

信用评级公告

联合〔2023〕2297号

联合资信评估股份有限公司通过对广西北部湾投资集团有限公司及其拟发行的 2023 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定广西北部湾投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，广西北部湾投资集团有限公司 2023 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年四月十七日

广西北部湾投资集团有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元
本期中期票据期限：2+N（2）年
偿还方式：按年付息，在公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据约定赎回时到期
偿付顺序：在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他普通债务
募集资金用途：全部用于偿还公司有息债务

评级时间：2023 年 4 月 17 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	1
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务 风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素				+2
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：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对广西北部湾投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为广西北部湾经济区内重要的交通基础设施建设主体，战略地位高，综合竞争力强，面临良好的外部发展环境，可获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司在建项目面临较大的资本支出压力，债务规模快速增长、债务负担较重、资产受限比例较高等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

公司拟发行的 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）为永续中期票据，具有公司可赎回权、清偿顺序劣后、票面利率重置及利息递延累计等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据赎回条款设置使本期中期票据不赎回可能性较小；但本期中期票据清偿顺序劣后于其他普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失；递延利息条款对利息支付约束力较弱，若公司选择行使相关权利，则导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益产生不利影响。

未来，随着广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）及北部湾经济区经济的持续发展，高速公路等重大基础设施建设工作持续推进，公司业务有望稳定发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 外部发展环境良好。广西自治区经济稳步发展，固定资产投资力度不断加大，高速公路投资需求较大；北部湾经济区获得了各级政

分析师：杨依水 李凯田

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

府的政策支持，未来发展前景良好。

2. **综合竞争力强。**公司为广西壮族自治区在北部湾经济区内重要的基础设施建设主体，承担大量高速公路及路网项目投资建设工作，战略地位高，综合竞争力强。
3. **持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在资产划转、资金支持和政府补贴等方面获得有力的外部支持。

关注

1. **面临较大的资金支出压力。**公司在建高速公路及路网等基础设施项目、PPP项目、在建房地产项目尚需投资规模大，面临较大的资金支出压力。
2. **债务规模快速增长，债务负担较重。**2019—2021年底，公司债务规模年均复合增长42.08%；截至2022年6月底，公司全部债务1743.37亿元，全部债务资本化比率为62.18%。
3. **债券特殊条款的不利影响。**本期中期票据在清偿顺序劣后于其他普通债务。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，递延利息条款对利息支付约束力较弱。若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据利息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益产生不利影响。
4. **资产受限比例较高。**2022年6月底，公司受限资产239.58亿元，受限比例为7.39%。此外，公司收费权质押的高速公路对应资产的账面价值为564.55亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产(亿元)	198.38	236.14	196.23	239.50
资产总额(亿元)	1554.83	2234.42	2918.29	3241.22
所有者权益(亿元)	595.32	786.14	965.16	1060.28
短期债务(亿元)	138.59	157.96	231.64	213.89
长期债务(亿元)	607.95	902.17	1275.42	1529.49
全部债务(亿元)	746.54	1060.13	1507.06	1743.37

营业总收入(亿元)	461.63	534.15	730.28	413.85
利润总额(亿元)	26.67	27.09	32.69	22.32
EBITDA(亿元)	44.33	48.96	63.49	--
经营性净现金流(亿元)	72.95	52.54	44.02	19.45
营业利润率(%)	12.50	14.12	14.23	12.44
净资产收益率(%)	3.71	2.69	2.56	--
资产负债率(%)	61.71	64.82	66.93	67.29
全部债务资本化比率(%)	55.63	57.42	60.96	62.18
流动比率(%)	129.65	125.03	111.99	133.45
经营现金流动负债比(%)	22.87	10.66	7.43	--
现金短期债务比(倍)	1.43	1.49	0.85	1.12
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	0.97	1.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.84	21.66	23.74	--

公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额(亿元)	846.54	1192.02	1416.49	1529.39
所有者权益(亿元)	477.74	607.28	695.01	785.97
全部债务(亿元)	282.73	542.74	631.90	667.21
营业总收入(亿元)	17.57	16.17	78.79	33.57
利润总额(亿元)	9.93	5.20	6.47	0.12
资产负债率(%)	43.57	49.05	50.93	48.61
全部债务资本化比率(%)	37.18	47.19	47.62	45.91
流动比率(%)	66.95	100.37	77.07	85.87
经营现金流动负债比(%)	21.62	28.23	33.62	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.50	0.38	0.41

注：1.公司 2022 年半年报未经审计；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.本报告已将其其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至有息债务核算

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

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	2021.12.29	刘亚利 杨依水	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	--
AAA	稳定	2021.6.24	刘亚利 徐汇丰 李志昂	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	--

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广西北部湾投资集团有限公司公司（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。

广西北部湾投资集团有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

广西北部湾投资集团有限公司（以下简称“公司”或“北投集团”）成立于2007年2月，系经广西壮族自治区人民政府（以下简称“广西壮族自治区政府”）批准、由广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广西自治区国资委”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本33.00亿元。2018年9月，经广西壮族自治区党委、广西壮族自治区政府同意，广西新发展交通集团有限公司（以下简称“新发展集团”）整体并入公司，组建新的北投集团。2020年9月，公司注册资本变更为120.00亿元。截至2022年6月底，公司注册资本和实收资本均为120.00亿元，广西自治区国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司主营业务包括综合交通、口岸物流贸易、环保水务、城乡综合服务、产业金融及战略新兴业务等，其中综合交通板块包括高速公路投资建设运营、工程施工、勘察设计和公路养护等，口岸物流贸易包括边境口岸园区开发运营、大宗建材贸易和油品销售等，环保水务板块包括原水、自来水、污水处理等水务一体化业务。

截至2022年底，公司本部设财务金融部、投资发展部、工程管理部、运营管理部、资金管理中心、法律合规部等职能部门；截至2022年6月底，公司纳入合并范围的一级子公司合计36家；截至2022年底，公司合并口径拥有在职员工21076人。

截至2021年底，公司资产总额2918.29亿元，所有者权益965.16亿元（含少数股东权益81.04亿元）；2021年，公司实现营业总收入

730.28亿元，利润总额32.69亿元。

截至2022年6月底，公司资产总额3241.22亿元，所有者权益1060.28亿元（含少数股东权益83.41亿元）；2022年1—6月，公司实现营业总收入413.85亿元，利润总额22.32亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区中泰路11号北部湾大厦；法定代表人：朱坚和。

二、本期中期票据概况

公司于2023年4月13日取得中国银行间市场交易商协会的注册通知书（中市协注（2023）MTN370号），注册总金额为10.00亿元，本次计划在注册额度内发行2023年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据拟发行规模5亿元；发行期限为2+N（2）年；募集资金用途为偿还公司存量有息债务。

本期中期票据为永续中期票据，在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据第2个付息日和其后面每个票面利率重置日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日，顺延期间不另计息），公司有权按面值加应付利息（及其孳息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前20个工作日，按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》。

利率

本期中期票据采用固定利率，前2个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差；初始利差为票面利率与初始基准利率之间

¹ 初始基准利率为集中簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司

认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）

的差值。如果公司在本期中期票据第 2 个付息日不行使赎回权，则从第 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点，并在之后的 2 个计息年度内保持不变。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他普通债务。

利息递延支付

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息，公司应在付息日前 10 个工作日通过交易商协会认可的网站披露《递延支付利息公告》。

强制付息事件是指：在本期中期票据付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司（母公司）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

基于以上条款，可得出如下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失。

（2）本期中期票据若在首个赎回日不赎回，则从第 3 个计息年开始每 2 年重置票面利率，以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。此后每 2 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。从票面利率角度分析，若公司在赎回日不行使赎回权，重置票面

利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期中期票据的利息递延支付条款未设置罚则，公司若在某个付息日选择递延支付利息，仍可按照当期票面利率累计计息，实际约束力较弱。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序劣后于其他普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失；赎回日设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但公司递延利息未设置罚则，约束力较弱。若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益造成不利影响。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年

² 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认

可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

两年平均增速³（分别为5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活

动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集体服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳增长政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，

出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689

³为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

亿元；2022年末社融规模存量为344.21万亿元，同比增长9.60%，增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022年，全国一般公共预算收入20.37万亿元，同比增长0.60%，扣除留抵退税因素后增长9.10%。2022年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面，2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元，同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年，全国一般公共预算收支缺口为5.69万亿元，较上年（3.90万亿元）显著扩大，是除2020年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022年，全国各月城镇调查失业率均值为5.58%，高于上年0.46个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022年，全国居民人均可支配收入3.69万元，实际同比增长2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022年12月，中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强

各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

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

2021年，随着宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防

风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债券发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发相关通知，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监

管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 高速公路行业

（1）行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公

路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。

《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2021 年交通运输行业发展统计公报》，2021 年底，中国高速公路通车里程达 16.91 万公里，较 2020 年底增加 0.81 万公里，国家高速公路里程 11.70 万公里，较 2020 年底增加 0.40 万公里。2021 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%，较 2020 年底提高 0.10 个百分点。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、四川、云南高速公路里程数位列全国前 3 名；西部地区路网规模不断提升，2021 年底高速公路里程占全国比重达 41.3%，较 2020 年底提高 1.7 个百分点，路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。

得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2021 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 75.0%和 61.3%，分别较 2020 年上升 1.20 个百分点和下降 10.0 个百分点，公路货运重要性进一步提升，铁路运输方式对公路旅客运输替代效应较明显。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2021 年，社会复工复产，国民经济持续性恢复，公路货运指标呈现修复性

增长；但人员流动仍有所限制，加之多种运输方式分流，公路客运指标持续下降。

表 2 2016—2021 年中国公路运输主要指标情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年		2021 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	154.28	145.68	136.50	130.10	68.94	-47.0	50.87	-26.2
旅客运输周转量 (亿人公里)	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	-47.60	3627.54	-21.8
营业性货物运输总量 (亿吨)	334.13	368.69	395.69	343.50	342.64	-0.30	391.39	14.2
货物运输周转量 (亿吨公里)	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	0.90	69087.65	14.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022年，中国公路营业性客运量35.46亿人，同比下降30.3%；公路货运量同比下降5.5%，公路客运量和货运量同比均有所下降，尤其客运量仍在低位运行。

(2) 行业特点

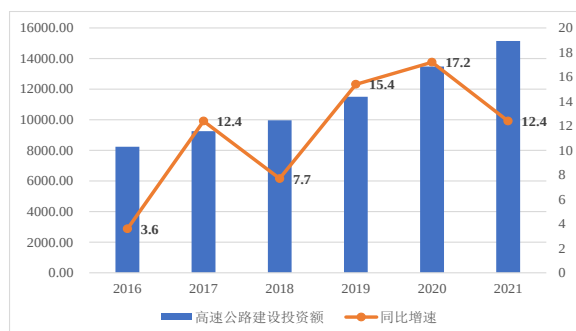
行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2021 年，中国高速公路建设完成投资 15151.0 亿元，增长 12.4%，增速较 2020 年（17.2%）回落 4.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在 30%左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比 5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2021 年，中国高速公路通行费总收入同比增长 36.48%，主要系 2020 年高速公路通行费收入基数较低所致；2021 年，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长 4.56%，通行费收支缺口下降至 6047.29 亿元，同比下降 15.75%，收支缺口巨大。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2021 年占 82.33%，由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

图 1 2016—2021 年中国高速公路建设投资情况
(单位：亿元、%)



资料来源：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

表3 2016—2021年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年		2021年	
					绝对值	同比(%)	绝对值	同比(%)
通行费收入(亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74	6232.02	36.48
支出总额(亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85	12279.31	4.56
其中: 偿还债务利息支出(亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92	3245.15	11.34
偿还债务本金支出(亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88	6864.32	0.27
收支缺口(亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56	6047.29	-15.75
通行费收入/偿还债务利息(倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--	1.92	--
通行费收入/偿还债务本金(倍)	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--	0.91	--

资料来源: 联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

(3) 行业政策

2021年以来, 高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求, 加大对公路交通项目投资方面的支持, 同时助力防范化解收费公路存量债务风险, 对行业信用风险起到了缓释作用。

2017年7月, 财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》, 开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。

2018年12月, 交通运输部发布《公路法修正案(草案)》和《收费公路管理条例(修订草案)》。按照预算法及相关改革要求, 地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券, 并以车辆通行费收入偿还; 明确新建的收费公路只能是高速公路, 停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道, 严格控制收费公路规模; 明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路, 防止盲目投资建设; 建立养护管理收费制度, 一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的, 按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则, 重新核定收费标准, 实行养护管理收费, 保障养护管理资金需要。

2020年1月起, 全国取消省界收费站, 原有

以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行; 同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》。作为深化收费公路制度改革的重要实践, 上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率, 但根据交通运输部初步测算, 按照新的货车车轴型收费标准, 在同等交通量条件下, 年度货车通行费预计下降11.6%, 即货车整体收费标准将有所降低。同年, 多省份积极推动高速公路企业债务化解工作, 由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议, 通过原债务置换、展期或重组等方式, 降低企业融资成本, 拉长到期时间, 平滑债务期限, 有效缓解了相关企业的流动性紧张。长期而言, 为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年, 为加快建设交通强国, 构建现代化高质量国家综合立体交通网, 政府相关部门陆续出台系列政策、规划, 推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月, 中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》, 强调要构建完善的国家综合立体交通网, 完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络, 构建以铁路为主干, 以公路为基础, 水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021年9月23日, 交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案(2021—2025年)》, 指出到2025年, 打造一批

