

广西北部湾投资集团有限公司

2024 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〔2024〕4333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，确定维持广西北部湾投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 北部湾投 MTN001”“23 北部湾投 MTN002”“23 北部湾投 MTN003”“24 北部湾投 MTN001”和“24 北部湾投 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

二〇二四年七月二十六日

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广西北部湾投资集团有限公司（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。

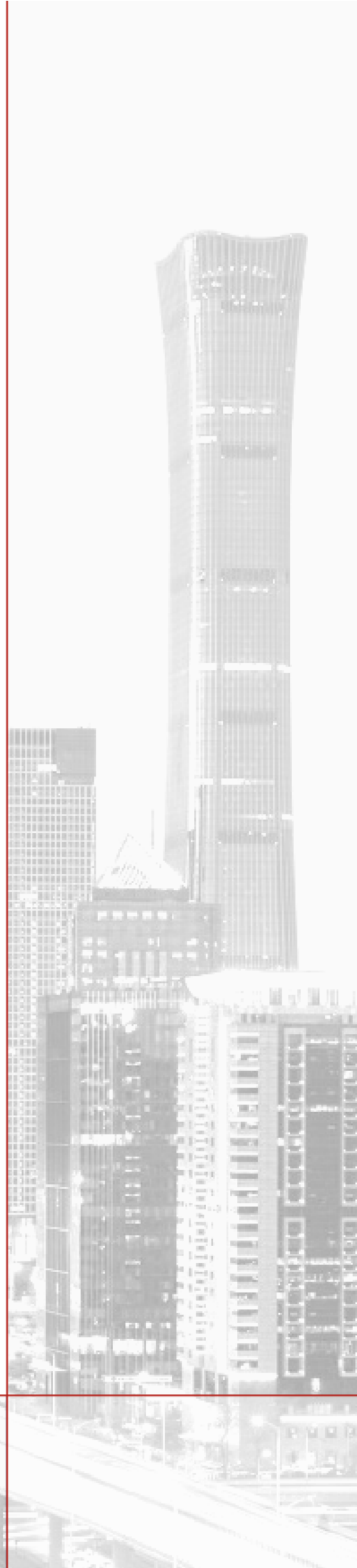
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



广西北部湾投资集团有限公司 2024 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
广西北部湾投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26
23 北部湾投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 北部湾投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 北部湾投 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 北部湾投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 北部湾投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司仍为广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）政府在北部湾经济区内重要的基础设施投融资和建设主体，战略地位高，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。公司日均车流量及通行费收入同比均有所增长，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；公司传统工程施工项目新签合同金额同比大幅下降，PPP 项目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较大。公司园区开发板块收入保持增长，园区运营投资回报期较长；公司贸易收入规模大幅增长，未来贸易业务开展以协同其他主业为主；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，公司环保水务板块收入有望增长。2023 年底，随着项目的持续投入，公司资产规模持续增长，资产以高速公路等项目投入所形成的非流动资产为主，资产受限规模较大。公司债务规模有所增长，存量债务以长期银行借款为主，整体债务负担较重。随着项目持续投资，公司存在较大的融资需求，筹资活动现金持续净流入。公司现金类资产对短期债务保障程度较好，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司获得政府在资金支持、政府专项债和政府补贴等方面的有力支持。

评级展望

未来，随着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。

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：职能定位发生重大变化，重要资产划出，经营严重亏损，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**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，未来发展前景良好。
- **综合竞争力强。**公司为广西自治区政府在北部湾经济区内重要的基础设施投融资和建设主体，承担大量高速公路项目投资建设工作，同时是广西自治区水务资源整合及水务一体化推进主体，战略地位高，综合竞争力强。
- **有力的外部支持。**跟踪期内，公司获得政府在资金支持、政府专项债和政府补贴等方面的有力支持。

关注

- **面临较大的资金支出压力。**公司在建高速公路等基础设施项目、房地产项目尚需投资规模大，面临较大的资金支出压力。
- **债务规模快速增长，债务负担较重。**随着业务规模扩张及高速公路项目持续投入，公司债务规模持续增长；截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 2431.03 亿元，全部债务资本化比率为 64.49%，若将永续债考虑在内，公司债务负担进一步上升。
- **债券特殊条款的不利影响。**公司由联合资信评级债券均为永续债，清偿顺序劣后于其他普通债务，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，导致相关债券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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
			偿债能力	3
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：政府支持				+3
评级结果				AAA

