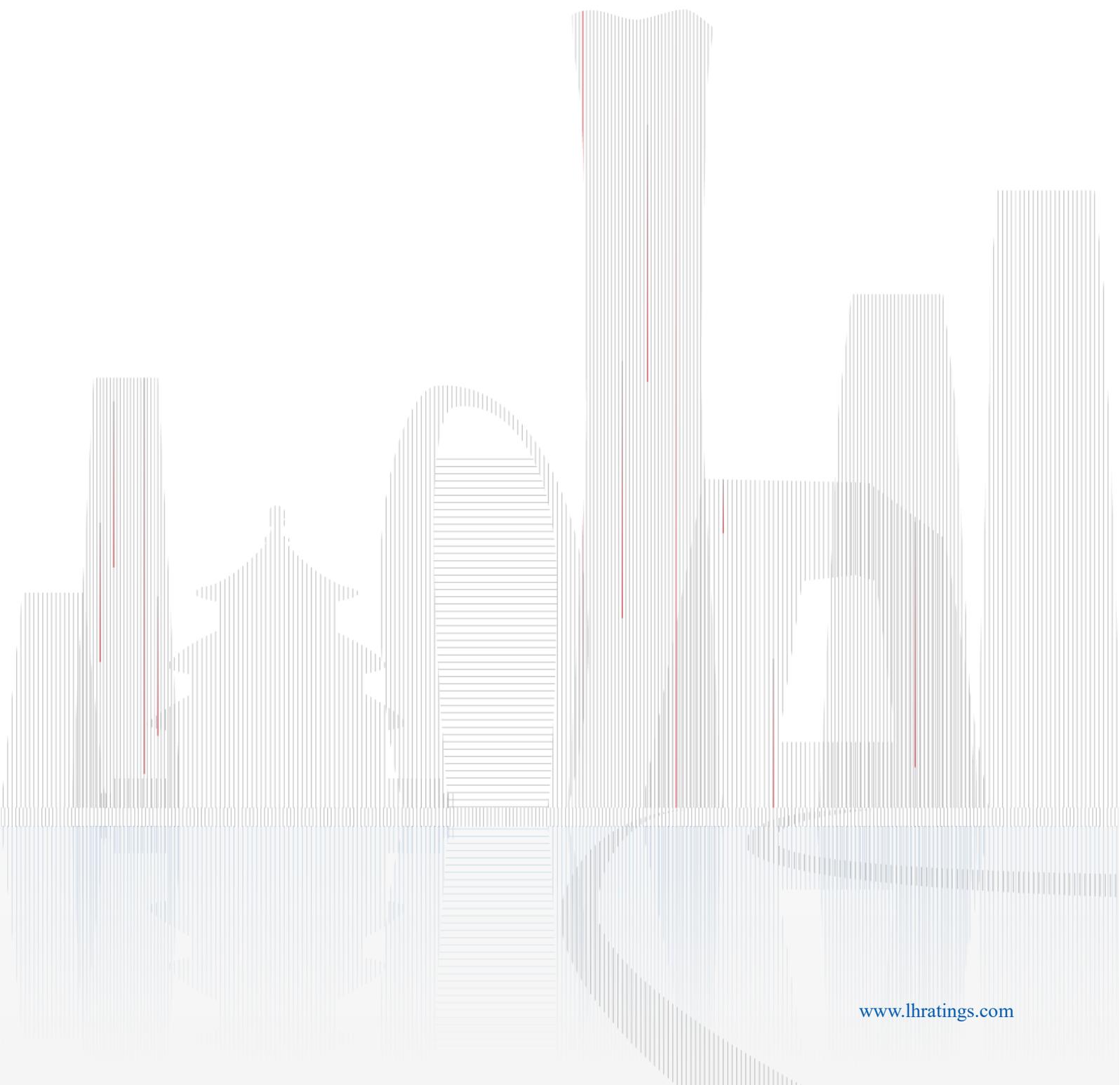


# 南宁城市建设投资集团有限责任公司

## 2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕5421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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南宁城市建设投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“21 南宁城投 MTN001”“24 南宁城投 MTN001”“25 南宁城投 MTN001”和“25 南宁城投 MTN002”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

二〇二五年七月二十五日

# 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南宁城市建设投资集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 南宁城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 南宁城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/25
25 南宁城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 南宁城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

## 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。跟踪期内，南宁市经济稳步发展，一般公共预算收入小幅下降，财政自给能力偏弱。公司城中村改造项目未来尚需投资规模较大，面临较大投资支出压力，已完成投资棚户区改造项目回款还需依赖政府资金安排情况；受房地产市场低迷影响，公司房地产开发业务收入进一步下降，需关注项目未来的去化情况；受销售价格和需求下降影响，水泥和混凝土销售收入规模有所下降，叠加成本提升该业务转为亏损状态；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 PPP 项目尚需投资规模较大，未来收益实现情况有待关注。跟踪期内，公司资产规模有所增长，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，整体资产质量一般；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一般；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：**跟踪期内，公司持续获得政府在货币注资、项目资金拨付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，2024 年经济稳步发展，实现地区生产总值 5995.36 亿元，完成一般公共预算收入 381.16 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。跟踪期内，公司持续得到南宁市政府在货币注资、项目资金拨付以及政府补贴方面的大力支持：公司合计获得货币注资 32.25 亿元，获得政府补贴 3.30 亿元，获得项目资金拨付 11.88 亿元。
- **负债水平低，债务负担轻。**截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率为 39.64%，全部债务资本化比率为 29.63%，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 2025 年 3 月底，公司在建的 PPP 项目、产业园区以及城中村改造项目尚需投资规模较大，面临较大的投资支出压力，PPP 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、打分表及结果

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

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	5
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
指示评级				aa <sup>-</sup>
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa <sup>-</sup>
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵详见联合资信最新披露评级技术文件。

