投资性房地产较上年底大幅增长 69.21%，系房屋资产从在建工程转入所致，期末主要包括可租赁的房产以及土地使用权。固定资产主要包括高速公路 27.31 亿元和房屋建筑物 1.21 亿元。在建工程较上年底下降 9.91%，系项目业主指定模式下市政工程转入其他非流动资产以及部分房屋资产转入投资性房地产所致，在建工程主要包括市政工程项目 179.19 元和其他工程 14.97 亿元。无形资产主要包括公租房特许经营权。其他非流动资产较上年底增长 10.04%，系已完工市政项目从在建工程转入所致，其他非流动资产中包括市政项目 597.03 亿元以及预付工程款 23.80 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产合计 124.89 亿元，受限比例为 8.99%。

图表 17 • 截至 2024 年 3 月底公司受限资产情况（单位：万元）

受限科目	受限规模	受限原因
货币资金	7440.99	保证金、诉讼冻结等
长期应收款	528797.96	质押借款
存货	130337.58	抵押借款
固定资产	271671.89	质押借款
无形资产	49.45	抵押借款
投资性房地产	310629.17	抵押借款
合计	1248927.05	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年底，公司持续获得股东的货币注资和资产注入，权益规模持续增长。

2021—2023 年底，受益于公司持续获得政府货币注资以及资产注入，公司所有者权益持续增长，2023 年底增长至 882.32 亿元，主要由实收资本（占 12.58%）和资本公积（占 84.91%）构成。2023 年底，公司实收资本增长至 111.03 亿元，系公司收到南宁市国资委注入的实物资产 3.65 亿元和货币注资 0.87 亿元所致；资本公积较上年底增长 3.45%至 749.20 亿元，主要系收到政府的市政项目拨款 22.11 亿元、南崇铁路项目出资款 2.00 亿元所致。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益小幅增长至 887.49 亿元，实收资本和资本公积分别增长至 111.54 亿元和 753.86 亿元，主要系收到政府资本金以及项目建设专项资金所致。

¹2013 年 4 月 28 日，南宁市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，因此暂挂于长期应收款，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

(2) 负债

公司债务规模持续增长，以银行借款为主，期限结构合理，整体债务负担轻，集中偿付压力不大。

图表 18 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

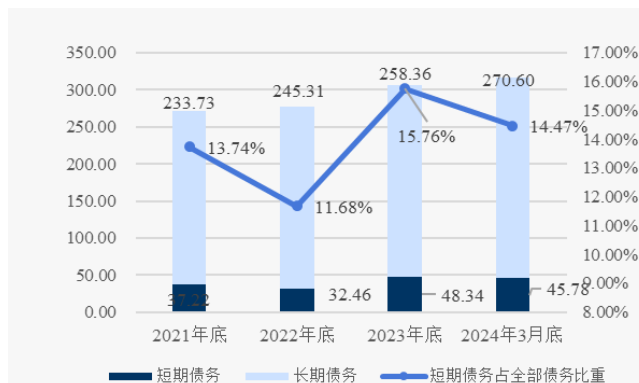
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	344.18	57.22	179.79	39.85	213.05	43.66	208.35	41.53
短期借款	11.35	1.89	8.51	1.89	1.47	0.30	1.30	0.26
其他应付款（合计）	268.17	44.58	121.46	26.92	137.81	28.24	134.94	26.90
一年内到期的非流动负债	25.87	4.30	23.74	5.26	46.87	9.60	44.48	8.87
非流动负债	257.34	42.78	271.42	60.15	274.91	56.34	293.32	58.47
长期借款	190.73	31.71	200.08	44.34	220.38	45.16	238.12	47.47
应付债券	20.00	3.32	20.90	4.63	5.90	1.21	5.90	1.18
长期应付款（合计）	38.49	6.40	42.18	9.35	44.47	9.11	45.22	9.01
负债总额	601.53	100.00	451.21	100.00	487.96	100.00	501.67	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

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 8.14%，负债构成相对均衡；经营性负债中应付账款主要为应付南宁市住建局的公租房经营权款项以及应付施工方的工程款，其他应付款（合计）主要包括未结算的工程款 44.63 亿元以及与南宁市财政局的往来款 74.72 亿元。