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

主要财务数据

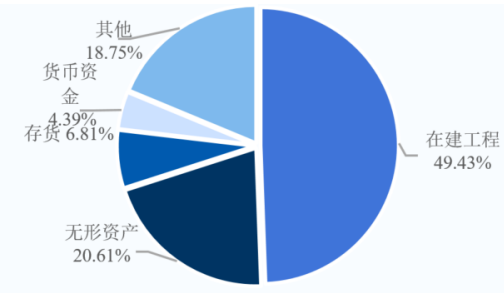
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	186.95	185.73	178.20
资产总额（亿元）	3589.33	4211.51	4303.06
所有者权益（亿元）	1133.92	1302.82	1338.47
短期债务（亿元）	254.88	216.10	235.82
长期债务（亿元）	1711.77	2119.36	2195.21
全部债务（亿元）	1966.65	2335.46	2431.03
营业总收入（亿元）	788.11	790.22	190.28
利润总额（亿元）	38.24	33.61	11.23
EBITDA（亿元）	73.89	96.92	--
经营性净现金流（亿元）	53.86	57.81	-13.00
营业利润率（%）	14.73	16.39	15.19
净资产收益率（%）	2.59	1.93	--
资产负债率（%）	68.41	69.07	68.89
全部债务资本化比率（%）	63.43	64.19	64.49
流动比率（%）	106.37	107.35	110.24
经营现金流动负债比（%）	7.99	8.10	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.86	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.62	24.10	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1637.30	1836.48	1846.86
所有者权益（亿元）	814.39	919.52	939.79
全部债务（亿元）	727.27	794.73	785.65
营业总收入（亿元）	45.88	26.87	6.21
利润总额（亿元）	0.27	0.87	0.11
资产负债率（%）	50.26	49.93	49.11
全部债务资本化比率（%）	47.17	46.36	45.53
流动比率（%）	78.61	94.33	89.18
经营现金流动负债比（%）	-10.57	-3.60	--

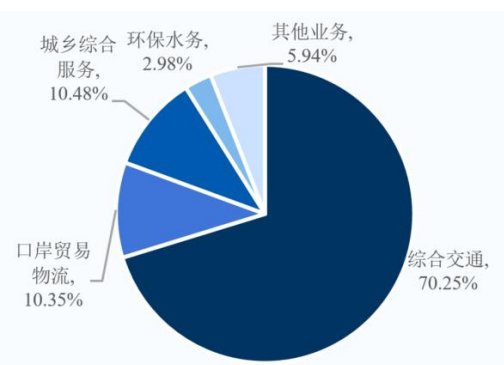
注：1.公司 2024 年一季报未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将其他流动负债、长期应付款中的有息部分调整至有息债务计算；4.本报告中年度财务数据均来自当年审计报告期末数。

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

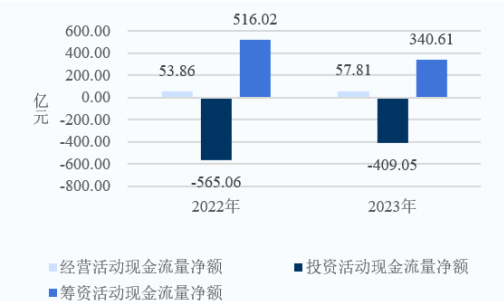
2023 年底公司资产构成



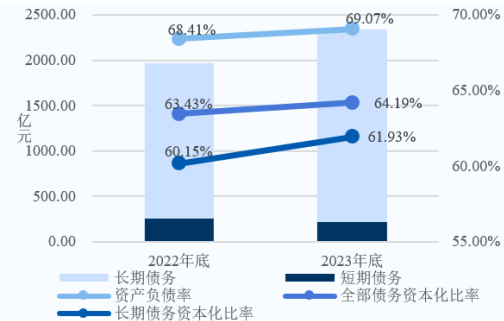
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 北部湾投 MTN001	5.00	5.00	2025/04/26	延期,赎回,调整票面利率,利息递延权,持有人救济
23 北部湾投 MTN002	10.00	10.00	2025/06/30	延期,赎回,调整票面利率,利息递延权,持有人救济
23 北部湾投 MTN003	5.00	5.00	2025/08/03	延期,赎回,调整票面利率,利息递延权,持有人救济
24 北部湾投 MTN001	20.00	20.00	2026/03/07	延期,赎回,调整票面利率,利息递延权,持有人救济
24 北部湾投 MTN002	20.00	20.00	2027/04/10	延期,赎回,调整票面利率,利息递延权,持有人救济