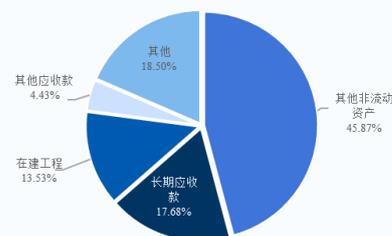
## 主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	38.11	48.38	31.10
资产总额（亿元）	1370.28	1480.04	1479.45
所有者权益（亿元）	882.32	893.37	897.37
短期债务（亿元）	48.34	41.14	46.92
长期债务（亿元）	258.36	335.04	324.41
全部债务（亿元）	306.70	376.18	371.33
营业总收入（亿元）	19.08	14.87	3.36
利润总额（亿元）	2.05	0.98	0.17
EBITDA（亿元）	8.62	7.54	--
经营性净现金流（亿元）	-8.12	5.02	0.57
营业利润率（%）	17.18	17.51	18.58
净资产收益率（%）	0.13	0.05	--
资产负债率（%）	35.61	39.64	39.34
全部债务资本化比率（%）	25.79	29.63	29.27
流动比率（%）	47.51	81.61	77.47
经营现金流流动负债比（%）	-3.81	2.39	--
现金短期债务比（倍）	0.79	1.18	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	2.63	2.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.60	49.87	--

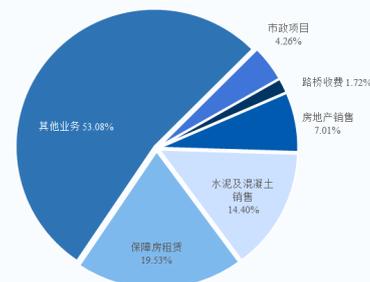
公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	573.29	589.79	591.14
所有者权益（亿元）	302.41	299.74	299.34
全部债务（亿元）	177.02	190.77	190.48
营业总收入（亿元）	9.24	4.86	1.14
利润总额（亿元）	1.03	0.77	0.17
资产负债率（%）	47.25	49.18	49.36
全部债务资本化比率（%）	36.92	38.89	38.89
流动比率（%）	126.86	153.94	150.11
经营现金流流动负债比（%）	-3.30	0.14	--

注：1. 公司2025年一季度财务报表未经审计；2. 已经长期应付款中有息部分调整至全部债务核算  
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

2024年底公司资产构成



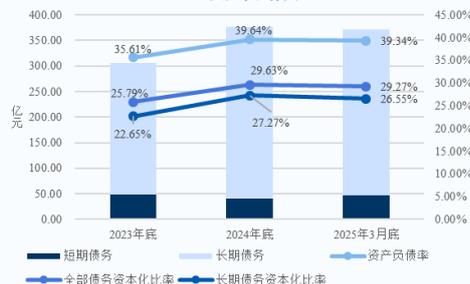
2024年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 南宁城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/02/05	--
24 南宁城投 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/10/09	--
25 南宁城投 MTN001	8.30 亿元	8.30 亿元	2028/01/13	--
25 南宁城投 MTN002	3.95 亿元	3.95 亿元	2028/02/19	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 南宁城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/07	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	<a href="#">阅读全文</a>
25 南宁城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/13	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	<a href="#">阅读全文</a>
24 南宁城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/09	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	<a href="#">阅读全文</a>
21 南宁城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26	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	<a href="#">阅读全文</a>
21 南宁城投 MTN001	AAA/稳定	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	<a href="#">阅读全文</a>
21 南宁城投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/01/20	黄琪融 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	<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  
 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](mailto:dingxiao@lhratings.com)

项目组成员：吕 雯 [lvwen@lhratings.com](mailto:lvwen@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南宁城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

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2025年3月底，公司注册资本和实收资本均为112.61亿元，南宁市国资委对公司持股100.00%，是公司的唯一股东和实际控制人。

公司主要承担南宁市的城市基础设施建设任务，同时开展路桥收费、房地产开发、水泥和混凝土的生产销售和保障房租赁等业务；公司内部设财务融资部、投资发展部、工程管理部、资产运营部等职能部门。

截至2024年底，公司资产总额1480.04亿元，所有者权益893.37亿元（其中少数股东权益2.28亿元）；2024年，公司实现营业总收入14.87亿元，利润总额0.98亿元。截至2025年3月底，公司资产总额1479.45亿元，所有者权益897.37亿元（其中少数股东权益2.58亿元）；2025年1-3月，公司实现营业总收入3.36亿元，利润总额0.17亿元。

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。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按计划使用完毕。跟踪期内，“24 南宁城投 MTN001”“25 南宁城投 MTN001”和“25 南宁城投 MTN002”尚未到首个付息日，“21 南宁城投 MTN001”已按时足额支付当期利息。

图表 1 • 截至评级报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 南宁城投 MTN001	5.00	5.00	2021/02/05	5 年
24 南宁城投 MTN001	3.00	3.00	2024/10/09	3 年
25 南宁城投 MTN001	8.30	8.30	2025/01/13	3 年
25 南宁城投 MTN002	3.95	3.95	2025/02/19	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

## 五、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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 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。跟踪期内，南宁市经济稳步发展，一般公共预算收入小幅下降，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《2024 年南宁市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年南宁市实现地区生产总值 5995.36 亿元，按可比价计算，比上年增长 3.0%，产业结构以第三产业为主。按常住人口计算，2024 年南宁市人均地区生产总值 6.69 万元，低于全国平均水平（9.57 万元/人）。