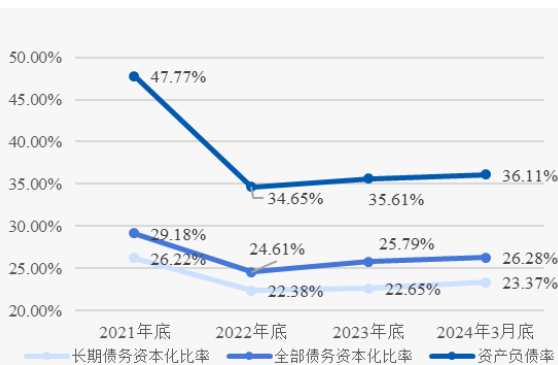
有息债务方面，截至 2023 年底，公司长期应付款（合计）包括融资租赁借款、其他类款项等合计 38.89 亿元以及项目建设专项资金 5.58 亿元，本报告将有息部分计入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 306.70 亿元，较上年底增长 10.42%，其中长期债务占 84.24%。从融资渠道来看，公司银行借款占 80.18%，债券融资占 7.73%，剩余主要为其他类借款；从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2022 年底均小幅增长，公司整体债务负担轻。2024 年 3 月底，公司债务规模小幅增长。从到期债务分布来看，公司 2024 年 4—12 月到期 30.07 亿元、2025 年到期 40.90 亿元、2026 年到期 48.82 亿元，集中偿付压力不大。

图表 19 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 20 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

3 盈利能力

公司营业总收入波动增长，费用对利润的侵蚀较大，利润总额对政府补助的依赖较大。

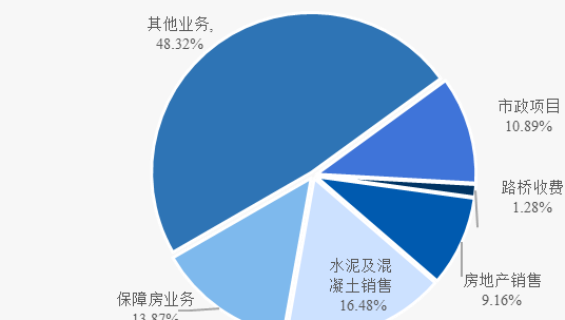
2021—2023 年，公司营业总收入和营业成本均波动增长，营业利润率波动下降；同期，公司期间费用持续增长，2023 年期间费用以财务费用（占 51.25%）和管理费用（占 35.26%）为主，期间费用占营业总收入的 21.72%，对利润的侵蚀较大。其他收益主要为政府补助。2021—2023 年，公司利润总额同比波动下降，对政府补助的依赖较大。2023 年，公司盈利指标均有所提升。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	18.02	15.57	19.08	2.81
营业成本	14.20	13.60	15.43	2.40
期间费用	3.02	3.49	4.14	0.58
其他收益	2.06	2.47	3.35	0.31
利润总额	2.78	1.17	2.05	0.04
营业利润率（%）	19.77	10.65	17.18	11.31
总资本收益率（%）	0.39	0.25	0.33	--
净资产收益率（%）	0.32	0.07	0.13	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 22 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

受经营性活动现金流出规模增长影响，公司经营活动现金转为净流出，收入实现质量欠佳；投资活动现金缺口较大。未来随着项目建设投入以及债务偿付，公司尚需依赖外部筹资。

2021—2023 年，公司经营活动现金流入呈增长趋势。2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 13.07 亿元，主要为经营性业务现金流入；收到其他与经营活动有关的现金 39.02 亿元，主要是往来款流入；公司现金收入比下降至 68.50%，收入实现质量欠佳。2021—2023 年，公司经营活动现金流出持续增长，2023 年同比大幅增长 58.36%，主要系支付产权移交住房款项所致，支付其他与经营活动有关的现金同比增长 57.90%至 29.12 亿元，主要为往来款支出。2023 年，公司经营活动现金转为净流出。

2021—2023 年，公司投资活动现金流入持续下降，主要为收到的市政项目拨款；同期，公司投资活动现金流出持续下降，主要为市政项目以及自营建设项目投入。2021—2023 年，公司投资活动现金持续大规模净流出。