交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。

《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来，国内外形势更趋复杂严峻，对经济运行的冲击较大。为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的前提下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

（4）未来发展

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年

来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心的。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030年）》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2020年11月，中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称“十四五规划”）提出：统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。

3. 建筑行业

（1）建筑业发展概况

建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

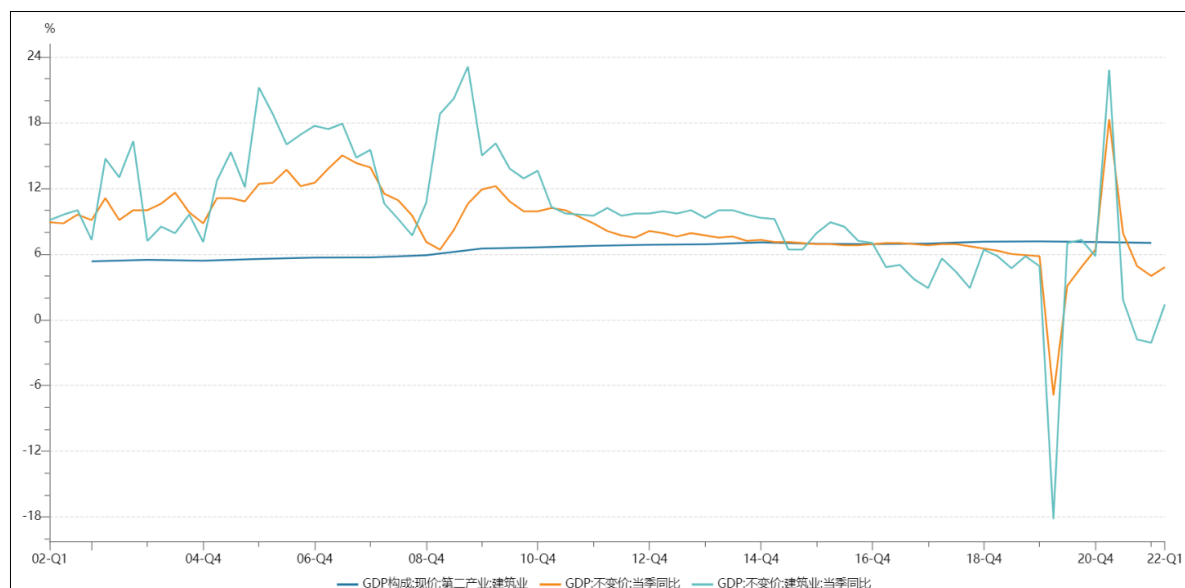
建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。2020年经济下行压力显著加大。2021年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为

22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，

自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75%以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图 2 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

(2) 上游原材料供给及下游需求

2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，

受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

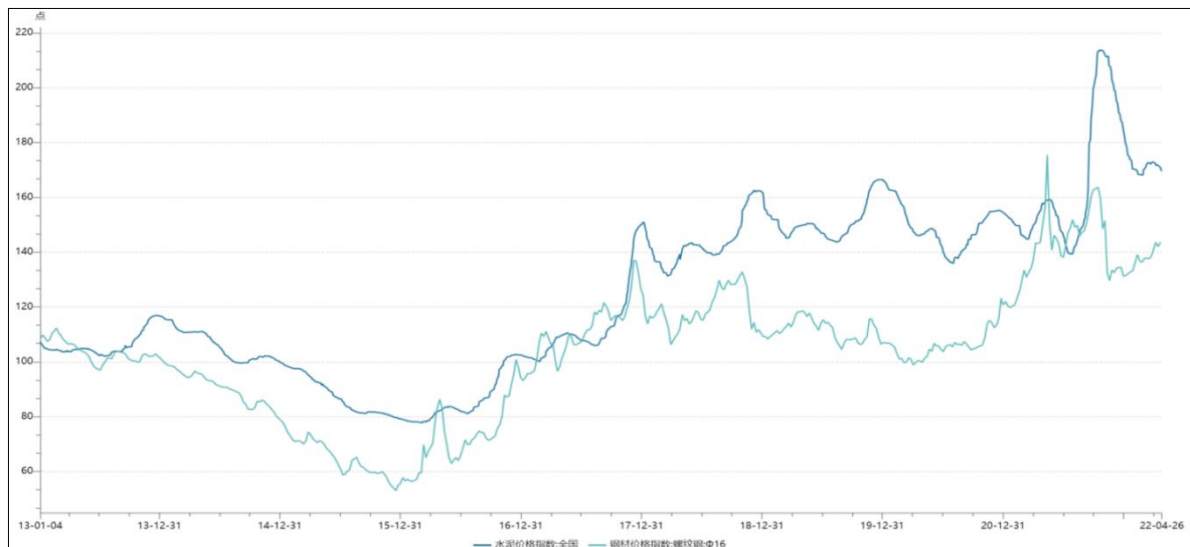
钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021

年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但 10 月底以

来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图 3 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

2021 年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为 -11.40% 和 -17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90% 和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，

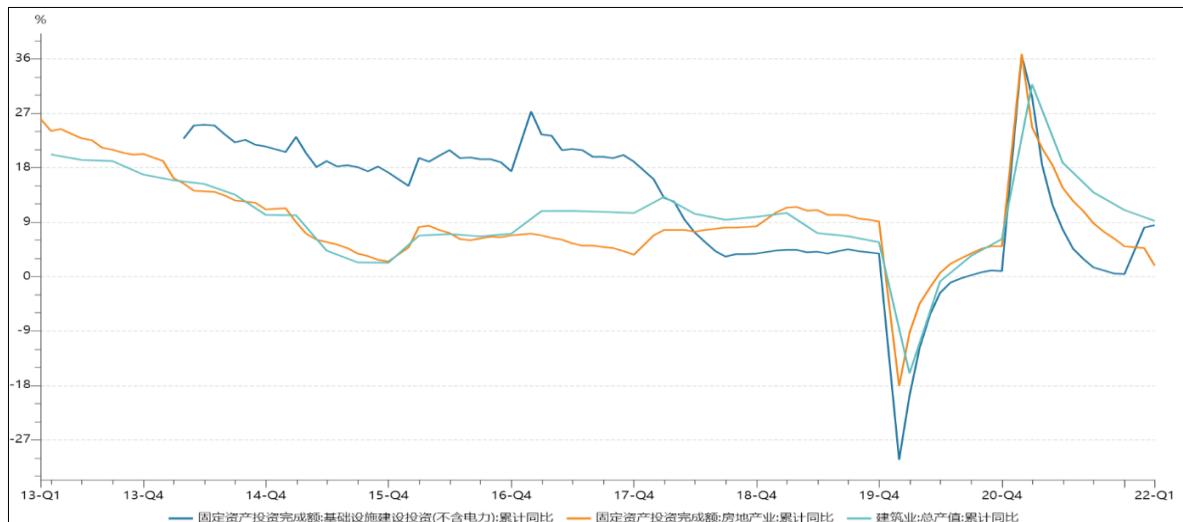
2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为 -13.80% 和 -22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021 年，全国基础设施固定资产投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民币贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图 4 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: wind 数据

(3) 建筑施工行业竞争态势分析

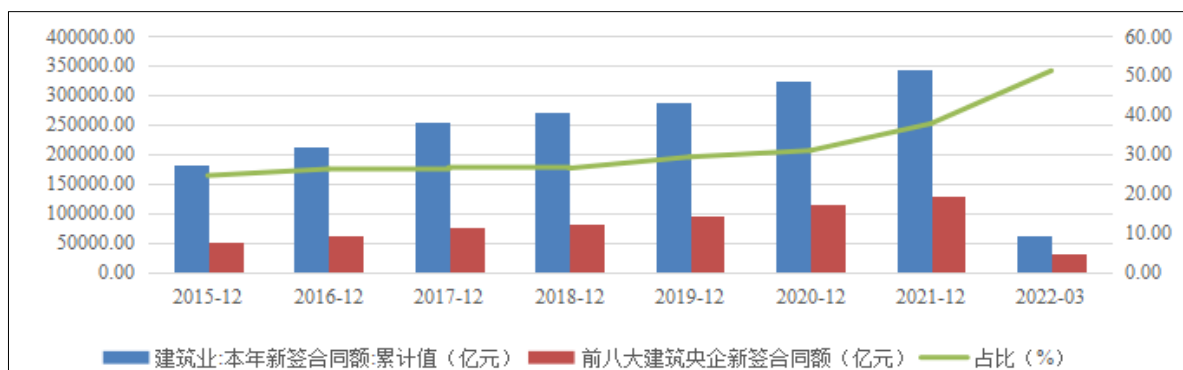
在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5% 左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作

为由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图 5 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

（4）建筑施工行业发展趋势

2021 年以来，全国经济在受到冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

4. 区域环境

广西自治区经济稳步发展，交通领域投资持续增长，高速公路投资需求较大；北部湾经济区获得了各级政府的政策支持，经济总量保持增长，未来发展前景良好。2022 年，受增值税留抵退税因素影响，广西自治区及北部湾经济区一般公共预算收入均有所下降。

（1）广西自治区概况

广西自治区是中国唯一沿海的自治区，下辖 14 个地级市，地处中国西南地区，与广东、湖南、贵州、云南接壤，并与海南隔海相望，南濒北部湾、面向东南亚，西南与越南毗邻，大陆海岸线长约 1595 千米，是西南地区最便捷的出海通道，在中国与东南亚的经济交往中占有重要地位，同时也是中国—东盟博览会的举办地。2022 年底，全区常住人口 5047 万人，比上年末增加 10 万人，常住人口城镇化率为 55.65%

根据《广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，广西自治区分别实现地区生产总值 22156.69 亿元、24740.86 亿元和 26300.87 亿元，按可比价格计算，分别增长 3.7%、7.5%和 2.9%。2022 年，分产业看，第一产业增加值 4269.81 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 8938.57 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 13092.49 亿元，增长 2.0%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.2%、34.0%和 49.8%，对经济增长的贡献率分别为 28.6%、35.6%和 35.8%。按常住人口计

算，全年人均地区生产总值 52164 元，比上年增长 2.6%。2022 年，全区全部工业增加值 6775.89 亿元，比上年增长 3.1%；规模以上工业增加值增长 4.2%，分门类看，采矿业增长 5.5%，制造业增长 4.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.3%。2022 年，全区固定资产投资比上年增长 0.1%。分领域看，交通运输、仓储和邮政业增长 14.4%，制造业投资增长 26.2%，全年房地产开发投资 2307.38 亿元，比上年下降 38.2%。

根据广西壮族自治区预算执行情况报告，2020—2022 年，广西自治区一般公共预算收入分别为 1716.94 亿元、1800.12 和 1687.72 亿元，分别同比变动-5.2%、4.8%和-6.2%，2020 年下降主要系受经济下行压力加大以及落实减税政策影响，2022 年下降主要系受增值税留抵退税因素影响；同期，全区税收收入分别为 1113.22 亿元、1191.09 亿元和 930.37 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 64.84%、66.17%和 55.13%。同期，全区一般公共预算支出分别为 6155.42 亿元、5810.2 亿元和 5893.89 亿元，财政自给率分别为 27.89%、30.98%和 28.64%，财政自给能力弱。2020—2022 年，广西自治区分别实现政府性基金预算收入 1938.97 亿元、1729.15 亿元和 1111.27 亿元，逐年下降，主要是房地产市场持续低迷导致国有土地使用权出让收入持续下降。

（2）广西自治区高速公路概况

根据《2021 年广西壮族自治区收费公路统计公报》，截至 2021 年底，广西自治区公路总里程 16.06 万公里，比上年末新增 0.38 万公里；其中，高速公路里程 7432.7 公里，比上年末增加 578.1 公里。

2018 年 9 月，《广西高速公路网规划（2018—2030 年）》正式获批，在原规划的基础上新增路线里程 6600 公里，改扩建里程 1400 公里，合计新增建设规模 8000 公里。高速公路总里程达到 15200 公里，面积密度将达到 6.4 公里/百平方公里，比原规划的面积密度 3.6 公里/百平方公里提升 78%。

按当前物价水平进行投资规模匡算，2018—2030 年建成规划高速公路网共需资金约 1.16 万亿元（其中，原规划在建高速、未开工的高速公路项目尚需投资约 3200 亿元；本次规划新增高速公路项目所需建设资金约 8400 亿元）。建成规划高速公路网共需用地 112 万亩。

规划实施后，广西壮族自治区形成“1 环 12 横 13 纵 25 联”的高速公路网总体布局，通过与周边高速公路网衔接，形成中南西南地区连接粤港澳大湾区和东盟地区出省出海出边干支结合的高速公路网络。

（3）广西北部湾经济区概况

广西北部湾经济区（以下简称“北部湾经济区”）处于华南经济圈、西南经济圈和东盟经济圈的结合部，是我国西部大开发地区唯一的沿海区域，也是我国与东盟国家既有海上通道、又有陆地接壤的区域，区位优势明显。北部湾经济区由南宁、北海、钦州和防城港四市所辖行政区域组成，另外加上玉林、崇左两个市物流区，即“4+2”，陆地国土面积 4.25 万平方公里。