图表 2 • 南宁市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	5218.34	5469.06	5995.36	1508.09
GDP 增速（%）	1.40	4.00	3.00	5.30
固定资产投资增速（不含农户）（%）	-17.80	-23.70	-7.80	-10.30
三产结构	11.5:22.7:65.8	11.6:21.8:66.5	11.3:19.3:69.4	4.9:18.0:77.1
人均 GDP（万元）	5.94	6.13	6.69	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024年，南宁市新产业新动能加快发展。一是新旧动能转换实现新突破，以新能源电池为代表的新兴产业不断发展壮大，以造纸、铝加工为代表的传统产业加快转型升级，新能源电池、造纸、铝加工产业合计拉动全市规上工业增加值增长8.70个百分点，贡献率超110.00%，成为工业增长“助推器”。二是绿色能源产业加快培育。电气机械和器材制造业增加值比上年增长69.20%，汽车用锂离子动力电池增长56.70%。三是互联网经济加快发展。规模以上互联网和相关服务营业收入增长18.90%，软件和信息技术服务业增长9.40%。2024年，南宁市全年全部工业增加值864.76亿元，比上年增长7.30%，规模以上工业增加值比上年增长7.90%，年末南宁市拥有规模以上工业企业1603家，比上年增加106家，其中工业产值超亿元的企业403家。2024年，南宁市房地产开发投资444.12亿元，比上年下降10.5%，其中，住宅投资247.97亿元，比上年下降31.8%；办公楼投资11.59亿元，比上年下降37.3%；新建商品房销售面积807.38万平方米，比上年下降15.2%，其中，住宅470.57万平方米，下降18.1%。

图表3·南宁市主要财政指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
一般公共预算收入（亿元）	392.68	400.88	381.16	102.41
一般公共预算收入增速（%）	7.54	2.09	-4.90	/
税收收入（亿元）	222.90	265.12	243.53	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	56.76	66.13	63.89	/
一般公共预算支出（亿元）	838.93	816.48	797.01	204.80
财政自给率（%）	46.81	49.10	47.82	50.01
政府性基金收入（亿元）	234.08	207.51	150.59	/
地方政府债务余额（亿元）	1328.22	1476.62	1631.90	/

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.“/”表示未获取相关数据  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024年，受税收收入下降影响，南宁市一般公共预算收入下降4.90%，其中税收收入占一般公共预算收入的63.89%，收入质量一般；同期，南宁市财政自给率47.82%，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2024年底，南宁市政府专项债务余额980.56亿元，一般债务余额651.34亿元，南宁市政府债务负担重。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

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，其职能定位清晰，区域竞争优势明显。

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2025年6月30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。截至评级报告出具日，联合资信未发现公司本部以及重要子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。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司董事长变更为周圣果，总经理变更为周毅；公司取消监事会，由董事组成的审计委员会（风险委员会）行使相关职权。上述人员及治理结构变化对公司经营管理无重大不利影响，公司在管理制度等方面未发生重大变化。

### (三) 经营方面

#### 1 业务经营分析

2024年，公司营业总收入同比下降22.07%，综合毛利率小幅提升，水泥及混凝土销售业务、保障房租赁业务是公司收入的主要来源。2024年，水泥和混凝土销售收入受市场行情影响同比有所下降，业务毛利率亦受产品销售价格下降和成本提升影响由正转负；保障房租赁收入小幅增长，业务毛利率增长主要系增加部分城区保障房租赁所致。2025年一季度，公司营业总收入相当于2024年全年的22.58%，综合毛利率变动不大。

图表4·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023年			2024年			2025年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政项目	2.08	10.89	51.36	0.63	4.26	31.97	0.38	11.41	34.19
路桥收费	0.24	1.28	-101.40	0.26	1.72	-179.44	0.06	1.65	-271.74
房地产销售	1.75	9.16	21.63	1.04	7.01	14.90	0.31	9.10	17.80
水泥及混凝土销售	3.14	16.48	6.03	2.14	14.40	-0.44	0.42	12.41	-4.67
保障房租赁	2.65	13.87	16.53	2.90	19.53	28.98	0.65	19.49	21.46
其他业务	9.22	48.32	19.79	7.89	53.08	29.86	1.54	45.94	35.73
合计	19.08	100.00	19.12	14.87	100.00	20.76	3.36	100.00	21.05

注：1.市政收入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：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

#### (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下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。此外，公司承担的棚改项目已完成全部投资，后续回款进度依赖财政资金安排情况；城中村改造项目未来尚需投资规模较大，面临较大投资支出压力。

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，具体由子公司南宁建设发展集团有限责任公司（以下简称“建发公司”）、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”）、南宁城市园兴投资集团有限责任公司、南宁市富申建设投资有限公司和南宁城市运营集团有限责任公司（以下简称“运营集团”）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2024年底，公司“在建工程”中市政工程项目余额约150亿元，“其他非流动资产”中已完工市政项目账面价值为653.55亿元，大量已完工市政项目长期挂账。2024年和2025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26.77亿元和4.47亿元，计入“资本公积”；公司分别结算管理费2051.92万元和161.09万元，均于当年收到全部回款。

#### 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”，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，回购收入中未收到回款的部分计入“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。2024年由于已回购项目调整账面收入，公司确认BT回购收入0.22亿元。

## 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。2024 年和 2025 年 1-3 月，公司分别收到政府购买服务资金 7.92 亿元和 1.76 亿元。截至 2025 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 50.48 亿元，未来三年计划回款 20.13 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 2025 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	6.33	3.35
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	26.25	10.55
	邕宁片区改造项目	15 年	64.76	5.00	2.61	1.69
南宁市 2018—2020 年棚户区改造项目（第四批）	衡阳东—长堙片区棚户区改造项目、鸡村城中村改造项目	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	5.46	4.54
<b>合计</b>	--	--	<b>190.66</b>	<b>81.11</b>	<b>50.48</b>	<b>20.13</b>

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资料整理

## 城中村改造

公司自 2024 年起开展城中村改造业务，具体业务由子公司南宁城市更新发展集团有限责任公司（以下简称“城市更新集团”）的全资子公司南宁城新投资发展有限责任公司（以下简称“城新公司”）负责。城新公司业务范围布局在青秀区、兴宁区、江南区及高新技术产业开发区四个城区内，待开发项目面积合计 424.78 万平方米，城新公司主要负责城中村改造过程的项目融资以及后续的安置房、配套基础设施建设等。