公司筹资活动现金流入主要包括股东注资、银行借款等现金流入，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息。2021—2023 年，公司筹资活动现金保持净流入。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	36.56	52.81	52.17	7.88
经营活动现金流出小计	22.30	38.07	60.29	9.04
经营活动现金流量净额	14.26	14.73	-8.12	-1.16
投资活动现金流入小计	40.81	16.24	13.87	2.86
投资活动现金流出小计	117.86	92.03	57.45	13.70
投资活动现金流量净额	-77.04	-75.79	-43.58	-10.85
筹资活动现金流入小计	171.90	88.33	99.49	40.62
筹资活动现金流出小计	120.74	52.14	59.47	31.56
筹资活动现金流量净额	51.16	36.19	40.01	9.06
现金收入比（%）	93.00	88.81	68.50	95.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

5 偿债指标

公司短期偿债压力不大，长期偿债指标表现一般；或有负债风险可控，间接融资渠道通畅。

图表 24 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	58.14	63.31	47.51	48.95
	速动比率（%）	51.65	49.53	26.95	27.56
	现金短期债务比（倍）	2.04	1.65	0.79	0.77
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.74	6.40	8.62	--
	全部债务/EBITDA（倍）	35.03	43.38	35.60	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.55	2.79	2.63	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从偿债指标看，公司流动比率和速动比率均波动下降，2024 年 3 月底现金短期债务比为 0.77 倍，短期偿债压力不大。2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长，全部债务/EBITDA 小幅波动，EBITDA 对全部债务保障程度较低，EBITDA 利息倍数持续下降，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年 3 月底，公司银行授信额度 859.28 亿元，未使用额度为 539.51 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 0.49 亿元，担保规模较小，被担保对象为南宁交通投资集团有限责任公司和广西捷通高速公路有限公司，均为国有企业，被担保企业目前经营正常，公司对外担保风险可控。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司本部对下属子公司控制能力强，本部债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 573.29 亿元，其中非流动资产占 74.43%。公司本部所有者权益 302.41 亿元，主要以实收资本（占 36.71%）和资本公积（占 62.53%）构成。截至 2023 年底，公司本部全部债务 177.02 亿元，其中长期债务占 84.26%，现金短期债务比为 0.52 倍；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.25%和 36.92%，整体债务负担较轻。2023 年，公司本部实现营业总收入 9.24 亿元，利润总额 1.03 亿元。

九、ESG 分析

环境方面，公司市政基础设施建设业务、水泥和混凝土销售以及房地产项目投资建设需要消耗资源，可能会面临粉尘、噪音等环境风险，截至目前尚未受到监管处罚。社会责任方面，公司按时发放工资，无拖欠情况；公司主营业务主要为社会供给公共产品或服务，服务期间未发生重大安全责任事故。治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，管理水平很高，且建立了比较有效的法人治理结构。2023 年以来公司本部未收到行政和监管部门处罚。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司是南宁市最重要的基础设施建设主体，持续获得政府在货币注资、资产划转以及政府补贴方面的大力支持。

公司实际控制人为南宁市国资委。南宁市是广西壮族自治区首府、北部湾城市群核心城市，是国务院批复确定的中国北部湾经济区中心城市，战略地位重要。2023 年南宁市经济稳步发展，实现地区生产总值 5469.06 亿元，一般公共预算收入 400.88 亿元，经济和财政实力稳居广西首位。截至 2023 年底，南宁市政府债务余额为 1476.62 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司是南宁市最重要的基础设施建设主体。2021—2023 年和 2024 年一季度，公司分别获得股东注入的货币资金 65.27 亿元、41.51 亿元 24.98 亿元和 5.16 亿元，计入“实收资本”和“资本公积”；获得政府补贴 2.06 亿元、2.47 亿元、3.35 亿元和 0.31 亿元，计入“其他收益”；此外，2023 年公司获得实物资产注入 3.65 亿元，计入“实收资本”。

整体看，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。

十一、债券偿还风险分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力一般。综合考虑公司的业务地位以及持续获得政府的大力支持，本期债项到期不能偿还的风险极低。

公司本期债项发行规模不超过 3.00 亿元（含），以发行上限计算，分别相当于 2024 年 3 月底长期债务和全部债务的 1.11%和 0.95%，对公司现有债务规模影响很小。

截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.11%、26.28%和 23.37%，以 2024 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债项发行后，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 36.25%、26.46%和 23.56%，公司债务负担均有所加重。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还到期债券本金，公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2023 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现一般。