北部湾经济区享有国家西部大开发、沿海开放、少数民族自由、边境地区开放和《广西北部湾经济区发展规划》等一系列优惠政策，是目前我国政策最优惠的地区之一。国家对北部湾经济区明确在综合配套、重大项目布局、保税物流体系、金融改革以及开放合作等方面给予政策支持。

北部湾经济区拥有 1629 公里的海岸线，规划港口岸线 267 公里，是适宜布局现代港口群、重化产业群的区域。近年来，北部湾利用重大产业发展专项资金重点支持钢铁、冶金、石化等临港大产业发展，逐步形成了临海工业集群，成为带动区域经济增长的主要支撑。

从经济和财政收入来看，北部湾经济区经济实力保持增长，财政收入有所波动，2020—2022 年，广西北部湾经济区（六市）地区生产总值增速分别为 3.1%、8.0% 和 3.4%，2022 年，北部湾经济区（六市）实现地区生产总值为 13026.09 亿元。2020—2022 年，北部湾经济区

（六市）地方一般公共预算收入完成 705.98 亿元、706.68 亿元和 697.59 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 120.00 亿元，广西壮族自治区国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

作为广西壮族自治区政府在北部湾经济区内重要的基础设施建设主体，公司战略地位高。目前，公司已形成多元化经营格局，在交通基础设施方面具备全产业链优势，综合竞争力强。

根据《北投集团和新发展集团战略性重组方案》，2018 年 9 月，新发展集团整体并入北投集团作为北投集团的全资子公司，北投集团在参与市场竞争前提下，兼顾承担政府公路及其他公共设施建设等重大专项任务。与新发展集团完成重组后，公司战略地位明显提升，在传统竞争性业务的基础上，承担政府公路及其他公共设施建设等重大专项任务，业务布局主要为以综合交通、口岸物流贸易、环保水务等基础设施投融资建设为主业主轴，以新兴业务和产融结合为两翼的“一轴两翼”业务发展格局，其中综合交通板块包括高速公路投资建设运营、工程施工、勘察设计和公路养护等，口岸物流贸易包括边境口岸园区开发运营、大宗建材贸易和油品销售等，环保水务版块包括原水、自来水、污水处理等水务一体化业务。

公司在公路建设和运营方面具有较强实力，拥有公路设计、施工、投资建设及运营维护全产业链。截至 2022 年 6 月底，公司运营的高速公路 16 条，总运营里程为 1172.57 公里，收费里程合计 1169.88 公里。公司在建和拟建高速公路建设规模大，总投资金额近 3000 亿元。未来随着在建高速公路的完工，高速公路板块运营规模将进一步扩大。

工程施工方面，子公司广西路桥工程集团有限公司（以下简称“路桥集团”）具备公路工程施工总承包和市政工程施工总承包双特级资质、公路行业和市政行业设计双甲级资质；子公司广西路建工程集团有限公司（以下简称“路建集团”）具备公路工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质及多项专业承包壹级资质。公司工程资质等级较高。

环保水务板块，公司是北部湾经济区内重要的水务资源整合主体，在南宁、北海、防城港、钦州均运营水厂/供水中心，其中，防城港大部分的生活和工业用水均由公司供应。未来随着公司在建水务工程的陆续完工及公司对北部湾经济区内水务资源的进一步整合，公司水务板块的经营将逐步实现水务一体化，经营模式将持续扩大。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有政府部门或国有企业的任职经历，相关行业及管理经验丰富；员工学历水平整体较高、年龄结构合理，可满足公司日常经营需要。

截至本报告出具日，公司拥有董事 5 人、高级管理人员 8 人。

朱坚和先生，1966 年 2 月生，研究生学历，教授级高级工程师；历任广西自治区交通规划勘察设计研究院技术员，第二公路测设队副队长，第二道桥设计室主任、副总工程师兼总工程师、副院长，广西自治区交通科学研究所副所长、党总支书记，新发展集团企业部副部长、党委工作部部长，广西交通规划勘察设计研究院院长、党委书记，新发展集团董事长、党委书记。自 2018 年 9 月起任公司董事长、党委书记。

黄学军先生，1970 年 3 月出生，研究生学历；曾任广西柳州钢铁（集团）公司总经理办公科长，广西柳州市委办第二秘书科副科长、主任科员、科长，广西柳州市鱼峰区常委、组织部部长，广西自治区党委组织部干部二处副处长、处长、干部六处副处长、处长，广西自治区人力

资源和社会保障厅党组成员、副厅长，广西防城港市委常委、组织部部长；自 2023 年 1 月起任公司总经理、党委副书记、副董事长。

截至 2022 年底，公司合并口径共有员工 21076 人。从教育程度来看，本科及以上学历人员占 70.95%；从年龄构成看，30 岁及以下的人员占 40.89%，31~50 岁的人员占 52.45%。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91450000799701157N），截至 2023 年 3 月 22 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，公司已结清信贷信息记录中存在 1 笔关注类贷款，根据国家开发银行广西分行提供的说明，系依据资产质量管理办法基于审慎性原则将该笔贷款划分为关注类贷款，该笔关注类贷款已按照贷款合同约定正常还本付息。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91450000745146901W），截至 2023 年 3 月 28 日，新发展集团本部无不良及关注类信贷信息记录。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91450000198227242F），截至 2023 年 3 月 28 日，路桥集团本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，路桥集团本部已结清信贷信息记录中存在 2 笔关注类短期借款，系金额太小被认定为关注类贷款。

六、管理分析

公司法人治理结构较为完善，董事及监事会成员暂有空缺。公司内控制度较为健全，但公司业务较为多元，子公司众多，管理层级较多，加大了公司内部管理难度。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》制定《公司章程》，完善公司法人治理结构，制定相关的配套制度，

规范董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、董事长及总经理的各级职权。

公司不设股东会，由广西壮族自治区国资委行使股东会职权。公司董事会由 6 名董事组成，其中职工董事 1 名，由职工代表大会选举产生，其余董事由出资人委派。董事每届任期 3 年，获得连续委派或者连续当选可以连任。董事会设董事长 1 名，可以设副董事长，由股东在董事会成员中指定。公司现有 5 名董事，董事会成员暂有空缺。

公司监事会由不少于 5 名监事组成，其中职工代表人数比例不低于三分之一。职工代表监事由公司职工代表大会选举产生，其他监事由股东委派。监事会设监事会主席 1 人。2019 年 1 月 3 日广西壮族自治区国资委下达《关于不再派驻监事会的通知》，根据《广西壮族自治区机构改革方案》和实施意见精神，国有重点大型企业监事会职责划入广西壮族自治区审计厅，不再设立区直属国有独资及国有控股企业派驻的 6 个监事会，原广西壮族自治区国有企业监事会不再派驻有关企业，原派驻的监事会主席和监事职务自动解除。广西壮族自治区审计厅尚未派驻新的监事，公司现有 2 名职工监事，监事会成员暂有空缺。

公司设管理层，总经理、副总经理、总会计师、总工程师为公司高级管理人员。

2. 管理水平

公司本部设财务金融部、投资发展部、工程管理部、运营管理部、科技信息部、资金管理中心、法律合规部等职能部门。为保证经营管理活动的正常开展，根据公司所处行业、经营方式、资产结构并结合自身业务具体情况，公司制订了包括财务管理、融资管理、投资管理、资金管理、招标监督管理、预算管理、对外担保、关联交易、子公司管理、工程建设管理等相关内控制度，并在实际工作中不断补充、修改，保证内控制度和管理水平不断完善。

财务管理方面，公司制定了财务管理办法，从会计政策和会计估计、财务管理体制、财务

机构及人员管理、预算管理、筹资管理、资产运营等方面对公司财务相关活动进行规范和约束，控制财务风险。

融资管理方面，公司制定了融资管理办法，规定公司融资实行计划管理，明确了融资审批权限，并要求下属企业按月逐级向公司报送融资情况和融资资金运用情况。

投资管理方面，公司制定了投资管理办法，明确了项目投资的决策管理机构及职责权限，并对项目论证、项目申报评审及审批、项目实施、投资计划与监督管理、项目后评价等方面进行规范，以防范投资风险，提高投资收益。

对外担保管理方面，公司制定了担保业务管理办法，规范对外担保审批权限、担保合同和反担保合同签订、披露、跟踪和监督的风险控制程序。原则上，公司只为存在被投资关系的公司按股比提供担保，广西壮族自治区政府和广西壮族自治区国资委有要求的除外。公司为非投资企业提供担保或为投资企业提供超过持股比例担保时，应要求被担保企业或第三人提供合法、有效的反担保。公司对外担保实行限额管理。

子公司管理方面，公司制定了母子公司管理暂行办法，对子公司行使统一管理、协调、监督、考核等职能，督促子公司建立和完善相应的管理制度。公司对子公司实行审批、审核和备案管理，公司制定统一的财务管理制度，实行统一的会计政策和会计估计，对子公司实行业务管理、指导和监督。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，公司营业总收入主要来源于综合交通、口岸贸易物流和城乡综合服务板块，收入规模持续增长；综合毛利率整体变动不大。

2019—2021 年，公司营业总收入年均复合增长 25.78%，主要系综合交通板块收入持续增长所致。

收入构成方面，2019—2021 年，公司综合交通板块收入大幅增长，该业务板块收入主要来源于交通基础设施建设及高速公路通行费；公司口岸贸易物流板块收入有所波动，主要系公司贸易产品结构调整所致；公司城乡综合服务板块收入波动增长，该业务板块收入主要来源于房地产销售收入，2021 年增幅较大主要系房地产项目完工交付规模增加所致；公司环保水务板块收入持续增长，2021 年增幅较大主要系项目建成投产所致；公司其他业务收入规模小。

毛利率方面，2019—2021 年，公司主营业务毛利率逐年提升，但整体变动不大。综合交通板块毛利率整体较为稳定，波动幅度较小；

2020 年，公司口岸贸易物流业务毛利率大幅提升，主要系贸易产品结构调整以及毛利率较高的加油站零售业务增加所致；公司城乡综合服务板块毛利率波动较大，其中 2019 年毛利率水平较低，主要系当年确认收入项目中包含部分成本倒挂的安置房所致；公司环保水务板块毛利率有所波动，2019 年毛利率水平较低主要系毛利率较低的水务安装工程收入占比较高所致，2021 年毛利率水平下降主要系当年人工成本、维修费用及折旧增加所致。

2022 年 1—6 月，公司实现收入 413.85 亿元，其中综合交通板块营业收入占比 81.39%，仍是公司营业总收入最主要构成；公司综合毛利率为 13.49%，较 2021 年变动不大。

表 4 2019—2021 年及 2022 年 1—6 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—6 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
综合交通	345.50	74.84	15.35	444.95	83.30	13.71	591.87	81.05	14.36	336.82	81.39	12.01
口岸贸易物流	88.21	19.11	1.80	58.88	11.02	8.89	63.13	8.65	7.83	19.19	4.64	8.17
城乡综合服务	20.09	4.35	5.90	16.65	3.12	26.82	51.38	7.04	18.66	44.21	10.68	19.28
环保水务	5.03	1.09	27.25	6.03	1.13	37.37	14.00	1.92	24.26	6.99	1.69	26.32
产业金融	1.96	0.43	100.00	2.13	0.40	100.00	2.22	0.30	98.11	1.47	0.35	100.00
战略新兴&培育业务	--	--	--	2.02	0.38	28.20	4.38	0.60	58.60	3.53	0.85	31.05
其他	0.84	0.18	88.67	3.49	0.65	66.47	3.29	0.45	54.22	1.65	0.40	52.83
合计	461.63	100.00	12.97	534.15	100.00	14.60	730.28	100.00	14.99	413.85	100.00	13.49

注：上表中合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 综合交通

(1) 高速公路运营

近年来，受政策及通车路段持续增加等因素综合影响，公司日均车流量及通行费收入均波动增长。公司暂定收费期限路段较多，暂定收费权到期后具体处置方案尚未确定。公司在建及拟建高速公路项目总投资规模大，面临较大资金支出压力。

公司高速公路投资建设运营业务主要由公司本部及新发展集团运营，业务范围涵盖广西壮族自治区全域。截至 2022 年 6 月底，公司正式开

通运营的高速公路合计 16 条，收费里程合计 1169.88 公里。公路性质以经营性高速公路为主，其中兰州至海口高速公路广西南宁经钦州至防城港段、钦州至北海段、钦州至防城港高速公路（含南间至钦州港段）、合浦至山口高速公路收费权已到期，正在实施改扩建工程，待改扩建项目完成后重新核定收费期限，以上路段收费里程合计 276.49 公里。防城至东兴高速公路、吴圩机场至大塘高速公路、桂林至河池高速公路（融水至河池段）、大塘至浦北高速公路、贺州至巴马高速公路（都安至巴马段）、贺州至巴

马高速公路（钟山至昭平段）、贺州至巴马高速公路（昭平至蒙山段）、吴圩机场至隆安高速公路和贺州至巴马高速公路（蒙山至象州段）一期收费期限均为暂定期限，根据其收费批文，待项目通过竣工验收后，再根据其投资额、车

流量、通行费收支等情况，按有关规定和程序核定其具体收费期限，以上路段收费里程合计 626.68 公里。公司暂定收费期限路段较多，暂定收费权到期后具体处置方案尚未确定。