注：1. 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；2. 上述债券均为永续债，到期兑付日为下一行权日
 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
24 北部湾投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/01	杨依水 陈 帅	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 北部湾投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/01	杨依水 李凯田	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
23 北部湾投 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/18	杨依水 李凯田	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 北部湾投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/18	杨依水 李凯田	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 北部湾投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/19	杨依水 李凯田	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 北部湾投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/04/17	杨依水 李凯田	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

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：杨依水 yangys@lhratings.com

项目组成员：陈 帅 chenshuai@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、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”）关于广西北部湾投资集团有限公司（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（以下简称“广西自治区”）党委、广西自治区政府同意，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 2024 年 3 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、城乡综合服务、环保水务、产业金融及战略新兴业务等。截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务金融部、资金管理中心、投资发展部、工程管理部、运营管理部、法律合规部等职能部门；截至 2023 年底，公司纳入合并范围的二级子公司合计 35 家，合并口径共有员工 21045 人。

截至 2023 年底，公司资产总额 4211.51 亿元，所有者权益 1302.82 亿元（含少数股东权益 119.38 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 790.22 亿元，利润总额 33.61 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 4303.06 亿元，所有者权益 1338.47 亿元（含少数股东权益 118.82 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 190.28 亿元，利润总额 11.23 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券余额合计 60.00 亿元，募集资金均已按指定用途使用完毕，跟踪期内，部分债券尚未到首个付息日，其余存续债券均已按时足额支付利息。

图表 1 • 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（年）
23 北部湾投 MTN001	5.00	5.00	2023/04/26	2（2+N）
23 北部湾投 MTN002	10.00	10.00	2023/06/30	2（2+N）
23 北部湾投 MTN003	5.00	5.00	2023/08/03	2（2+N）
24 北部湾投 MTN001	20.00	20.00	2024/03/07	2（2+N）
24 北部湾投 MTN002	20.00	20.00	2024/04/10	3（3+N）
合计	60.00	60.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司由联合资信评级债券均为永续债，清偿顺序劣后于其他普通债务，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，导致相关债券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。

四、宏观经济和政策环境分析

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

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

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

五、行业分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设行业

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

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（2）高速公路行业

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。2023年以来，随着经济形势的好转公众出行意愿显著增强，公路旅客运输量大幅提升，货物运输量亦有所增长，公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式。作为重资产行业，高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见[《2024年收费公路行业分析》](#)。

（3）建筑行业

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高度相关。2023年建筑业总产值同比增速略低于2022年，但仍高于GDP增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023年，建筑业新签合同额自2016年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2024年建筑施工行业分析》](#)。

2 区域环境分析

广西壮族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。

(1) 广西壮族自治区概况

广西壮族自治区位于中国西南部，是我国少数民族人口最多的自治区，是连接粤港澳与西部地区的重要通道，也是连接东盟的枢纽，区位优势独特。得益于广西自治区的独特地理优势以及人口优势，广西自治区享受国家在投资、改革、财政、税收、产业、土地、人才等多个方面支持发展的优惠政策。功能规划和布局方面，广西自治区将重点开发区域划分为“两区一带”，即北部湾经济区（国家层面重点开发区域）、西江经济带和桂西资源富集区（自治区层面重点开发区域）。北部湾经济区区位优势明显，整体发展水平最高，区域内以第二、三产业为主，近年集聚大健康、大数据、大物流、新制造、新材料、新能源三大三新重点产业领域，推动传统产业转型升级；西江经济带以第三产业为主导，大力发展健康旅游、生物医药、养生食品等康养行业，以及机械制造、电子信息等优势产业；桂西资源富集区经济发展水平较落后，依托红水河、左江、右江三大经济带带动铝锰业、有色金属业、能源等产业转型升级。根据《2023年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2023年广西自治区实现生产总值27202.39亿元，按可比价计算，比上年增长4.1%，2023年地区生产总值在全国排名19。其中，第一产业增加值4468.18亿元，增长4.7%；第二产业增加值8924.13亿元，增长3.2%；第三产业增加值13810.08亿元，增长4.4%，产业结构呈现“三二一”发展格局。按常住人口计算，2023年全区人均地区生产总值54005元，比上年增长4.2%，低于全国平均水平。