截至 2025 年 3 月底，公司已取得来自国家开发银行广西壮族自治区分行、中国农业发展银行南宁分行的项目贷款授信，授信额度合计 127.13 亿元，已提取项目贷款 69.74 亿元，项目贷款期限为 5 年。一方面，公司将部分银行贷款拨付给各城区房屋征收补偿和征地拆迁中心，由各城区负责具体的征拆等工作，公司将支付的款项计入“其他应收款”，截至 2024 年底公司对各城区房屋征收补偿和征地拆迁中心其他应收款合计 59.02 亿元，该部分投资支出后续或将依靠土地出让金返还或片区开发收益进行平衡。另一方面，公司负责上述四个城区范围内的安置房项目建设，待项目建设完成后，公司以约定价格将安置房销售给各城区政府以回笼资金。目前，公司尚未与各城区签订相关协议约定上述业务模式。

截至 2025 年 3 月底，公司在建的安置房项目共 10 个，拟建安置房项目 4 个，项目总投资 86.92 亿元，已投资 5.16 亿元，项目后续投资面临较大资金支出压力。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间（年）	计划总投资	已投资
南宁市望州路北三里片区城中村改造项目 - 降桥村降桥坡一组农民回建住宅及配套公益项目	2025 - 2028	3.10	0.07
南宁市望州路北三里片区城中村改造项目 - 降桥村降桥坡二组农民回建住宅及配套公益项目	2025 - 2028	2.21	
南宁市长堙村五组城中村改造项目-长堙五组住宅回建安置工程	2025 - 2026	3.51	2.26
南宁市平阳村片区城中村改造项目（A-35 地块）	2024 - 2026	1.42	0.36

项目名称	建设期间（年）	计划总投资	已投资
南宁市平阳村片区城中村改造项目（4-26-1 地块）	2024 - 2026	1.03	0.50
南宁市平阳村片区城中村改造项目（片区三安置地块一）	2025 - 2027	5.87	0.15
南宁市平阳村片区城中村改造项目（A-21 地块）	2025 - 2028	5.88	0.01
南宁市四联村城中村改造安置住宅小区项目（A4 地块）	2024 - 2027	0.78	0.37
南宁市四联村城中村改造安置住宅小区项目（A3 地块）	2024 - 2027	1.57	0.73
南宁市四联村城中村改造安置住宅小区项目（A1 地块）	2024 - 2027	3.38	0.72
<b>在建合计</b>	--	<b>28.76</b>	<b>5.16</b>
南宁市四联村城中村改造安置住宅小区项目（A2 地块）工程	2025 - 2028	47.82	0.00
南宁市四联村城中村改造安置住宅小区项目（A5 地块）工程	2025 - 2028	3.23	0.00
南宁市四联村城中村改造安置住宅小区项目（A6 地块）工程	2025 - 2028	2.10	0.00
南宁市四联村城中村改造安置住宅小区项目（A7 地块）工程	2025 - 2028	5.00	0.00
<b>拟建合计</b>	--	<b>58.16</b>	<b>0.00</b>
<b>合计</b>	--	<b>86.92</b>	<b>5.16</b>

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

此外，根据城市更新集团与南宁市住建局签订的投资合作协议，协议约定城市更新集团作为实施主体，2022 年起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；城市更新集团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 2025 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 6.22 亿元。根据政府部署，城市更新集团目前已不再担任项目业主方，已投资部分由南宁市西乡塘区人民政府返还给公司，截至评级报告出具日尚剩余 670.00 万未返还。公司将不再负责该项目后续筹资事宜，仅负责子项目衡阳西路片区城中村改造项目 A1 启动区（A、B、C）地块安置房项目的后续建设工作并收取一定的建设管理费，子项目总投资 17.98 亿元，已投资 5.75 亿元。

## （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，且持续呈亏损状态。

公司路桥收费业务源自南宁市政府授权公司对南宁市车辆路桥年费征收以及南宁市两条机场高速公路通行费征收。另外，根据南宁市财政局出具的南财办〔2010〕406 号文件，公司只负责收费，市政道路、机场高速维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 2025 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 7 • 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 8 • 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 9 • 截至评级报告出具日公司经营路产情况（单位：亿元）**

路段名称	账面价值	截止收费期限	取得方式
机场高速路	3.65	2036 年 7 月	自建
第二机场高速	26.56	2036 年 7 月	自建
<b>合计</b>	<b>30.21</b>	--	--

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

**受房地产市场低迷影响，跟踪期内公司房地产销售收入进一步下降；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，主要由子公司建发公司、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 2025 年 3 月底，公司在售的房地产项目包括八桂绿城、总部地块、龙庭水岸和美林湾项目，在售房地产项目可售面积 102.10 万平方米，已销售 67.85 万平方米，累计销售金额 50.50 亿元，累计确认收入 44.40 亿元。2024 年，受市场环境的影响，公司房地产销售收入进一步下滑，毛利率亦随着房产销售价格下降出现下滑。

截至 2025 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 26.24 亿元；暂无拟建的房地产项目。

**图表 10 • 截至 2025 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	12.54
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	13.70
<b>合计</b>	--	--	--	--	<b>31.91</b>	<b>26.24</b>

注：1.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；2.建设期随着建设进度有所滞后  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （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营业总收入的重要来源，跟踪期内受市场需求量下降以及产品销售价格下降影响，水泥和混凝土销售收入规模有所下降，同时叠加成本上升影响，该业务毛利率为负。**

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，华宏建材以销定产，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，2024 年水泥业务前五大采购商和前五大下游客户分别占当年业务量的 54.70%和 37.47%；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，上下游前五大交易方分别占当年业务量的 33.80%和 29.77%，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。

2024 年，华宏建材水泥年生产能力 150 万吨，年实际产量 28.03 万吨，产能利用率为 18.69%；混凝土年生产能力 290 万立方米，年实际产量 62.67 万立方米，产能利用率为 21.61%。水泥和混凝土产能利用率受市场需求收缩影响均大幅下降。2024 年，因价量齐跌，公司水泥和混凝土销售收入同比下降 31.91%至 2.14 亿元，同时受成本提升影响，该业务毛利率为负。

### (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，跟踪期内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。在建租赁项目尚需较大投资规模，未来投资进度以及收益实现情况受园区招商引资影响较大。