表 5 截至 2022 年 6 月底公司运营高速公路路产情况（单位：公里）

路段名称	收费里程	公路性质	通车时间	收费权期限	收费批文号
兰州至海口高速公路广西南宁经钦州至防城港段改扩建项目（沿海高速公路改扩建一期工程）	48.72	经营性公路	良庆南-那马：1998.12.8；南间-那马：1998.12.1；改扩建一期工程（南间-南宁南）2018.6.1	待改扩建项目完成后重新核定收费期限	桂政函（2022）73 号
钦州至北海高速公路	103.9	政府还贷公路	磨刀水-星岛湖：1999.10.1；星岛湖-北海：2000.8.19；石湾-十字：2000.11.1	待改扩建项目完成后重新核定收费期限	桂政函（2019）98 号文
钦州至防城港高速公路（含南间至钦州港段）	84.87	经营性公路	1997.10.28	待改扩建项目完成后重新核定收费期限	桂政函（2017）185 号文
合浦至山口高速公路	39	政府还贷公路	2001.12.01	待改扩建项目完成后重新核定收费期限	桂政函（2022）14 号文
防城至东兴高速公路	55.19	经营性公路	2013.12.20	3+2+5（暂定）	桂交财务函（2018）603 号
贵港至合浦高速公路	142.96	经营性公路	2017.10.17	25	桂政函（2022）1 号）、桂政函（2017）181 号
吴圩机场至大塘高速公路	39.77	经营性公路	2018.11.28	4（暂定）	桂政函（2018）193 号
贺州至巴马高速公路（钟山至昭平段）	53.94	经营性公路	2019.09.29	3（暂定）	桂政函（2022）109 号
贺州至巴马高速公路（昭平至蒙山段）	35.67	经营性公路	2020.10.30	3（暂定）	桂政函（2020）101 号
桂林至河池高速公路（融水至河池段）	105.61	经营性公路	2020.11.28	3（暂定）	桂政函（2020）102 号
大塘至浦北高速公路	123.74	政府收费还贷公路	2020.12.30	3（暂定）	桂政函（2020）128 号
贺州至巴马高速公路（都安至巴马段）	120.05	经营性公路	澄江-百马：2021.07.01；羌圩-巴马南：2021.07.01；百马-羌圩：2021.09.29	3（暂定）	桂政函（2020）76 号
吴圩机场至隆安高速公路	44.91	政府收费还贷公路	2021.12.30	3（暂定）	桂政函（2020）167 号
贺州至巴马高速公路（蒙山至象州段）一期	47.8	政府收费还贷公路	2021.12.30	3（暂定）	桂政函（2020）170 号
云南省昌宁至保山高速公路 PPP 项目	86.39	经营性公路	2021.04.01	30	云政复（2020）3 号
保山市东南过境绕城高速公路工程 PPP 项目	37.38	经营性公路	2020.06.01	30	云政复（2020）7 号
合计	1169.88	--	--	--	--

注：上表中合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

通行费收取方面，广西自治区实行全省高速公路联网收费，采用电子不停车收费和人工半自动收费的组合式收费方式，通行费由广西自治区高速公路联网收费中心清算划分后定期划转至公司账户。收费标准方面，公司执行广西自治区交通运输厅公布的收费标准，对客货车均采用按车型收费模式，其中货车实行差异

化收费。

业务运营方面，受政策及通车路段持续增加等因素综合影响，2019—2021 年，公司日均车流量及通行费收入均波动增长。2022 年 1—6 月，公司实现通行费收入 10.05 亿元，为 2021 年全年的 43.02%。

表 6 公司高速公路运营情况（单位：辆/日、万元）

项目	日均车流量				通行费收入			
路产名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
南宁至南间	26437.99	24081.89	31791.47	36171.17	34074.96	29001.70	38288.13	12407.63
钦州至北海	16540.88	14885.95	16119.70	23034.18	44673.35	37616.61	40099.90	17482.33
钦州至防城港	45055.67	39033.88	51134.25	61346.43	75985.77	58147.76	72944.18	25682.72
合浦至山口	16256.92	12832.02	14447.99	25822.91	21379.14	16986.34	18020.23	9470.85
防城至东兴	5496.16	3944.81	5264.86	2461.00	7280.05	4573.91	6385.36	1008.68
贵港至合浦	6302.32	4777.19	6154.06	8027.28	20395.57	16103.85	18910.78	7134.18
吴圩至大塘	4611.31	2965.41	4358.32	9951.96	7469.41	4328.60	6277.81	4377.20
钟山至昭平	1683.52	1893.96	3849.62	6984.25	815.06	2484.81	5258.64	2357.93
昭平至蒙山	-	1115.01	2658.22	4976.28	-	246.97	3204.40	1404.49
融水至河池	-	3192.00	1367.75	4941.42	-	288.91	3499.50	3279.01
大塘至浦北	-	354.50	4213.46	6073.82	-	5.83	11991.90	4711.01
都安至巴马	-	-	1482.93	3854.19	-	-	2863.88	3507.81
保山市东南绕城高速公路	-	6847.00	9624.00	17060.40	-	781.00	2421.00	1219.73
云南昌保高速公路	-	-	7250.00	13447.80	-	-	3441.00	2215.50
吴圩至隆安	-	-	802.00	8631.53	-	-	5.44	3633.48
蒙山至象州	-	-	338.50	1367.31	-	-	3.37	629.21
合计	122384.77	115923.62	160857.13	234151.93	212073.31	170566.29	233615.52	100521.76

注：上表通行费收入包含试运营部分，为运营口径数据，与财务口径数据存在出入

资料来源：公司提供

高速公路建设方面，公司负责的高速公路项目一般由广西壮族自治区交通运输厅提出项目规划，报批国家发改委，后经广西壮族自治区发改委对项目可行性研究报告进行批复，经审批后由公司进行前期设计、进行招标等工作。资金来源方面，主要包括政府出资、地方政府专项债资金、公司自有资金及外部融资，一般情况下，政府资本金约占总投资金额的 25%。

截至 2022 年 6 月底，公司在建高速公路项目共计 20 个，均为政府收费还贷高速公路，拟

建高速公路项目 8 个，公司在建及拟建高速公路项目里程合计 2027.25 公里，总投资额达 3068.29 亿元，其中项目资本金合计 722.35 亿元。截至 2022 年 6 月底，公司在建及拟建高速公路项目资本金已到位 278.38 亿元，已投资额 662.12 亿元，未来尚需投资资金缺口很大。公司高速公路建设可申请地方政府专项债资金，但考虑到资金获取周期较长且最终可获取的资金额度难以确定，项目建设资金仍主要通过公司自筹，未来公司面临较大筹资压力。

表 7 截至 2022 年 6 月底公司在建及拟建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目	公路性质	里程	总投资额	已投资金额	计划建设期	项目资本金	资本金到位
贺州至巴马高速公路（蒙山至象州段）二期	政府收费还贷	56.67	75.45	49.65	2020—2024	18.86	26.70
贺州至巴马高速公路（象州至来宾段）	政府收费还贷	45.81	56.7	34.77	2020—2024	14.18	13.00
信都至梧州高速公路一期	政府收费还贷	22.04	30.03	23.21	2018—2021	6.01	3.97
信都至梧州高速公路二期	政府收费还贷	52.86	75.83	51.45	2020—2024	18.96	18.43
钦州至北海段改扩建工程	政府收费还贷	139.48	140.37	89.65	2019—2022	39.02	47.35
天峨（黔桂界）至北海高速公路（巴马至平果段）	政府收费还贷	82.9	140.09	76.52	2020—2024	35.02	28.16
龙胜-峒中口岸公路龙城芙蓉至县城段	政府收费还贷	32.19	59.82	18.36	2020—2024	11.96	10.47
水口-崇左-爱店高速公路（崇	政府收费还贷	55.18	82.04	37.67	2020—2024	16.41	14.87

左至爱店口岸段)							
南宁-湛江公路南宁至博白那卜段	政府收费还贷	186.81	226.5	74.73	2020—2024	45.30	32.33
上思至防城港高速公路	政府收费还贷	63.20	99.93	44.90	2020—2024	19.99	14.26
龙胜—峒中口岸公路南宁吴圩至上思段(一期工程)	政府收费还贷	37.50	54.57	1.02	2020—2024	10.91	2.88
贺州至巴马高速公路(来宾至都安段)	政府收费还贷	134.04	152.69	138.34	2020—2024	53.14	33.86
武宣-来宾-合山-忻城高速公路	政府收费还贷	119.20	186.13	7.33	2020—2024	46.53	10.20
来宾西过境线	政府收费还贷	22.46	30.19	0.17	2020—2024	6.46	0.83
桂林龙胜至峒中公路(上思至峒中段)	政府收费还贷	84.34	133.38	1.59	2020—2024	26.68	2.91
巴马至平果(巴马至羌圩段)	政府收费还贷	56.58	142.29	2.10	2020—2024	35.57	6.11
百色-那坡-平孟高速公路(那坡至平孟口岸段)	政府收费还贷	51.09	84.15	6.01	2021—2025	16.83	6.25
柳州至金秀高速公路(桐木至金秀段)	政府收费还贷	19.47	38.62	0.45	2021—2024	35.02	0.70
百色南北过境线公路(百色市南环线)	政府收费还贷	26.34	44.00	1.58	2022—2026	16.41	1.65
河池(宜州)西过境线	政府收费还贷	45.44	56.89	2.62	2021—2024	11.96	3.45
柳州至金秀公路(柳州至桐木段)	项目筹备中	57.70	79.84	0.00	2022—2026	15.97	0.00
宜州至都安高速公路	项目筹备中	46.50	87.00	0.00	2022—2026	17.40	0.00
北流至凭祥公路(南宁大塘至凭祥段)	项目筹备中	193.82	263.00	0.00	2022—2026	52.60	0.00
钦州海棠至勒沟公路	项目筹备中	15.09	23.54	0.00	2022—2026	4.71	0.00
铁山港至凭祥公路(东兴至凭祥段)	项目筹备中	154.57	238.90	0.00	2022—2026	47.78	0.00
百色-那坡-平孟公路(百色至那坡段)	项目筹备中	94.27	203.37	0.00	2022—2026	46.07	0.00
贺州至西林公路(巴马经凌云至田林段)	项目筹备中	112.80	228.84	0.00	2022—2026	45.77	0.00
龙胜—峒中口岸公路南宁吴圩至上思段(二期工程)	项目筹备中	18.90	34.13	0.00	2022—2026	6.83	0.00
合计	-	2027.25	3068.29	662.12	--	722.35	278.38

资料来源：公司提供

(2) 二级路网投资建设

公司二级路网项目无经营性收入，资金主要来源于财政资金和银行借款，在建项目尚需投资规模较大，公司面临一定筹资压力。

根据《关于广西新发展集团有限公司承建路网项目实施方案的批复》(桂交财务函(2011)728号)，新发展集团被授权为业主投资建设广西壮族自治区范围内二级路网项目，主要为国道和省道，无经营性收入，建设资金应由自治区本级财政承担。实际建设过程中，资金主要来源于财政资金和银行借款。该业务主要由公司子公司广西北投公路建设投资有限公司负责投资建设，国省干线公路项目，按工程支出计入在建工程，竣工验收后，待上级主管部门批复之后将确定转固时间。

截至2022年6月末，公司二级路网建设项

目已完成项目总投资额共计208.17亿元，其中广西壮族自治区财政厅拨款161.21亿元，项目借款27.90亿元，其余为公司自筹。截至2022年6月底，公司在建二级路网项目总投资规模166.52亿元，已投资规模92.94亿元，广西壮族自治区财政厅拨款62.67亿元。考虑到十四五规划中二级路网项目仍将由公司负责，未来仍面临一定筹资压力。

(3) 工程施工

公司传统工程施工项目储备充足，PPP项目投资规模大，面临较大融资压力，且未来运营期实际回款情况及投资收益的获取受地方政府财力影响大。

公司工程施工业务主要由路桥集团和路建集团运营。公司拥有公路工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包特级资质和建

筑工程施工总承包一级资质，业务模式包括传统工程施工承包、BT、BOT 和 PPP 等。

传统工程施工方面，公司承接传统工程施工项目主要分布在自治区范围内，国内外地项目

较少。2019—2021 年，公司新签合同金额有所波动，2021 年新签合同中国内外地项目金额大幅增加，但仍以自治区内为主。

表 8 公司传统工程施工合同签订情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
新签合同金额	670.88	685.76	652.00	316.54
其中：自治区内	617.25	663.30	504.00	238.25
国内外地	53.63	22.46	148.00	78.29