图表2·广西壮族自治区主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
GDP（亿元）	25209.09	26186.06	27202.39	6344.30
GDP 增速（%）	7.9	2.8	4.1	3.1
固定资产投资增速（%）	7.6	0.1	-15.5	/
三产结构	15.9:32.5:49.7	16.3:34.1:50.0	16.4:32.8:50.8	/
人均 GDP（万元）	5.01	5.22	5.40	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年，广西自治区固定资产投资（不含农户）比上年下降15.5%。其中，第一产业投资下降22.3%；第二产业投资下降3.2%，其中工业投资下降2.6%；第三产业投资下降21.8%。基础设施投资下降16.4%。民间固定资产投资下降19.4%。同期，广西自治区房地产开发投资1337.02亿元，比上年下降31.2%。其中住宅投资1057.17亿元，下降29.6%；办公楼投资24.87亿元，下降35.5%；商业营业用房投资91.45亿元，下降28.7%。商品房销售面积2916.73万平方米，下降18.6%，其中住宅2342.28万平方米，下降16.2%。2023年，广西自治区货物运输总量22.84亿吨，比上年增长7.0%；货物运输周转量5589.63亿吨公里，增长8.1%。全年旅客运输总量3.19亿人次，比上年增长47.2%；旅客运输周转量636.17亿人公里，增长68.4%。

图表3·广西壮族自治区主要财政指标

项目	2021年	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	1800.15	1687.72	1783.80
一般公共预算收入增速（%）	4.8	3.6	5.7
税收收入（亿元）	1191.09	930.37	1081.99
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.17	55.13	60.66
一般公共预算支出（亿元）	5806.54	5893.32	6102.58
财政自给率（%）	31.00	28.64	29.23
政府性基金收入（亿元）	1729.18	1111.34	880.66
地方政府债务余额（亿元）	8561.15	9722.11	11551.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公开数据显示，2023年广西自治区一般公共预算收入1783.80亿元，增长5.7%，其中税收收入占一般公共预算收入的60.66%；同期，广西自治区财政自给率29.23%，财政自给能力弱；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；2023年上级补助占综合财力的61.23%，上级补助对综合财力贡献较大。

(2) 广西自治区高速公路概况

2018年9月，《广西高速公路网规划（2018—2030年）》正式获批，广西自治区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，其中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%。规划实施后，广西自治区形成“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。截至 2023 年底，广西自治区公路总里程 18.36 万公里，比上年底新增 1.12 万公里。其中，高速公路里程 9067 公里。

（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，2023 年，北部湾经济区（六市）实现地区生产总值为 13528.84 亿元，较上年增长 4.8%。2020—2022 年¹，北部湾经济区（六市）地方一般公共预算收入分别完成 705.98 亿元、706.68 亿元和 697.59 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，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投融资和建设主体，公司战略地位高，业务布局主要以综合交通、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输水、净水及污水处理、环境生态处理、流域整治等水务一体化业务。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 2024 年 3 月底，公司运营的高速公路主要有 24 条，收费里程合计 1691.01 公里。公司在建拟建高速公路建设规模大，总投资金额超 2000 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、港口与航道工程施工总承包壹级资质及多项专业承包壹级资质。公司工程施工资质等级较高。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，经营规模将持续扩大。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91450000799701157N），截至 2024 年 6 月 11 日，公司本部无未结清和已结清不良信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，公司本部过往债务履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、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被行政处罚等行为。

（二）管理水平

公司法人治理结构较为完善，监事会成员暂有空缺，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。跟踪期内，公司主要管理团队较稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