图表 25 • 本期债项偿还能力测算

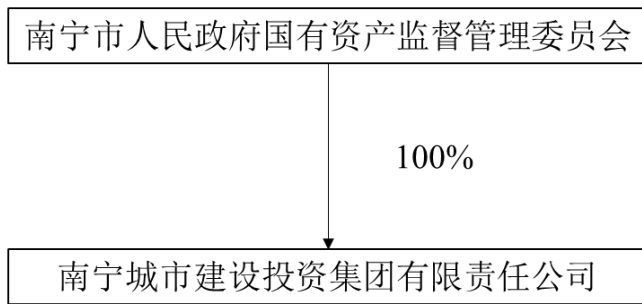
项目	指标计算
发行后长期债务*（亿元）	273.60
2023 年经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.19
2023 年经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.03
发行后长期债务/2023 年 EBITDA（倍）	31.76

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入 2024 年 3 月底长期债务后的测算数据，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告以及公司提供资料整理

十二、评级结论

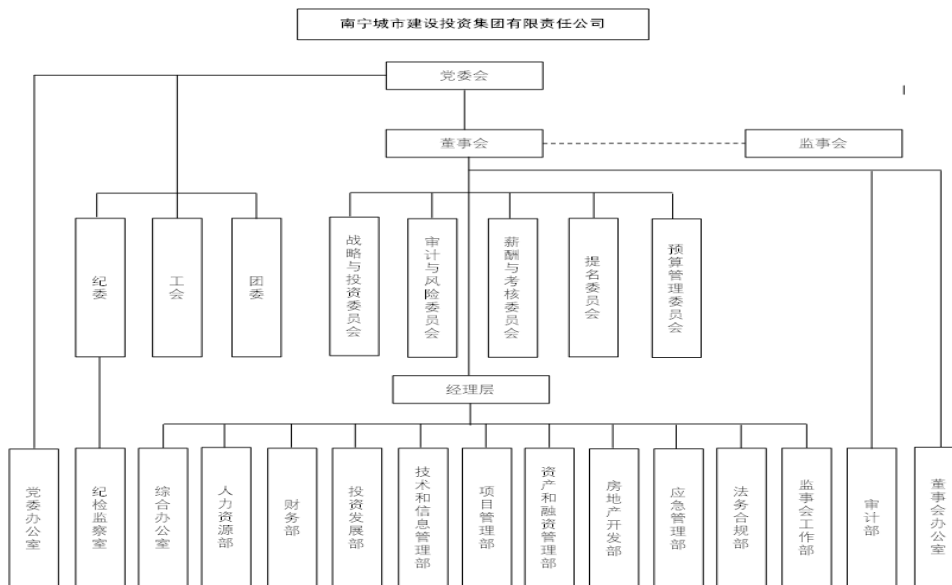
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 截至评级报告出具日公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	直接持股比例 (%)
1	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
2	南宁纵横时代建设投资有限公司	市政基础设施投资建设	92.00
3	南宁市富申建设投资有限公司	市政基础设施投资建设	100.00
4	南宁城建管廊建设投资有限公司	市政管廊工程投资建设	100.00
5	南宁市万町工程项目管理有限责任公司	市政基础设施投资建设、房地产开发	97.40
6	南宁市西部时代房地产开发有限责任公司	房地产开发	99.97
7	南宁富航资产管理有限责任公司	资产运营管理	100.00
8	广西华宏建材有限公司	水泥生产及销售	95.51
9	南宁市城市建设投资发展有限责任公司	市政基础设施投资建设、房地产开发	98.70
10	南宁市城投小额贷款有限责任公司	小额贷款	100.00
11	南宁城市建设晟湾银投资有限公司	投资	70.00
12	南宁城市更新建设发展有限责任公司	市政基础设施管理、房地产开发	100.00
13	南宁市城市更新基金合伙企业（有限合伙）	投资	99.00
14	南宁城市发展产业高质量基金合伙企业（有限合伙）	投资	79.95