#### 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 2025 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 401.88 万平方米。2024 年以及 2025 年一季度，公司保障房租赁收入分别为 2.90 亿元和 0.65 亿元，出租率超过 85%。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仍有增长空间。

图表 11 • 政府移交保障房出租情况

分类	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
可出租面积（万平方米）	346.34	397.28	401.88
已出租面积（万平方米）	304.00	341.55	347.10
租金收入（亿元）	2.65	2.90	0.65
出租率（%）	87.78	85.97	86.37

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

#### 自建项目租赁

截至 2025 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 2025 年 3 月底，B 区已完工，总投资 27.98 亿元，A 区和 C 区不再由公司参与建设。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，建成后由公司以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 14.52 亿元，已投入使用。2024 年，上述项目实现租赁收入合计 0.70 亿元，体现在“其他业务收入”。

截至 2025 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 48.79 亿元，已完成投资部分为园区道路建设，未来拟根据招商引资企业进行厂房定制化建设，建设进度尚需依赖招商引资情况，项目预期收益来源包括厂房、车位租赁收入等。

图表 12 • 截至 2025 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（年）	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	116.35	48.79	4.09

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 2025 年 3 月底，公司在建公租房计划总投资 7.62 亿元，已投资 4.08 亿元。

图表 13 • 截至 2025 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		2025 年 4—12 月计划投资
				自有资金	银行贷款	
南宁市良庆区东风北苑公共租赁住房项目	8.68	5.46	2.86	1.16	1.70	0.23
南宁市邕滨苑公共租赁住房项目	3.69	2.16	1.22	0.40	0.82	0.14
<b>合计</b>	<b>12.37</b>	<b>7.62</b>	<b>4.08</b>	<b>1.56</b>	<b>2.52</b>	<b>0.37</b>

注：项目计划于 2025 年完工，故 2026 年和 2027 年无投资计划

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （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。2024年，公司其他业务收入有所下降。

### 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），子公司建发公司和运营集团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。2024年和2025年1—3月，公司分别取得市政养护相关业务收入0.34亿元和0.07亿元，计入“市政项目”板块。

### PPP项目建设

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2025年3月底，公司主要在建的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8.58亿元，未来三年计划出资21.97亿元，投资进度受周围土地征拆以及园区企业入驻等情况影响较大。

图表 14 • 截至 2025 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		
					2025年4—12月	2026年	2027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	4.87	0.65	0.70	0.75
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	1.65	1.00	1.10	1.15
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	0.58	2.88	3.30	3.40
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	0.70	1.94	2.50	2.60
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	0.78	0.00	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>138.70</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>8.58</b>	<b>6.47</b>	<b>7.60</b>	<b>7.90</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 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，同时将依托注入的资源、资产、资质，向产业链上下游延伸，拓宽产业发展路径，构建涵盖融资、设计、建设、维护管养、运营为一体的全产业链布局。

## （四）财务方面

公司提供了2024年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2025年一季度财务数据未经审计。截至2025年3月底，公司合并范围共有子公司36家，2024年公司无偿划出1家子公司、投资设立1家子公司，2025年一季度无偿划入1家子公司。公司合并范围内变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

### 1 主要财务数据变化

#### （1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，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	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>101.22</b>	<b>7.39</b>	<b>171.13</b>	<b>11.56</b>	<b>166.13</b>	<b>11.23</b>
货币资金	38.11	2.78	48.38	3.27	31.09	2.10
其他应收款（合计）	7.90	0.58	65.54	4.43	74.70	5.05
存货	43.80	3.20	44.80	3.03	44.93	3.04
<b>非流动资产</b>	<b>1269.07</b>	<b>92.61</b>	<b>1308.91</b>	<b>88.44</b>	<b>1313.32</b>	<b>88.77</b>
长期应收款	251.50	18.35	261.64	17.68	261.95	17.71
长期股权投资	48.08	3.51	36.47	2.46	36.47	2.47
投资性房地产	40.81	2.98	40.44	2.73	40.71	2.75
固定资产（合计）	29.26	2.14	28.68	1.94	28.45	1.92
在建工程（合计）	194.16	14.17	200.19	13.53	205.61	13.90
无形资产	53.15	3.88	51.30	3.47	51.13	3.46
其他非流动资产	640.32	46.73	678.84	45.87	678.84	45.88
<b>资产总额</b>	<b>1370.28</b>	<b>100.00</b>	<b>1480.04</b>	<b>100.00</b>	<b>1479.45</b>	<b>100.00</b>

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 2024 年底，公司货币资金主要包括银行存款 45.78 亿元和其他货币资金 2.60 亿元，其中受限部分 2.48 亿元，为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城中村改造项目专项借款，2024 年底大幅增长系应收南宁市各城区房屋征收补偿和征地拆迁中心城中村专项借款增长所致，期末其他应收款前五名余额合计占 94.53%，集中度高，回收风险较小。存货主要包括开发成本 5.26 亿元（在建房地产项目）、已完工房地产开发产品 25.83 亿元以及尚未开发的土地储备 1.28 亿元。

图表 16 • 截至 2024 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（%）
南宁市江南区房屋征收补偿和征地拆迁中心	城中村改造专项借款	36.05	55.01
南宁市青秀区房屋征收补偿和征地拆迁中心	城中村改造专项借款	10.76	16.42
南宁高新技术产业开发区房屋征收补偿和征地拆迁中心	城中村改造专项借款	6.37	9.72
南宁市兴宁区房屋征收补偿和征地拆迁中心	城中村改造专项借款	5.84	8.91
南宁市预算外资金管理局	往来款	2.93	4.47
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>61.95</b>	<b>94.53</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司长期应收款主要包括铁路建设项目资本金<sup>1</sup>104.14 亿元、棚户区改造项目资金 118.22 亿元、代政府出资机场铁路项目 17.60 亿元。长期股权投资主要为对广西南玉铁路有限公司的投资 33.80 亿元，较上年底下降 24.15%，主要系将对广西南崇铁路有限责任公司（以下简称“南崇铁路”）股权出资部分划转至南宁中州投资有限公司（以下简称“中州投资”，实际控制人为南宁市国资委）所致。投资性房地产包括房屋、建筑物 36.98 亿元和土地使用权 3.46 亿元。固定资产主要包括机场高速公路项目 26.73 亿元和房屋建筑物 1.21 亿元。在建工程主要包括公益性项目建设投资 188.48 亿元和其他工程 11.70 亿元。无形资产主要包括公租房特许经营权 50.23 亿元。其他非流动资产较上年底增长 6.02%，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 653.55 亿元以及预付工程款 4.61 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司受限资产合计 121.70 亿元，受限比例为 8.23%。