注：上表中数据包含子公司承接的北投集团内部项目

资料来源：公司提供

截至 2022 年 6 月底，公司传统工程施工模式前十大在建工程合同金额 221.29 亿元，已结算金额 148.51 亿元，实现工程回款 99.33 亿元，

回款情况尚可，公司传统工程施工项目以广西自治区内的公路项目为主。

表 9 截至 2022 年 6 月底公司前十大在建传统工程施工项目情况（单位：亿元）

工程项目名称	合同金额	已结算金额	未结算金额	回款情况
巴马至凭祥（友谊关）公路田东经天等至大新段№3 标	29.05	20.73	8.32	13.87
巴马-凭祥公路大新经龙州至凭祥段融资+工程总承包	28.65	19.57	9.08	11.99
云南省昌宁至保山高速公路№2 标	27.44	25.67	1.77	23.19
梧州至那坡公路平南至武宣段融资+工程总承包	21.79	14.15	7.65	7.10
巴马-凭祥公路大新经龙州至凭祥段№6 标	18.72	17.01	1.71	6.41
防城港市国门大道工程（EPC）总承包	18.01	5.89	12.12	3.46
大新德天至宁明花山公路（硕龙至天西段）工程 PPP 项目一分部	17.01	15.40	1.61	12.22
藤县中和陶瓷产业园 PPP 项目（一期）	16.72	6.86	9.85	5.99
南丹至天峨下老高速公路№4 标	15.12	12.43	2.69	8.33
国道 G228 丹东至东兴广西滨海公路龙门大桥融资+工程总承包	15.05	9.30	5.76	6.46
湖南省永州至新宁清江桥高速公路项目 4 标	13.74	1.51	12.22	0.31
合计	221.29	148.51	72.77	99.33

资料来源：公司提供

近年来，公司不再承接 BT 项目，在建 BT 项目规模较小。截至 2022 年 6 月底，公司在建 BT 项目为昆明市东川至寻甸倘甸产业园区段二级公路凤仪至龙池段和百色市工业品市场路网工程（一期），合同金额合计 8.49 亿元，累计投资金额 4.94 亿元。

BOT 项目方面，截至 2022 年 6 月底，公司在建的 BOT 项目主要为柳州经合山至南宁高速公路和湖南省茶陵至常宁高速公路。柳州经合山至南宁高速公路项目总投资 204.00 亿元，公司与广西交投合资成立项目公司，对项目公司持股比例为 49.00%，公司按照持股比例承担出资职责，首期出资额为 7.35 亿元。湖南省茶

陵至常宁高速公路项目总投资额 205 亿元，公司与湖南省高速公路集团有限公司、湖南建工交通建设有限公司、湖南路桥建设集团有限责任公司、中国二冶集团有限公司、中交第二公路工程有限公司合资成立项目公司，以湖南省高速公路集团有限公司牵头持股 50%，公司持股比例 20%。

PPP 项目方面，公司与其他公司合资成立项目公司，由项目公司负责项目融资、建设及后期运营。公司从项目公司承接工程施工业务，实现工程施工收入。公司对项目公司持股比例均较高，将项目公司全部纳入合并范围。公司参与 PPP 项目均已纳入财政部 PPP 项目库，截

至 2022 年 6 月底，公司在建 PPP 项目 24 个，总投资额 899.28 亿元，资金来源主要为自筹、银行借款及政府补助等，回报机制为政府付费及使用者付费+可行性缺口补助，项目采购方主

要为保山市、崇左市、凉山州、南宁市等地方政府部门。公司参与 PPP 项目投资规模大，公司面临较大融资压力，且未来运营期实际回款情况及投资收益的获取受地方政府财力影响大。

表 10 截至 2022 年 6 月底公司在建 PPP 项目情况（单位：亿元、年、%）

项目名称	对项目公司注资占比	总投资额	建设期	运营期	采购方	完工进度	回报机制
昌宁至保山高速公路 PPP 项目	75	123.14	4	30	保山市人民政府	100.00	使用者付费和可行性缺口补助
乐业县乐业大道道路工程（含隧道工程）一期项目 PPP 项目	90	3.17	2	13	乐业县交通运输局	90.00	政府付费
乐业县乐业大道道路工程（含隧道工程）二期项目 PPP 项目	90	3.23	1.17	13	乐业县交通运输局	14.81	政府付费
大新德天至宁明花山公路（硕龙至天西段）工程	90	37.18	3	17	崇左市交通运输局	97.00	使用者付费和可行性缺口补助
平南县城三环大道（大将桥至朝阳大道路口段）拓宽工程 PPP 项目	98.81	2.79	1.83	10	平南县住房和城乡建设局	50.00	政府付费
武宣县工业园区建设项目二期工程 PPP 项目	100	16.33	3	17	武宣县交通运输局	1.53	政府付费
忻城县县城交通基础设施提升改造工程 PPP 项目	96	18.61	3	17	忻城县住房和城乡建设局	52.84	使用者付费和可行性缺口补助
平南县城乡道路提升工程（一期）PPP 项目	99.9	9.82	2	15	平南县交通运输局	0.00	政府付费
河池市环江毛南族自治县高铁配套设施 PPP 项目	99.8	9.03	2	13	环江县交通运输局	0.00	政府付费
G7611 线西昌至香格里拉（四川境）高速公路项目	6	552.52	5	29.92	凉山彝族自治州交通运输局	0.00	建设期车购税补助+使用者付费
防城港市城区污水处理厂及管网改造工程 PPP 项目	80	12.16	3	20	防城港市城市管理局	55.70	政府付费
上林县城乡一体化供水网工程 PPP 项目	94	7.05	2	20	上林县水利局	54.23	使用者付费+可行性缺口补助
灵山县循环经济产业园污水处理厂工程 PPP 项目	58	0.81	1	14	灵山县工业和信息化局	31.64	使用者付费+可行性缺口补助
南流江环境支流（灵山段）环境综合治理工程 PPP 项目	63	3.63	2	8	灵山县水利局	9.70	政府付费
阳朔县新城区防洪治涝（含水系建设）工程部分 PPP 项目	91.8	2.69	2	15	阳朔县水利局	63.65	政府付费
凤山县给排水及环卫污水处理一体化 PPP 项目	80	4.69	2	18	凤山县城市管理局	12.80	使用者付费+可行性缺口补助
南宁市心圩江环境综合整治工程 PPP 项目	51	30.71	3 年 4 个月	20	南宁市地下管网与水务中心	100.00	政府付费
柳州市三合大道（滨江路至国道 G209 段）工程、三合大道东段工程及地下综合管廊（滨江路至北进路）工程	87	16.27	2	16	柳州市北部生态新区管理委员会	--	政府付费；可行性缺口补助
藤县中和陶瓷产业园 PPP 项目（一期）	79.5	16.72	3	27	藤县中和陶瓷产业园管理中心	65.56	使用者付费+可行性缺口补助
东兰至都安大兴公路（大化段）PPP 项目	90	6.87	2	13	大化县交通运输局	7.10	政府付费
东兴市中学及周边配套基础设施 PPP 项目	80	5.7	2	18	东兴市城市建设投资有限责任公司	22.07	使用者付费+可行性缺口补助
东兴跨合区 PPP 项目	90	7.95	3	20	东兴市城市管理局	15.45	政府付费

南宁兴宁区松柏路小学政府和社会资本合作（PPP）项目	80	1.41	2	10	南宁市兴宁区教育局	0.00	政府付费
桂平市江北污水处理工程及道路基础设施建设 PPP 项目	95	6.8	2	13	桂平市住房和城乡建设局	2.86	政府付费
合计	--	899.28	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

3. 口岸贸易物流

(1) 园区开发运营

公司目前园区开发板块收入规模较小，园区运营投资回报期较长。

根据《广西北部湾经济区发展规划》，在产业发展方面，北部湾经济区将规划建设多个重点产业园区，公司承担了较多园区开发及配套基础设施建设任务。园区运营模式为公司自行投资建设，相关标准厂房、办公楼、商铺等建设完成后大部分自行运营，配套开发的住宅项目和部分商业项目进行销售，相关园区土地均通过“招拍挂”获取。目前，公司园区开发运营的主体包括广西北投建设投资有限公司（以下简称“北投建设”）、广西北投昊元置业有限公司（以下简称“北投昊元”）、广西凭祥综合保税区开发投资有限公司（以下简称“凭祥投资”）及广西北投农产品投资开发有限公司（以下简称“北投农投”）等。公司园区开发运营板块收入主要为自持物业租金收入、仓库出租收入、园区管理收入等。2019—2021 年，公司园区运营主体收入合计分别为 1.53 亿元、1.04 亿元和 1.76 亿元，收入规模不大。与投资规模相比，园区开发板块收入规模较小，园区运营投资回报期较长。

表 11 园区运营主体收入情况（单位：万元）

公司名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
北投昊元	609.48	603.21	662.57	294.48
北投建设	7825.13	3284.16	7535.00	1582.68
凭祥投资	6889.12	6211.83	7998.20	4642.81
北投农投	0.00	349.04	1356.55	872.05
合计	15323.73	10448.24	17552.32	7392.02

资料来源：公司提供

截至 2022 年 6 月底，园区开发板块主要在在建项目计划总投资 30.75 亿元，尚需投资 18.29 亿元。

表 12 截至 2022 年 6 月底公司园区开发板块主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已完成投资	尚需投资
广西凭祥综合保税区二期（筹）一片区项目	3.23	0.97	2.26
广西凭祥农产品加工物流项目一期工程	18.25	7.09	11.16
东兴跨境经济合作区口岸物流产业园一期工程项目	9.27	4.40	4.87
合计	30.75	12.46	18.29

资料来源：公司提供

(2) 贸易物流

受贸易产品结构调整等因素影响，公司贸易收入规模波动较大。

公司贸易业务运营主体包括广西广路实业投资集团有限公司（以下简称“广路实业”）、广西南宁骏前机械设备材料有限公司、广西北投口岸投资集团有限公司等。公司贸易产品结构以油料、钢材、水泥、铝产品、沥青等建筑材料为主，未来贸易业务发展以协同交通基础设施建设、工程施工、房地产开发等业务为主，有利于贸易业务风险控制。2019—2021 年，公司贸易收入波动较大，主要系贸易结构调整所致。

表 13 公司主要贸易品种金额情况（单位：亿元）

品种	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
钢材	51.38	16.06	23.10	12.20
油料	16.83	18.42	15.61	8.83
水泥	14.51	2.29	--	7.64
沥青	1.89	2.14	--	1.08
有色金属	1.32	1.50	--	--
阴极铜	--	1.69	--	--
建材	--	1.16	--	--
铝产品	--	--	11.38	4.28
煤炭	--	--	2.88	--
白砂糖	--	--	2.86	--

注：上表为合并层面抵消后数据

资料来源：公司提供

公司采取“以销定采”的模式经营贸易业务，一般情况下，公司根据下游客户需求，锁定毛利空间后向供应商采购产品。采购方面，钢材、水泥等建材产品大部分直接向厂商采购，公司与柳州钢铁股份有限公司等厂商签订战略合作协议，采取先款后货模式采购产品，预付周期一般为一周左右；对于零散供应商，公司要求其将产品直接供应下游客户，待下游客户验收合格后再支付采购款项。销售方面，公司建材产品客户以高速公路工程项目部及房地产项目部等终端客户为主，终端客户以央企、国企为主，公司采取赊销模式，账期一般为1~3个月，对公司资金形成一定占用。其他贸易产品客户以民企为主，采取先款后货的结算模式。

2022年1—6月，公司向前五大供应商采购额合计占总采购额的比例为55.25%，集中度较高；向前五大客户销售额占总销售额比例为15.13%，集中度较低。

表 14 2022 年 1—6 月公司前五大供应商及客户情况
(单位：亿元、%)

供应商名称	采购产品	采购额	占总采购额比例
广西柳州钢铁集团有限公司	钢材	7.31	21.63
广西红水河水泥股份有限公司	水泥	4.39	13.00
中国石化销售股份有限公司	成品油	4.17	12.35
广西鱼峰集团有限公司	水泥	1.67	4.96
江苏国强镀锌实业有限公司	钢护栏	1.12	3.31
合计	--	18.67	55.25
客户名称	销售产品	销售额	占总销售额比例
广西桂科院铝业有限公司	铝产品	0.57	1.61
广东科城广亚铝业有限公司	铝产品	0.92	2.60

中农城投（广西）建设工程集团有限公司	钢材	1.06	3.00
广东南铝精密制造科技有限公司	铝产品	1.30	3.69
广西万银铝建材科技有限公司	铝产品	1.49	4.23
合计	--	5.33	15.13

资料来源：公司提供

4. 城乡综合服务

公司在建房地产项目投资规模大，存在较大资金支出压力，北海、钦州、防城港等地项目未来去化情况有待观察。

公司房地产开发项目分布在南宁、钦州、北海、防城港、贺州等地，并以南宁为主。房地产板块运营主体包括北投建设、广西北投地产集团有限公司（以下简称“北投地产”）、北投昊元和广西路桥集团置业有限公司等。重组后合并新发展集团原有房地产项目，公司房地产开发业务规模明显扩大。开发产品包括住宅和商业物业，南宁住宅项目以改善型产品为主，产品定位为项目所在地中高等收入群体；其他地市项目以刚需产品为主。项目开发资金来源于自有资金和银行贷款，并以银行贷款为主。

截至2022年6月底，公司主要房地产项目建筑面积合计1029.49万平方米（不含“北投逸境”项目），项目总投资707.43亿元，已销售金额271.56亿元，已完工项目整体去化情况尚可。公司在建项目总投资643.89亿元，已完成投资357.97亿元，在建面积901万平方米，其中南宁市项目在建面积554.67万平方米，防城港市项目在建面积126.98万平方米。公司在建房地产项目较多，尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。公司房地产项目在建面积较大，钦州、北海、防城港等地市项目去化情况有待观察。