注：持股比例包括直接和间接持股
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	75.95	53.57	38.11	35.16
应收账款（亿元）	8.32	7.30	6.58	6.46
其他应收款（亿元）	91.02	21.88	7.90	9.12
存货（亿元）	22.32	24.78	43.80	44.55
长期股权投资（亿元）	31.21	46.59	48.08	49.38
固定资产（亿元）	30.30	29.89	29.26	29.30
在建工程（亿元）	253.17	215.50	194.16	205.30
资产总额（亿元）	1259.17	1302.11	1370.28	1389.16
实收资本（亿元）	105.78	106.51	111.03	111.54
少数股东权益（亿元）	0.76	1.04	2.00	2.01
所有者权益（亿元）	657.64	850.90	882.32	887.49
短期债务（亿元）	37.22	32.46	48.34	45.78
长期债务（亿元）	233.73	245.31	258.36	270.60
全部债务（亿元）	270.95	277.77	306.70	316.38
营业总收入（亿元）	18.02	15.57	19.08	2.81
营业成本（亿元）	14.20	13.60	15.43	2.40
其他收益（亿元）	2.06	2.47	3.35	0.31
利润总额（亿元）	2.78	1.17	2.05	0.04
EBITDA（亿元）	7.74	6.40	8.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.76	13.83	13.07	2.68
经营活动现金流入小计（亿元）	36.56	52.81	52.17	7.88
经营活动现金流量净额（亿元）	14.26	14.73	-8.12	-1.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-77.04	-75.79	-43.58	-10.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	51.16	36.19	40.01	9.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.94	1.86	2.60	--
存货周转次数（次）	0.63	0.58	0.45	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	93.00	88.81	68.50	95.32
营业利润率（%）	19.77	10.65	17.18	11.31
总资本收益率（%）	0.39	0.25	0.33	--
净资产收益率（%）	0.32	0.07	0.13	--
长期债务资本化比率（%）	26.22	22.38	22.65	23.37
全部债务资本化比率（%）	29.18	24.61	25.79	26.28
资产负债率（%）	47.77	34.65	35.61	36.11
流动比率（%）	58.14	63.31	47.51	48.95
速动比率（%）	51.65	49.53	26.95	27.56
经营现金流动负债比（%）	4.14	8.20	-3.81	--
现金短期债务比（倍）	2.04	1.65	0.79	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	4.55	2.79	2.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.03	43.38	35.60	--

注：1.公司提供的 2024 年一季度数据未经审计；2.本报告将长期应付款中的有息部分纳入全部债务计算；3.上表中在建工程、固定资产、其他应收款均为合计数
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告以及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.03	16.86	14.36	13.78
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.08	0.08
其他应收款（亿元）	218.26	97.37	102.25	103.84
存货（亿元）	11.92	15.98	28.96	29.42
长期股权投资（亿元）	260.02	265.34	261.93	261.93
固定资产（亿元）	0.23	0.21	0.20	0.19
在建工程（亿元）	15.90	20.38	6.53	6.78
资产总额（亿元）	697.46	562.27	573.29	574.67
实收资本（亿元）	105.78	106.51	111.03	111.54
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	284.86	297.56	302.41	303.04
短期债务（亿元）	16.72	15.60	27.87	26.51
长期债务（亿元）	135.53	153.00	149.15	149.39
全部债务（亿元）	152.25	168.60	177.02	175.89
营业总收入（亿元）	2.43	2.79	9.24	1.04
营业成本（亿元）	2.52	2.46	7.54	0.90
其他收益（亿元）	1.32	2.04	2.03	0.30
利润总额（亿元）	0.36	0.81	1.03	0.12
EBITDA（亿元）	3.76	4.37	6.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.07	3.29	4.31	0.90
经营活动现金流入小计（亿元）	16.65	20.09	21.88	2.73
经营活动现金流量净额（亿元）	6.13	3.30	-3.81	-0.66
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.20	-50.76	-3.82	-1.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.34	20.34	8.32	1.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	23.63	1113.83	229.56	--
存货周转次数（次）	0.21	0.18	0.34	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.02	--
现金收入比（%）	126.43	117.84	46.68	85.90
营业利润率（%）	-9.93	6.99	15.82	9.09
总资本收益率（%）	0.26	0.45	0.65	--
净资产收益率（%）	0.06	0.15	0.18	--
长期债务资本化比率（%）	32.24	33.96	33.03	33.02
全部债务资本化比率（%）	34.83	36.17	36.92	36.73
资产负债率（%）	59.16	47.08	47.25	47.27
流动比率（%）	101.71	127.36	126.86	130.37
速动比率（%）	97.26	111.84	101.80	104.53
经营现金流动负债比（%）	2.29	3.20	-3.30	--
现金短期债务比（倍）	2.51	1.08	0.52	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	3.99	2.63	2.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.53	38.55	27.01	--

注：1. 公司提供的 2024 年一季度数据未经审计；2 本报告将长期应付款中的有息部分纳入全部债务计算；3. 上表中在建工程、固定资产、其他应收款均为合计数
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告以及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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 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

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“贵公司”）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。