<sup>1</sup>2013 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的长期应收款

图表 17 • 截至 2025 年 3 月底公司受限资产情况（单位：万元）

受限科目	受限金额	受限原因
货币资金	24833.39	保证金等
长期应收款	508579.71	质押借款
存货	111038.57	抵押借款
固定资产	265609.10	质押借款
无形资产	227.44	抵押借款
投资性房地产	306669.40	抵押借款
<b>合计</b>	<b>1216957.61</b>	--

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

跟踪期内，公司持续获得股东的货币注资和市政项目拨款，权益规模持续增长。公司债务规模持续增长，以长期银行借款为主，整体债务负担轻，但 2026 债务到期较为集中。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要由实收资本（占 12.54%）和资本公积（占 84.93%）构成。公司实收资本增长至 112.04 亿元，系公司收到南宁市国资委的货币注资 1.01 亿元所致；资本公积变动方面，因收到市政项目拨款 26.77 亿元、收到南崇铁路出资款 11.88 亿元增加资本公积 38.65 亿元，因将南崇铁路和中州投资无偿划转至南宁市国资委减少资本公积 29.64 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底小幅增长。

图表 18 • 公司主要所有者权益和负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	111.03	12.58	112.04	12.54	112.61	12.55
资本公积	749.20	84.91	758.77	84.93	763.24	85.05
未分配利润	18.61	2.11	19.00	2.13	17.34	1.93
<b>所有者权益</b>	<b>882.32</b>	<b>100.00</b>	<b>893.37</b>	<b>100.00</b>	<b>897.37</b>	<b>100.00</b>
<b>流动负债</b>	<b>213.05</b>	<b>43.66</b>	<b>209.70</b>	<b>35.74</b>	<b>214.43</b>	<b>36.84</b>
短期借款	1.47	0.30	1.53	0.26	1.46	0.25
应付账款	20.32	4.16	23.60	4.02	20.30	3.49
其他应付款（合计）	137.81	28.24	138.85	23.67	141.69	24.34
一年内到期的非流动负债	46.87	9.60	39.61	6.75	45.46	7.81
<b>非流动负债</b>	<b>274.91</b>	<b>56.34</b>	<b>376.97</b>	<b>64.26</b>	<b>367.65</b>	<b>63.16</b>
长期借款	220.38	45.16	311.73	53.13	301.24	51.75
应付债券	5.90	1.21	8.00	1.36	15.26	2.62
长期应付款（合计）	44.47	9.11	49.18	8.38	43.09	7.40
<b>负债总额</b>	<b>487.96</b>	<b>100.00</b>	<b>586.67</b>	<b>100.00</b>	<b>582.09</b>	<b>100.00</b>

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 2024 年底，公司经营性负债中应付账款主要为应付南宁市财政局（南宁市住建局）公共租赁住房经营权款项 10.09 亿元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 43.14 亿元以及财政往来款 69.80 亿元。公司长期应付款（合计）主要包括融资租赁借款、其他类款项等合计 15.26 亿元以及项目建设专项资金 23.29 亿元，本报告将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

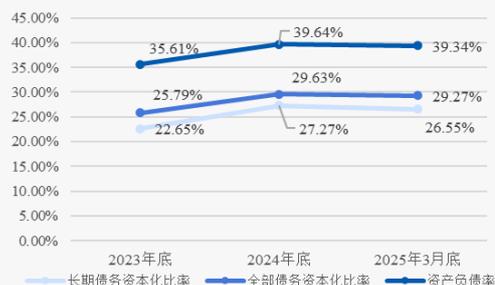
截至 2024 年底，公司全部债务 376.18 亿元，较上年底增长 22.65%，其中长期债务占 89.06%。从融资渠道来看，公司银行借款占 88.35%，债券融资占 5.62%，融资租赁等其他借款占 6.02%；从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均小幅增长，公司整体债务负担轻。从到期分布来看，截至 2025 年 3 月底，公司 2025 年 4—12 月、2026 年及 2027 年到期债务分别为 19.48 亿元、65.04 亿元和 31.91 亿元，2026 年债务到期较为集中。

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

2024 年, 公司营业总收入有所下降, 费用对利润的侵蚀较大, 利润总额对政府补助的依赖较大。

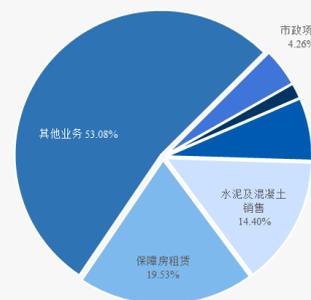
2024 年, 公司营业总收入和营业成本均有所下降, 营业利润率同比变动不大; 期间费用同比增长 2.72%, 以财务费用(占 51.31%)和管理费用(占 34.73%)为主, 期间费用占营业总收入的 28.62%, 对利润的侵蚀较大。其他收益主要为政府补助。2024 年, 公司利润总额同比有所下降, 对政府补助的依赖较大。2024 年盈利指标均有所弱化。

图表 21 • 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
营业总收入	19.08	14.87	3.36
营业成本	15.43	11.78	2.65
期间费用	4.14	4.26	1.14
其他收益	3.35	2.61	0.69
利润总额	2.05	0.98	0.17
营业利润率 (%)	17.18	17.51	--
总资本收益率 (%)	0.33	0.24	--
净资产收益率 (%)	0.13	0.05	--