表 15 截至 2022 年 6 月底公司主要房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	建筑面积	总投资	已销售总额	销售完成率	完工时间
法式风情街“财富长廊一期”	东兴市边民互市贸易区	3.16	1.20	2.36	98.92%	2011.1
法式风情街“财富长廊二期”	东兴市边民互市贸易区	2.03	0.67	1.55	88.60%	2012.9
北仑华府 2#-6#楼	东兴市边民互市贸易区	4.22	1.21	1.28	96.64%	2012.5
法式风情街“财富长廊三期”	东兴市边民互市贸易区	3.07	1.12	1.37	46.49%	2013.11

北仑华府 1#楼	东兴市边民互市贸易区	1.29	0.49	0.43	100.00%	2013.7
北仑华府 8-10#楼	东兴市边民互市贸易区	6.33	2.16	2.18	100.00%	2017.6
长湖·风景湾	南宁市青秀区	29.39	17.16	22.85	94.59%	2015.2
吉祥·风景湾	南宁市青秀区	47.87	49.37	41.13	74.94%	2022.12
防城港·风景湾	防城港港口区	60.49	25.88	5.31	19.48%	2024.12
观海一品	北海市海城区	20.73	9.01	9.00	92.65%	2019.12
南宁五象智慧健康城	南宁市良庆区	40.77	24.99	15.28	52.63%	2023.12
北投观海湾	北海市海城区	34.01	20.00	1.40	6.91%	2026.12
北投风景湾	钦州市钦南区	44.93	20.01	1.41	7.25%	2023.06
紫云风景湾	贺州市	12.83	6.15	0.73	14.60%	2022.9
北投 观海上城	北海市海城区	57.11	40.68	1.69	4.89%	2030.12
北投荷院	南宁市兴宁区	28.97	31.22	8.26	21.32%	2024.9
北投逸境	南宁市兴宁区	待定	4.65	--	--	待定
北投 观江博园	防城港市	21.49	11.52	0.65	5.44%	2024.12
北投湖畔公园里	钦州市钦南区	30.93	25.7	1.92	7.38%	2024.12
北投东境	南宁市邕宁区	34.01	30.00	2.56	7.82%	2023.12
北投时代	南宁市良庆区	90.92	117.33	14.04	11.77%	2025.12
北投溪境	南宁市良庆区	51.82	42.25	4.97	0.03%	2026.12
路桥观江府	百色市右江区	14.54	6.84	2.11	29.98%	2023.12
丹桂华庭	南丹县	4.32	1.24	7.88	-	2013.1
锦绣国际	百色市龙景区	12.27	4.77	4.96	-	2017.08
凤祥名居	南宁市青秀区	24.80	8.87	1.19	-	2017.01
路桥 锦绣广场	百色市龙景区	25.00	13.89	6.58	68.27%	2020.12
锦绣中央（一、二期）	防城港市防城区	25.00	6.03	4.62	99.00%	2020.06
锦绣中央（三期）	防城港市防城区	20.00	8.34	3.47	55.00%	2022.12
路桥·锦绣麟城	南宁市良庆区	28.27	13.15	17.18	92.00%	2021.12
路桥·锦绣新城	南宁市良庆区	35.06	15.47	15.28	78.00%	2021.05
五象新都（互联网智慧民生小区）建新花园	南宁市良庆区	18.5	13.44	5.04	94.00%	2019.12
五象新都（互联网智慧民生小区）新华花园	南宁市良庆区	23.11	12.71	6.37	82.00%	2019.12
路桥·锦绣康城	南宁市良庆区	33.99	19.77	9.83	52.00%	2022.07
路桥·锦绣熙园	南宁市良庆区	25.62	14.73	7.12	37.00%	2023.01
路桥·锦绣嘉园	南宁市良庆区	15.58	8.71	3.06	29.00%	2022.07
路桥·锦绣御园	南宁市良庆区	20.74	11.74	7.65	58.00%	2022.07
路桥·锦绣铭城	南宁市良庆区	37.45	31.78	23.55	61.00%	2023.06
路桥 科技城	南宁兴宁区	2.24	3.12	-	-	2020.06
路桥·融创茂	南宁兴宁区	19.75	17.08	-	-	2025.03
中路雅苑	南宁兴宁区	16.88	12.98	5.31	75.99%	2023.01
合计	--	1029.49	707.43	271.56	--	--

注：北投逸境项目建筑面积待定，合计数不含该项目

资料来源：公司提供

5. 环保水务

公司为广西自治区水务资源整合及水务一体化推进主体，随着在建项目的陆续竣工以及

园区入驻企业的增加，水务板块规模有望进一步提升。

公司为广西自治区水务资源整合及水务一体化推进主体，水务业务包括供水、净水和污水处理等，运营主体为广西北投环保水务集团有限公司、广西北部湾水务集团有限公司（以下简称“北投水务”）。2019-2021 年及 2022 年 1—6 月，公司环保水务板块营业收入分别为 5.03 亿元、6.03 亿元、14.00 亿元及 6.99 亿元，因部分水厂仍处于前期运营，该业务整体处于亏损状态。未来随着项目运营成熟、规模效益的显现，盈利能力有望逐步增强。

公司水务业务主要服务防城港、钦州、北海等地的工业园区。截至 2022 年 6 月底，公司原水设计供应能力 165.7 万吨/天，实际供应能力 79.94 万吨/天；净水设计供应能力 56.70 万吨/天，实际供应能力 34.82 万吨/天；污水处理能力 41.65 万吨/天，实际处理能力 26.81 万吨/天。

表 16 公司水务业务主要指标
(单位：个、千米、万吨/日、万吨)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
水厂数量	10	10	28	28
管网长度	1512.01	1802.13	2902.00	3071.70
供水总量	11107.13	17813.69	39699.51	21189.73
售水总量	7703.83	13871.32	34374.71	19037.83
水质合格率 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00

注：2021 年及 2022 年 6 月底水厂数量及管网长度均含污水处理厂/管网

资料来源：公司提供

供水定价方面，原水和自来水采用成本加成的定价模式，即根据供水成本加成一定的比例，加成比例由物价局决定；污水处理费由政府统一定价。费用收取方面，水厂和供水中心按照实际供水量收取水费，其中原水、自来水费由公司直接收取，一般情况下每月结算一次，收到水费后直接计入主营业务收入；污水处理费上缴政府财政部门后再返还至公司。

截至 2022 年 6 月底，公司水务板块在建项目主要为防城港市城区污水处理厂及管网改造工程、上林县城乡一体化供水网工程、钦州郁江调水工程等项目，项目总投资 58.83 亿元，已完成投资 34.78 亿元。

6. 未来发展

公司以成为北部湾经济区升级发展和自治区重大基础设施建设投资导向的引领者、国企改革和全产业链资源整合的推动者、创新驱动和产业转型升级的主导者发展战略，未来将以综合交通、口岸物流贸易、环保水务等基础设施投资建设为主业，以新兴业务和产融结合为辅，形成资产经营和资本运营双轮驱动发展模式。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2019 年审计报告，经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2020—2021 年审计报告，会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年半年度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2019 年，公司合并范围新增 12 家子公司，减少 5 家子公司。2020 年，公司合并范围增加 29 家子公司，其中新设 24 家、并购 3 家和划入 2 家；2021 年，公司合并范围增加 31 家子公司，其中投资设立 15 家、同一控制下的企业合并 16 家；截至 2022 年 6 月底，公司合并范围内拥有一级子公司共 36 家，较 2021 年减少 2 家，分别是：广西北都湾创新发展投资基金管理有限公司、北都湾产业投资基金管理有限公司，变动原因是划入广西北投金控投资有限公司作为二级子公司。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性强。

2. 资产质量

2019—2021 年底，随着项目的持续投入，公司资产规模持续增长，资产主要由以房地产项目开发成本为主的存货、高速公路投资形成的在建工程 and 无形资产等构成，存货变现受房地产市场影响较大，高速公路项目投资回收周期较长，资产受限规模较大，公司整体资产质量一般。

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 37.00%。截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 30.61%，主要系高速公路

路项目建设持续投入所致。公司资产以非流动资产为主。

表 17 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	413.55	26.60	616.17	27.58	663.40	22.73	747.87	23.07
货币资金	195.15	12.55	234.64	10.50	179.10	6.14	221.79	6.84
应收账款	34.17	2.20	70.98	3.18	39.61	1.36	49.82	1.54
存货	128.38	8.26	194.33	8.70	291.06	9.97	293.48	9.05
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	47.41	1.62	66.35	2.05
非流动资产	1141.28	73.40	1618.25	72.42	2254.89	77.27	2493.35	76.93
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	60.42	2.07	73.43	2.27
投资性房地产	41.42	2.66	51.09	2.29	72.54	2.49	72.81	2.25
固定资产	133.25	8.57	190.91	8.54	88.24	3.02	90.02	2.78
在建工程	781.15	50.24	1087.94	48.69	1442.77	49.44	1654.37	51.04
无形资产	40.39	2.60	95.08	4.26	476.02	16.31	487.71	15.05
资产总额	1554.83	100.00	2234.42	100.00	2918.29	100.00	3241.22	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

2019—2021年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降4.20%。截至2021年底，公司受限货币资金0.01亿元，受限部分规模较小。

2019—2021年底，公司应收账款规模波动增长，年均复合增长7.67%。截至2021年底，公司应收账款账龄以1年以内为主，账龄较短。应收账款前五名欠款占比20.26%，集中度较低。截至2021年底，公司单项计提坏账准备的应收账款1.51亿元，按账龄组合计提坏账准备的应收账款2.10亿元，其中一年以内占比82.94%

表 18 截至 2021 年底公司应收账款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
北海市路港建设投资开发有限公司	3.43	7.94	工程款
防城港市城市管理监督局	1.76	4.07	污水处理费
昆明倘甸产业园区轿子山旅游开发区东倘公路工程建设指挥部	1.34	3.10	工程款
田阳县住房和城乡建设局	1.25	2.89	工程款

广西壮族自治区收费公路联网收费清分结算中心	0.98	2.26	通行费
合计	8.76	20.26	--

资料来源：公司审计报告

2019—2021年底，公司存货持续增长，年均复合增长50.57%。截至2021年底，公司存货主要由在建及已完工房地产项目开发成本（占81.12%）构成。

截至2021年底，公司合同资产47.41亿元，主要系执行新金融工具准则，原应收账款部分列报至合同资产所致。公司合同资产主要为PPP项目产生的合同期内保证金及已完工为结算工程。

截至2021年底，公司其他权益工具投资60.42亿元，主要系执行新金融工具准则，原可供出售金融资产列报至其他权益工具投资所致，主要为公司对广西交盛邕洲交通建设投资基金合伙企业（有限合伙）投资22.23亿元、广西北部湾银行投资5.20亿元和广西玉柴机器集团有限公司投资5.00亿元等。

2019—2021年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长32.34%。截至2021年底，公司投资性房地产较上年底增长41.99%，主要系当年新增购置或自用转为出租出售的投资性房地产所致。

2019—2021年底，公司固定资产波动下降，年均复合下降18.67%。截至2021年底，公司固定资产较上年底下降53.84%，主要系依据会计政策调整，部分原计入固定资产的高速公路成本转入无形资产所致，公司固定资产主要为房屋及建筑物。

2019—2021年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长35.90%。截至2021年底，公司在建工程较上年底增长32.61%，主要系高速公路投资增加所致。

2019—2021年底，公司无形资产持续增长，年均复合增长243.32%。截至2021年底，公司无形资产较上年底增长400.66%，主要系高速公路进入正式运营期，收费权由在建工程转入所致。公司无形资产主要由特许经营权/收费权（435.54亿元）和土地使用权（38.99亿元）构成。

截至2022年6月底，公司资产总额较上年底

增长11.07%，主要系高速公路项目投资额增加所致。

截至2022年6月底，公司受限资产239.58亿元，主要包括无形资产127.55亿元、存货89.96亿元、在建工程7.27亿元及固定资产7.05亿元等，受限比例为7.39%。此外，公司存在将高速公路及水务项目未来收费权进行质押的情形，其中收费权质押的高速公路对应资产的账面价值为564.55亿元，收费权质押的水务项目对应资产的账面价值为24.50亿元。总体看，公司资产受限规模较大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益主要由实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润构成，权益稳定性一般。

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长27.33%。截至2021年底，公司所有者权益965.16亿元，主要由实收资本（占12.43%）、其他权益工具（占11.58%）、资本公积（占55.41%）和未分配利润（占10.47%）构成。

表19 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	33.00	5.54	120.00	15.26	120.00	12.43	120.00	11.32
其他权益工具	15.80	2.65	17.99	2.29	111.73	11.58	160.03	15.09
资本公积	412.71	69.33	503.89	64.10	534.82	55.41	562.14	53.02
未分配利润	67.01	11.26	84.10	10.70	101.08	10.47	118.20	11.15
归属于公司本部所有者权益合计	542.11	91.06	742.38	94.43	884.12	91.60	976.87	92.13
少数股东权益	53.22	8.94	43.76	5.57	81.04	8.40	83.41	7.87
所有者权益合计	595.32	100.00	786.14	100.00	965.16	100.00	1060.28	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

2019—2021年底，公司其他权益工具持续增长，年均复合增长165.92%。截至2021年底，公司其他权益工具中，政府专项债87.50亿元，其余主要为永续信托产品。

2019—2021年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长13.84%，主要系公司及子公司收