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

图表 22 • 2024 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

2024 年, 受经营活动现金流出规模大幅下降影响, 公司经营活动现金转为净流入, 收入实现质量尚可; 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。

2024 年, 公司经营活动现金流入同比下降 12.66%, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 11.88 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 33.64 亿元, 主要是往来款流入; 公司现金收入比提升至 79.89%, 收入实现质量尚可; 经营活动现金流出同比下降 32.74%, 其中购买商品接受劳务支付的现金 11.09 亿元, 支付其他与经营活动有关的现金同比下降 12.92% 至 25.36 亿元, 主要为往来款支出。公司经营活动现金转为净流入。

2024 年, 公司投资活动现金流入量同比大幅增长 83.23%, 其中收到其他与投资活动有关的现金 24.92 亿元, 同比大幅增长 88.75%, 主要为收到南崇铁路项目建设资金以及市政项目出资款; 同期, 公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 49.97 亿元, 主要为市政项目以及自营建设项目投入。2024 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。2024 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	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	52.17	45.57	12.86
经营活动现金流出小计	60.29	40.55	12.28
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-8.12</b>	<b>5.02</b>	<b>0.57</b>
投资活动现金流入小计	13.87	25.41	5.06
投资活动现金流出小计	57.45	66.31	31.25
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-43.58</b>	<b>-40.90</b>	<b>-26.19</b>
筹资活动现金流入小计	99.49	162.85	33.29
筹资活动现金流出小计	59.47	116.70	27.44
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>40.01</b>	<b>46.15</b>	<b>5.85</b>
现金收入比（%）	68.50	79.89	88.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 2 偿债指标变化

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	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	47.51	81.61	77.47
	速动比率（%）	26.95	60.24	56.52
	现金短期债务比（倍）	0.79	1.18	0.66
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.62	7.54	--
	全部债务/EBITDA（倍）	35.60	49.87	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.63	2.30	--

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，跟踪期内公司流动比率和速动比率均波动增长，截至 2025 年 3 月底现金短期债务比为 0.66 倍，短期偿债压力不大。2024 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务保障程度较低，EBITDA 利息倍数变动不大，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2025 年 3 月底，公司银行授信额度 794.00 亿元，未使用额度为 445.57 亿元，间接融资渠道畅通。同期，公司对外担保余额 22.50 万元，担保规模小，被担保对象为广西捷通高速科技有限公司，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。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职责，业务主要来自下属子公司，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 2024 年底，公司本部资产总额 589.79 亿元，其中非流动资产占 70.47%。公司本部所有者权益 299.74 亿元，主要以实收资本（占 37.38%）和资本公积（占 61.78%）构成。截至 2024 年底，公司本部全部债务 190.77 亿元，其中长期债务占 88.37%，现金短期债务比为 1.24 倍；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.18%和 38.89%，整体债务负担较轻。2024 年，公司本部实现营业总收入 4.86 亿元，利润总额 0.77 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司本部资产总额 591.14 亿元，所有者权益 299.34 亿元；2025 年一季度，公司本部实现营业总收入 1.14 亿元，利润总额 0.17 亿元。

## （五）ESG 方面

环境方面，公司城市基础设施建设业务、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。2024 年以来公司本部未收到行政和监管部门处罚。

## 七、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，跟踪期内持续获得政府在货币注资、项目资金拨付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。跟踪期内，南宁市经济稳步发展，实现地区生产总值 5995.36 亿元，一般公共预算收入 381.16 亿元，经济和财政实力稳居广西首位。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。2024 年，公司收到股东的货币注资 1.01 亿元，计入“实收资本”。2024 年和 2025 年一季度分别收到市政项目拨款 26.77 亿元和 4.47 亿元，2024 年收到南崇铁路项目拨款 11.88 亿元，均计入“资本公积”。

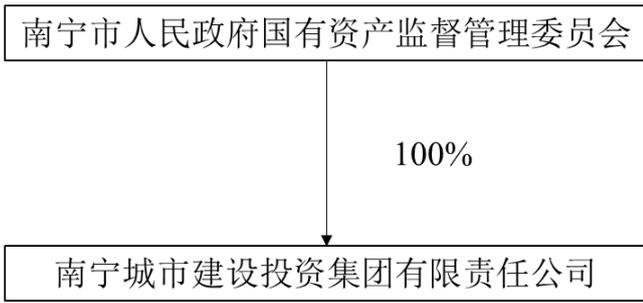
2024 年和 2025 年一季度，公司分别获得政府补贴 2.61 亿元和 0.69 亿元，计入“其他收益”。

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。

## 八、跟踪评级结论

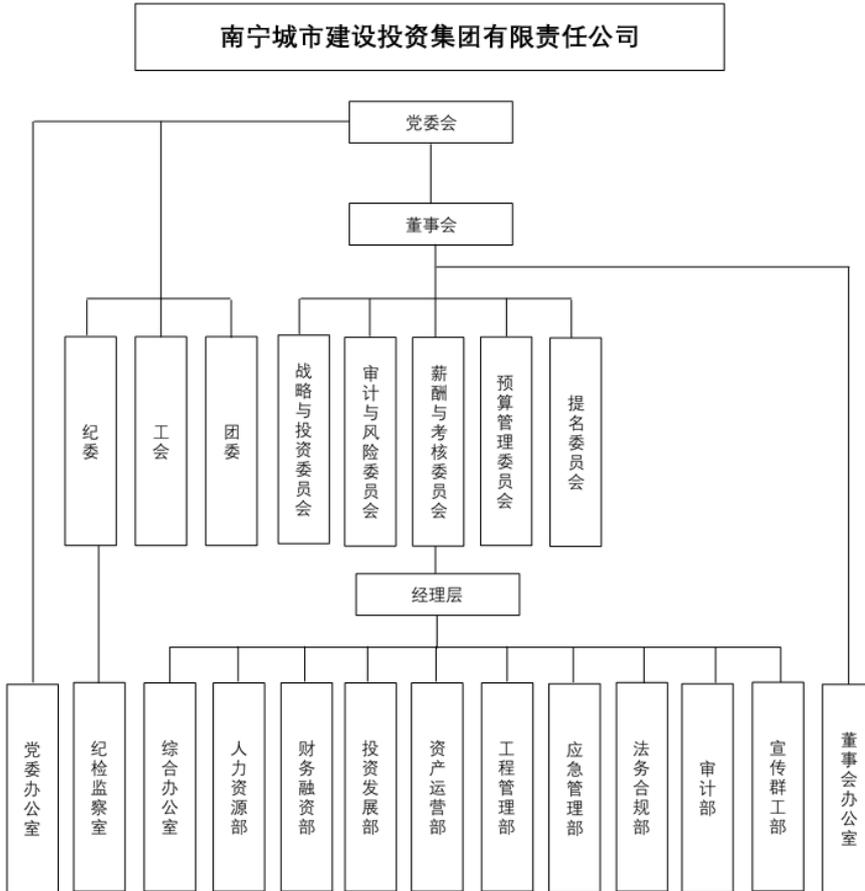
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 南宁城投 MTN001”“24 南宁城投 MTN001”“25 南宁城投 MTN001”和“25 南宁城投 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至评级报告出具日）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）**

序号	子公司名称	主营业务	持股比例（%）
1	南宁建设发展集团有限责任公司	市政基础设施投资建设、房地产开发	98.83
2	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
3	南宁城市园兴投资集团有限责任公司	市政基础设施投资建设	100.00
4	南宁城市更新发展集团有限责任公司	市政基础设施管理、房地产开发	100.00
5	南宁城市运营集团有限责任公司	市政管廊工程投资建设	100.00
6	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	99.92
7	广西华宏建材有限公司	水泥生产及销售	95.51
8	南宁城市建设晟湾银投资有限公司	投资	70.00
9	南宁市城市更新基金合伙企业（有限合伙）	投资	99.00
10	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
11	南宁工程建设集团有限责任公司	投资	100.00

注：1.持股比例包括直接和间接持股；2.南宁工程建设集团有限责任公司原为南宁登峰建设工程有限公司  
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	38.11	48.38	31.10
应收账款（亿元）	6.58	6.55	8.67
其他应收款（亿元）	7.90	65.54	74.70
存货（亿元）	43.80	44.80	44.93
长期股权投资（亿元）	48.08	36.47	36.47
固定资产（亿元）	29.26	28.68	28.45
在建工程（亿元）	194.16	200.19	205.61
资产总额（亿元）	1370.28	1480.04	1479.45
实收资本（亿元）	111.03	112.04	112.61
少数股东权益（亿元）	2.00	2.28	2.58
所有者权益（亿元）	882.32	893.37	897.37
短期债务（亿元）	48.34	41.14	46.92
长期债务（亿元）	258.36	335.04	324.41
全部债务（亿元）	306.70	376.18	371.33
营业总收入（亿元）	19.08	14.87	3.36
营业成本（亿元）	15.43	11.78	2.65
其他收益（亿元）	3.35	2.61	0.69
利润总额（亿元）	2.05	0.98	0.17
EBITDA（亿元）	8.62	7.54	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.07	11.88	2.98
经营活动现金流入小计（亿元）	52.17	45.57	12.86
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.12	5.02	0.57
投资活动现金流量净额（亿元）	-43.58	-40.90	-26.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	40.01	46.15	5.85
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	2.60	2.20	--
存货周转次数（次）	0.45	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	68.50	79.89	88.89
营业利润率（%）	17.18	17.51	18.58
总资本收益率（%）	0.33	0.24	--
净资产收益率（%）	0.13	0.05	--
长期债务资本化比率（%）	22.65	27.27	26.55
全部债务资本化比率（%）	25.79	29.63	29.27
资产负债率（%）	35.61	39.64	39.34
流动比率（%）	47.51	81.61	77.47
速动比率（%）	26.95	60.24	56.52
经营现金流动负债比（%）	-3.81	2.39	--
现金短期债务比（倍）	0.79	1.18	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	2.63	2.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.60	49.87	--

注：1. 2025 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纳入全部债务核算  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务数据以及提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	14.36	27.53	12.52
应收账款（亿元）	0.08	0.61	0.68
其他应收款（亿元）	102.25	115.62	118.44
存货（亿元）	28.96	29.57	29.57
长期股权投资（亿元）	261.93	259.79	273.79
固定资产（亿元）	0.20	0.17	0.17
在建工程（亿元）	6.53	7.70	8.72
资产总额（亿元）	573.29	589.79	591.14
实收资本（亿元）	111.03	112.04	112.61
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	302.41	299.74	299.34
短期债务（亿元）	27.87	22.18	15.02
长期债务（亿元）	149.15	168.59	175.46
全部债务（亿元）	177.02	190.77	190.48
营业总收入（亿元）	9.24	4.86	1.14
营业成本（亿元）	7.54	3.50	0.81
其他收益（亿元）	2.03	2.21	0.69
利润总额（亿元）	1.03	0.77	0.17
EBITDA（亿元）	6.55	6.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.31	4.96	0.94
经营活动现金流入小计（亿元）	21.88	9.69	4.43
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.81	0.16	-0.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.82	-0.21	-15.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.32	14.27	-1.18
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	229.56	14.20	--
存货周转次数（次）	0.34	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	46.68	101.94	82.33
营业利润率（%）	15.82	20.66	24.05
总资本收益率（%）	0.65	0.60	--
净资产收益率（%）	0.18	0.17	--
长期债务资本化比率（%）	33.03	36.00	36.95
全部债务资本化比率（%）	36.92	38.89	38.89
资产负债率（%）	47.25	49.18	49.36
流动比率（%）	126.86	153.94	150.11
速动比率（%）	101.80	127.81	122.74
经营现金流动负债比（%）	-3.30	0.14	--
现金短期债务比（倍）	0.52	1.24	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	2.56	2.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.01	31.09	--

注：1.2025 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纳入全部债务核算  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务数据以及提供资料整理

### 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	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(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%
<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 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