到中央、自治区及地方财政拨付的项目资本金所致。

截至2022年6月底，公司所有者权益1060.28亿元，较上年底增长9.86%，所有者权益结构较上年底变化不大。公司其他权益工具较上年底增长43.23%，主要系收到用于高速公

路项目资本金出资的政府专项债资金所致。

债务负担较重。

(2) 负债

2019—2021 年底，公司负债规模持续增长，以非流动负债为主；随着项目的持续投入，公司有息债务持续增长，以长期借款为主，整体

2019—2021 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 42.67%。截至 2021 年底，公司负债以非流动负债为主。

表20 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	318.96	33.24	492.81	34.03	592.40	30.33	560.39	25.70
短期借款	49.61	5.17	38.54	2.66	60.64	3.10	66.18	3.03
应付票据	34.62	3.61	47.61	3.29	65.89	3.37	61.83	2.83
应付账款	62.99	6.57	103.12	7.12	116.71	5.98	115.34	5.29
一年内到期的非流动负债	39.36	4.10	51.80	3.58	105.11	5.38	85.88	3.94
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	181.02	9.27	164.31	7.53
非流动负债	640.55	66.76	955.48	65.97	1360.74	69.67	1620.55	74.30
长期借款	442.60	46.13	623.54	43.05	990.23	50.70	1215.63	55.74
应付债券	20.17	2.10	44.00	3.04	59.91	3.07	84.89	3.89
长期应付款（合计）	172.54	17.98	280.79	19.39	301.93	15.46	311.07	14.26
负债总额	959.51	100.00	1448.28	100.00	1953.14	100.00	2180.94	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

2019—2021年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长10.56%。截至2021年底，公司短期借款由信用借款49.84亿元及保证借款10.80亿元构成。

2019—2021年底，公司应付票据持续增长，年均复合增长37.96%。截至2021年底，公司应付票据由银行承兑汇票37.66亿元及商业承兑汇票28.23亿元构成。

2019—2021年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长36.11%。截至2021年底，公司应付账款主要为应付施工劳务款。应付账款账龄以1年以内（含1年）为主。

2019—2021年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长63.43%。截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款74.66亿元、一年内到期的应付债券4.00亿元、一年内到期的长期应付款25.66亿元和一年内到期的租赁负债0.79亿元构成。

截至2021年底，公司合同负债较上年底增加181.02亿元，主要系公司2021年起执行新会计准则，将原预收款项计入合同负债科目核算所致。公司合同负债主要由贸易预收货款、房屋销售预收款、工程项目业主预收工程款及备料款等款项构成。

2019—2021年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长49.58%。截至2021年底，公司长期借款较上年底增长58.81%，主要系项目投资需求增加所致；公司长期借款由质押借款537.50亿元、抵押借款26.64亿元、保证借款221.88亿元和信用借款204.22亿元构成。

2019—2021年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长72.35%。截至2021年底，公司应付债券为公司发行的各类债务融资工具。

2019—2021年底，公司长期应付款（合计）持续增长，年均复合增长32.28%。截至2021年底，公司长期应付款主要由政府专项债（161.57亿元）及融资租赁借款（41.37亿元）构成，本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。

截至2022年6月底，公司负债总额较上年底增长11.66%，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2019—2021年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长42.08%。截至2021年底，公司有息债务以长期债务为主，融资渠道主要包括银行贷款（占79.84%）、债券融资（占5.36%）和融资租赁（占3.96%）等。债务指标方面，2019—2021年底及2022年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续上升，公司整体债务负担较重。

表 21 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 6 月底
短期债务	138.59	157.96	231.64	213.89
长期债务	607.95	902.17	1275.42	1529.49
全部债务	746.54	1060.13	1507.06	1743.37
资产负债率	61.71	64.82	66.93	67.29
全部债务 资本化比率	55.63	57.42	60.96	62.18
长期债务 资本化比率	50.52	53.44	56.92	59.06

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

从债务期限分布看，公司债务主要为3年以上，短期集中偿付压力不大。

表 22 截至 2022 年 6 月底公司有息债务期限分布情况

项目	一年以内 (含一年)	1-2 年 (含两 年)	2-3 年 (含 三年)	3 年以上
偿还金额 占有息债 务的比重 (%)	8.03	6.04	4.53	81.40

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入和营业利润率持续增长，费用控制能力一般，盈利指标有所下滑。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长25.78%。同期，公司营业成本持

续增长，年均复合增长24.31%；同期，公司营业利润率持续增长。

从期间费用看，2019—2021年，公司期间费用持续增长，年均复合增长36.87%。2021年，公司期间费用为61.15亿元，期间费用以管理费用（占32.10%）、研发费用（占36.29%）和财务费用（占26.84%）为主。2019—2021年，公司期间费用率分别为7.07%、8.33%和8.37%。考虑到公司有较大规模的资本化利息支出，公司实际费用控制能力一般。

公司其他收益全部为政府给予的补贴。2019—2021年，公司利润总额持续增长，年均复合增长10.72%。此外，2021年公司计提资产减值损失和信用减值损失合计12.29亿元，主要为工程项目对手方未按合同约定时间支付工程款而计提的应收账款坏账损失及长期股权投资减值损失。

表 23 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业总收入	461.63	534.15	730.28	413.85
营业成本	401.77	456.17	620.83	358.04
期间费用	32.64	44.52	61.15	26.79
其他收益	0.22	0.43	0.58	0.51
利润总额	26.67	27.09	32.69	22.32
营业利润率	12.50	14.12	14.23	12.44
总资本收益率	2.38	1.83	1.70	--
净资产收益率	3.71	2.69	2.56	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资本收益率和净资产收益率持续下降。

2022年1—6月，公司实现营业总收入413.85亿元，相当于2021年全年的56.67%；营业利润率12.44%；当期利润总额为22.32亿元。

5. 现金流

2019—2021年，公司经营活动现金保持净流入，收现情况良好。随着项目的持续投入，公司投资活动现金持续呈现大额净流出状态，

随着后续在建拟建项目的推进，公司筹资压力较大。

表 24 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	552.66	718.97	875.05	462.17
经营活动现金流出小计	479.71	666.43	831.04	442.72
经营活动现金流量净额	72.95	52.54	44.02	19.45
投资活动现金流入小计	27.95	58.27	25.17	3.95
投资活动现金流出小计	383.52	492.04	670.31	248.17
投资活动现金流量净额	-355.57	-433.77	-645.14	-244.22
筹资活动前现金流量净额	-282.62	-381.23	-601.12	-224.76
筹资活动现金流入小计	460.78	650.93	781.74	423.30
筹资活动现金流出小计	190.68	229.97	236.16	155.85
筹资活动现金流量净额	270.10	420.96	545.58	267.45
现金收入比	105.85	114.61	105.67	93.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

经营活动方面，2019—2021年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长25.83%，主要系通行费收入、公司施工业务收到的工程款、贸易业务收到的款项等；同期，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长31.62%，主要系施工企业支付给下游供应商的工程款、材料款、机械费，项目开支及日常经营支出等。2019—2021年，公司经营活动现金持续净流入，净流入规模持续下降，年均复合下降22.32%。从收入实现质量看，2019—2021年，公司现金收入比波动下降，但收入实现质量高。

投资活动方面，2019—2021年，公司投资活动现金流入整体规模较小；投资活动现金流出保持较大规模，年均复合增长32.20%，主要系高速公路投资支出的现金。2019—2021年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模持续增长。

筹资活动方面，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长30.25%，主要系公司银行贷款以及发行债券取得的资金流入。同期，公司筹资活动现金流出量波动下降，年均复合下降16.43%，主要为公

司债务还本付息的资金支出。2019—2021年，公司筹资活动现金流净额持续增长。

2022年1—6月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为19.45亿元、-244.22亿元、267.45亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标一般，融资渠道通畅，或有负债风险可控。

表 25 公司偿债指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	129.65	125.03	111.99	133.45
速动比率(%)	89.40	85.60	62.85	81.08
现金短期债务比(倍)	1.43	1.49	0.85	1.12
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	44.33	48.96	63.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.84	21.66	23.74	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	0.97	1.10	--

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

从短期偿债能力指标看，2019—2021年，公司流动比率和速动比率持续下降，现金短期债务比波动下降；截至2022年6月底，公司现金短期债务比为1.12倍。整体看，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长，EBITDA利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA持续增长。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

对外担保方面，截至2022年6月底，公司对外担保余额合计68.43亿元，担保比率为6.45%，被担保企业为广西新柳南高速公路有限公司等广西壮族自治区内国有企业，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至2023年2月底，公司本部不存在重大未决诉讼。公司合并范围内存在主要未决诉讼3件，具体如下表：

表 26 截至 2023 年 2 月底公司合并范围内存在主要未决诉讼情况

序号	原告	被告	标的额 (万元)	案件基本情况及进展
1	广西北投建设投资有限公司	广西北部湾融昌投资管理有限公司（以下简称“融昌公司”）	2000.00	广西北投建设投资有限公司与融昌公司签订了商业房产买卖合同，融昌公司拟购买新北部湾国际海产品市场商业房产。由于融昌公司违约，未能及时支付购房款，也未搬离新北部湾国际海产品市场，故原告（即广西北投建设投资有限公司）提起诉讼，二审法院判决解除原被告间的买卖合同，且原告收取的 2000 万元违约金不予退还。北投建设公司于 2021 年 2 月 1 日向东兴市人民法院申请执行，但融昌公司不服判决于 2021 年 2 月 22 日向广西高院提出再审。2021 年 11 月 3 日收到广西高院裁定书：驳回融昌公司的再审申请。2022 年 9 月 2 日收到防城港市人民检察院受理通知书，融昌公司向防城港市人民检察院提起监督申请。防城港市人民检察院提请广西壮族自治区人民检察院抗诉。2023 年 1 月 15 日，广西壮族自治区人民检察院作出《不支持监督申请决定书》，认为该案不符合监督条件，决定不支持融昌公司的监督申请。
2	广西北投地产集团有限公司	百色市公共资源交易中心	10269.27	2020 年 12 月 18 日，原告报名参与土地拍卖活动，并按竞拍要求向被告足额缴纳了 36394 万元竞拍保证金。2020 年 12 月 25 日，被告对百色市长冠房地产开发有限公司取得百色市龙景区 LJ01-26 宗地国有建设用地使用权进行公告。根据土地出让的相关规定，未竞得人缴纳的竞买保证金，被告应在拍卖活动结束后 5 个工作日内予以退还。截止 2021 年 3 月 1 日，被告仅向原告返还了 26200 万元竞买保证金，尚有 10194 万元未按照相关规定退还给原告。故原告起诉百色市公共资源交易中心，责其归还保证金 10194 万元，赔偿资金占用损失 752680.27 元。本案于 2021 年 05 月 18 日，在百色市中级人民法院第四审判庭开庭。原告就本案向广西壮族自治区高级人民法院提起上诉。2022 年 9 月 21 日收到广西壮族自治区高级人民法院判决如下：维持百色市中级人民法院（2021）桂 10 民初 71 号民事判决第一项（即被告归还 10194 万元）；撤销百色市中级人民法院（2021）桂 10 民初 71 号民事判决第二、三项；被上诉人百色市公共资源交易中心支付上诉人广西北投地产集团有限公司资金占用损失（以 28194 万元为基数，自 2020 年 12 月 31 日起，按全国银行业间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率计算至 2021 年 1 月 19 日；以 10194 万元为基数，自 2021 年 1 月 20 日起，按全国银行业间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率计算至实际清偿之日止）；驳回广西北投地产集团有限公司的其他诉讼请求。2022 年 9 月 30 日寄送《关于敦促百色市公共资源交易中心履行人民法院判决的函》，2022 年 10 月 8 日收到百色市公共资源交易中心《关于履行人民法院判决的复函》，2022 年 10 月 24 日寄送《关于再次敦促百色市公共资源交易中心履行人民法院判决的函》。
3	南通永泰建设工程有限公司	广西路桥工程集团有限公司、启东国有资产投资控股有限公司、（第三人湖南同安投资开发有限公司）	9761.3437	2020 年 10 月 30 日，原告南通永泰建设工程有限公司向南京海事法院提起诉讼，要求被告广西路桥工程集团有限公司支付码头建造工程款及利息 9,761 万元。该案件管辖权异议上诉被驳回，于 2021 年 6 月 22 日在南京海事法院进行第一次开庭，择期进行第二次开庭。南京海事法院于 2021 年 9 月出具一审判决书，判决路桥集团应承担 11126508.76 元及利息。路桥集团已于 2021 年 10 月 9 日向江苏省高级人民法院递交上诉状，主要上诉请求为撤销一审判决、依法改判路桥集团欠付工程款应为 5611056.23 元，目前二审尚未开庭。

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至2022年6月底，公司共计获得银行授信额度3265.06亿元，尚未使用额度为1758.90亿元。公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司本部债务负担一般，短期偿债能力指标较弱。

截至2021年底，公司本部资产总额1416.49亿元，较上年底增长18.83%。其中，流动资产133.61亿元，非流动资产1282.88亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占24.15%）和其他应收款（合计）（占70.57%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占11.08%）、长期股权

投资（占52.01%）、在建工程（合计）（占17.41%）和无形资产（占14.67%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为32.27亿元。

截至2021年底，公司本部负债总额721.49亿元，较上年底增长23.39%。其中，流动负债173.36亿元（占比24.03%），非流动负债548.13亿元（占比75.97%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占16.39%）、应付账款（占3.23%）、其他应付款（合计）（占47.78%）和一年内到期的非流动负债（占32.21%）构成；非流动负债主要由长期借款（占52.67%）、应付债券（占10.93%）和长期应付款（合计）（占36.31%）构成。截至2021年底，公司本部全部债务631.90亿

元。其中，短期债务占13.33%、长期债务占86.67%。截至2021年底，公司本部资产负债率及全部债务资本化比率分别为50.93%和47.62%，整体债务负担一般。截至2021年底，公司本部现金短期债务比为0.38倍，短期偿债能力指标较弱。

截至2021年底，公司本部所有者权益为695.01亿元，主要由实收资本（占17.27%）、资本公积（占61.92%）和未分配利润（占6.92%）构成。

2021年，公司本部营业总收入为78.79亿元，投资收益7.37亿元，利润总额为6.47亿元。同期，公司本部总资产收益率和净资产收益率分别为1.47%和0.83%。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为58.28亿元，投资活动现金流净额-232.27亿元，筹资活动现金流净额168.16亿元。

截至2022年6月底，公司本部资产总额1529.39亿元，所有者权益为785.97亿元，负债总额743.43亿元；公司本部资产负债率48.61%；全部债务667.21亿元，全部债务资本化比率45.91%。2022年1—6月，公司本部营业总收入33.57亿元，利润总额0.12亿元，投资收益1.67亿元。

九、外部支持

公司在资产划转、资金支持和政府补贴等方面获得有力的外部支持。

（1）资产划转

2018年9月，经广西壮族自治区党委、广西壮族自治区政府同意，新发展集团整体并入公司，公司经营规模及资产规模迅速扩大。

2020年4月，广西壮族自治区发改委将广西壮族自治区工程咨询中心整体移交给公司；2020年9月，广西自治区国资委将其持有广西建工集团有限责任公司24%的股权无偿划转给公司。2020年，以上资产划转合计增加资本公积19.32亿元。

（2）资金支持

公司高速公路及重点水务工程等项目享受一定比例的政府财政资金支持，财政专项资金拨入后直接计入公司“资本公积”和“其他权益工具”科目。2019年，公司获得各级财政拨付的项目资本金79.98亿元，计入资本公积。2020年，公司收到项目资本金、车辆购置税返还等共178.18亿元，计入资本公积。2021年，公司收到自治区车购税资金30.11亿元、交通基建投资款4.14亿元、工程项目补助资金17.97亿元和财政厅产城融合基金出资款0.75亿元，计入资本公积。2021年公司收到高速公路项目专项债资金57亿元，计入其他权益工具。

（3）政府补贴

2019—2021年及2022年1—6月，公司获得政府补助金额分别为0.33亿元、0.55亿元、0.58亿元和0.14亿元，计入营业外收入和其他收益。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响很小；考虑本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入和EBITDA对发行后长期债务保障能力一般。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模5亿元，分别占2022年6月底公司长期债务和全部债务的0.33%和0.29%，对公司现有债务结构影响很小。以2022年6月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由67.29%、62.18%和59.06%上升至67.34%、62.25%和59.14%，公司负债水平略有上升，债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金部分拟偿还存量有息负债，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

考虑本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入和EBITDA对发行后长期债务保障能力一般。

表 27 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	1280.42
经营现金流入量/发行后长期债务 (倍)	0.68
经营现金流量净额/发行后长期债务 (倍)	0.03
发行后长期债务/EBITDA (倍)	20.17

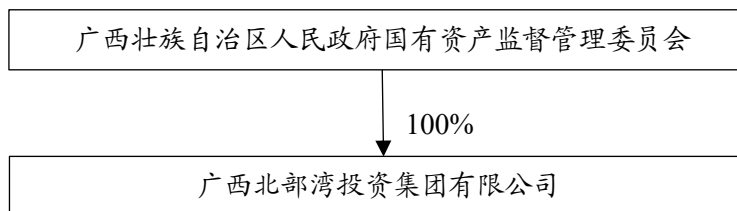
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

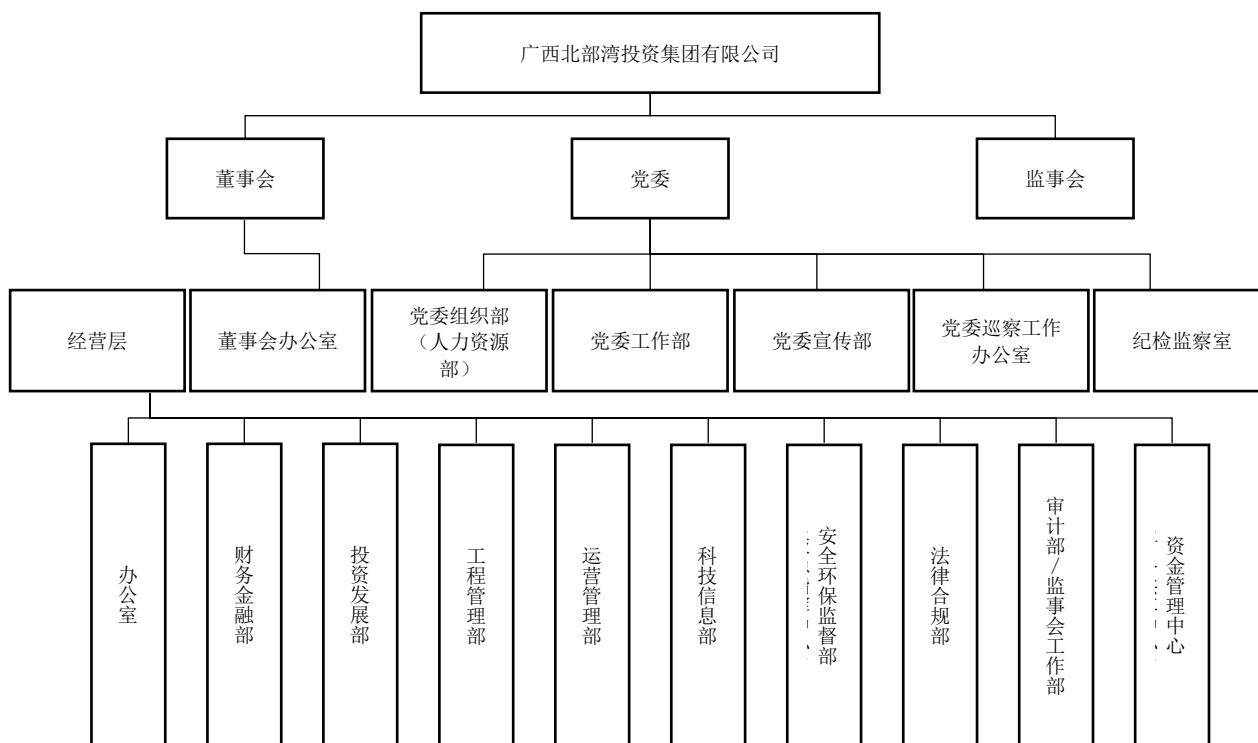
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2022 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2022 年底）



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 6 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
广西新发展交通集团有限公司	交通	98.49	同一控制下的企业合并
广西路桥工程集团有限公司	公路工程施工	94.30	同一控制下的企业合并
广西路建工程集团有限公司	公路工程施工	99.01	同一控制下的企业合并
广西交通设计集团有限公司	工程勘察设计	100.00	同一控制下的企业合并
广西交科集团有限公司	公路工程设计	100.00	同一控制下的企业合并
广西北投产城投资集团有限公司	房地产开发经营	100.00	投资设立
广西广路实业投资集团有限公司	贸易	100.00	同一控制下的企业合并
广西北投交通养护科技集团有限公司	地基与基础工程施工	100.00	同一控制下的企业合并
广西北投环保水务集团有限公司	其他水处理、工程建设	100.00	投资设立
广西北部湾水务集团有限公司	其他水处理、利用与分配	89.35	同一控制下的企业合并
广西南宁北投心圩江环境治理有限公司	生态保护和环境治理业	51.00	投资设立
广西北投口岸投资集团有限公司	商业服务业	100.00	投资设立
广西北投能源投资集团有限公司	投资与资产管理	100.00	投资设立
广西桂通工程管理集团有限公司	监理咨询	100.00	同一控制下的企业合并
南宁市北投小额贷款有限公司	金融业	100.00	同一控制下的企业合并
广西北投供应链科技股份有限公司	投资与资产管理商务服务业	100.00	同一控制下的企业合并
广西北投公路建设投资集团有限公司	公路项目建设	100.00	同一控制下的企业合并
广西天湾航空产业发展有限公司	商务服务业	51.00	投资设立
广西北投民航投资有限公司	投资与资产管理	76.00	投资设立
广西北投浦信投资有限公司	商务服务业	100.00	投资设立
广西北投维东公路投资有限公司	商务服务业	89.00	投资设立
广西北投三合大道投资有限公司	商务服务业	87.00	投资设立
广西北投金控投资有限公司	债权投资、股权投资等	100.00	投资设立
广西北龙投资中心（有限合伙）	股权投资等	100.00	投资设立
广西北创桂生投资中心（有限合伙）	股权投资等	99.98	投资设立
南宁北创奥园投资中心（有限合伙）	股权投资等	50.08	投资设立
广西北部湾产业投资基金合伙企业（有限合伙）	股权投资等	100.00	投资设立
广西国土资源规划设计集团有限公司	工程监理、设计、咨询	100.00	同一控制下的企业合并
广西工程咨询集团有限公司	工程监理、设计、咨询	100.00	同一控制下的企业合并
广西北投瑞丰投资有限公司	商业服务业	100.00	投资设立

广西北投信创科技投资集团有限公司	商业服务业	100.00	投资设立
广西北创盛安投资合伙企业（有限合伙）	商务服务业	100.00	投资设立
广西北投创晨投资合伙企业（有限合伙）	商务服务业	20.00	投资设立
广西工业设计研究院有限公司	科技推广和应用服务业	100.00	同一控制下的企业合并
广西北投兴农投资有限公司	商务服务业	100.00	投资设立
广西北投工业高质量发展基金（有限合伙）	股权投资等	93.30	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	198.38	236.14	196.23	239.50
资产总额 (亿元)	1554.83	2234.42	2918.29	3241.22
所有者权益 (亿元)	595.32	786.14	965.16	1060.28
短期债务 (亿元)	138.59	157.96	231.64	213.89
长期债务 (亿元)	607.95	902.17	1275.42	1529.49
全部债务 (亿元)	746.54	1060.13	1507.06	1743.37
营业总收入 (亿元)	461.63	534.15	730.28	413.85
利润总额 (亿元)	26.67	27.09	32.69	22.32
EBITDA (亿元)	44.33	48.96	63.49	--
经营性净现金流 (亿元)	72.95	52.54	44.02	19.45
财务指标				
现金收入比 (%)	105.85	114.61	105.67	93.53
营业利润率 (%)	12.50	14.12	14.23	12.44
总资本收益率 (%)	2.38	1.83	1.70	--
净资产收益率 (%)	3.71	2.69	2.56	--
长期债务资本化比率 (%)	50.52	53.44	56.92	59.06
全部债务资本化比率 (%)	55.63	57.42	60.96	62.18
资产负债率 (%)	61.71	64.82	66.93	67.29
流动比率 (%)	129.65	125.03	111.99	133.45
速动比率 (%)	89.40	85.60	62.85	81.08
经营现金流动负债比 (%)	22.87	10.66	7.43	--
现金短期债务比 (倍)	1.43	1.49	0.85	1.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.51	0.97	1.10	--
全部债务/EBITDA (倍)	16.84	21.66	23.74	--

注：1.公司 2022 年半年报未经审计；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.本报告已将其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至有息债务核算

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

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.53	38.10	32.27	39.07
资产总额（亿元）	846.54	1192.02	1416.49	1529.39
所有者权益（亿元）	477.74	607.28	695.01	785.97
短期债务（亿元）	69.44	75.47	84.25	95.15
长期债务（亿元）	213.29	467.27	547.65	572.07
全部债务（亿元）	282.73	542.74	631.90	667.21
营业总收入（亿元）	17.57	16.17	78.79	33.57
利润总额（亿元）	9.93	5.20	6.47	0.12
EBITDA（亿元）	20.82	17.90	25.06	--
经营性净现金流（亿元）	21.50	33.05	58.28	2.16
财务指标				
现金收入比（%）	125.50	80.37	34.93	25.44
营业利润率（%）	64.82	59.05	13.73	14.94
总资本收益率（%）	2.19	1.20	1.47	--
净资产收益率（%）	1.89	0.77	0.83	--
长期债务资本化比率（%）	30.87	43.49	44.07	42.12
全部债务资本化比率（%）	37.18	47.19	47.62	45.91
资产负债率（%）	43.57	49.05	50.93	48.61
流动比率（%）	66.95	100.37	77.07	85.87
速动比率（%）	66.95	100.37	77.07	85.87
经营现金流动负债比（%）	21.62	28.23	33.62	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.50	0.38	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	1.27	1.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.58	30.33	25.22	--

注：1.公司 2022 年半年报未经审计；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.本报告已将其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至有息债务核算

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 广西北部湾投资集团有限公司 2023 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（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。

广西北部湾投资集团有限公司（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。