¹ 北部湾经济区（六市）2023 年一般公共预算收入尚未公布。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入小幅增长，仍主要来源于综合交通、口岸贸易物流和城乡综合服务板块，综合毛利率有所提升。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 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 (%)
综合交通	614.86	78.02	15.28	555.15	70.25	18.39	124.37	65.36	17.82
口岸贸易物流	41.76	5.30	7.82	81.77	10.35	6.15	30.17	15.85	9.70
城乡综合服务	95.14	12.07	16.99	82.83	10.48	12.23	11.13	5.85	11.06
环保水务	20.94	2.66	19.44	23.51	2.98	19.99	7.33	3.85	14.80
产业金融	3.09	0.39	86.43	2.53	0.32	96.06	0.52	0.28	96.33
战略新兴&培育业务	8.53	1.08	33.82	--	--	--	--	--	--
战略新兴	--	--	--	24.58	3.11	29.43	10.38	5.46	12.87
培育业务	--	--	--	19.84	2.51	17.66	6.38	3.35	5.65
其他业务收入	3.79	0.48	45.50	--	--	--	--	--	--
合计	788.11	100.00	15.82	790.22	100.00	17.10	190.28	100.00	15.56

注：尾差系四舍五入所致；2023 年由于新增广西广播电视信息网络股份有限公司纳入合并范围，调整了业务板块的划分，2022 年仍按当年审计报告列示；基于重要性原则，2023 年末单独列示其他业务收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）综合交通

①高速公路运营

2023 年，公司日均车流量及通行费收入同比均有所增长。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 2024 年 3 月底，公司运营的高速公路主要有 24 条，收费里程合计 1691.01 公里，公路性质以经营性高速公路为主。公司运营路段中，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改扩建工程已于 2022 年底交工验收，待竣工验收后重新核定收费期限，以上路段收费里程合计 227.77 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、贺州至巴马高速公路（蒙山至象州段）一期等 17 条路段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 1269.09 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。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司已通车高速公路情况（单位：公里）

序号	路段名称	收费里程	公路性质	通车时间	收费权期限（年）	收费批文号
1	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	2（暂定）	桂政函（2022）73 号
2	钦州至北海高速公路	103.90	经营性公路	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
3	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	桂交财务函（2022）362 号

4	合浦至山口高速公路	39.00	政府收费还贷公路	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
5	防城至东兴高速公路	55.19	经营性公路	2013/12/20	30	桂政函（2024）50号
6	贵港至合浦高速公路	142.96	经营性公路	2017/10/17	25（暂定）	桂政函（2022）1号、桂政函（2017）181号）等
7	吴圩机场至大塘高速公路	39.77	经营性公路	2018/11/28	25	桂政函（2023）19号
8	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+2（暂定）	桂政函（2022）109号）
9	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+2（暂定）	桂政函（2020）101号、桂交财务函（2024）1号
10	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+2（暂定）	桂政函（2020）102号、桂政函（2023）129号
11	大塘至浦北高速公路	123.74	经营性公路	2020/12/30	3+2（暂定）	桂政函（2020）128号、桂政函（2023）147号
12	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（2021）76号
13	吴圩机场至隆安高速公路	44.91	经营性公路	2021/12/30	3（暂定）	桂政函（2021）167号
14	贺州至巴马高速公路（蒙山至象州段）	90.25	政府收费还贷公路	2022/11/30	3（暂定）	桂政函（2021）170号
15	天峨—北海公路（巴马至平果段）	75.09	经营性公路	2022/12/26	3（暂定）	桂政函（2022）121号
16	信都至梧州高速公路	74.82	经营性公路	2022/12/29	3（暂定）	桂政函（2022）85号
17	贺州至巴马高速公路（象州至来宾段）	45.87	经营性公路	2022/11/30	3（暂定）	桂政函（2022）114号
18	贺州至巴马高速公路（来宾至都安段）	133.99	政府收费还贷公路	2022/12/29 金钗百旺-澄江：2023/6/30	3（暂定）	桂政函（2022）111号
19	保山市东南过境绕城高速公路	37.40	经营性公路	2020/6/1	30	云政复（2020）7号
20	云南省昌宁至保山高速公路	61.80	经营性公路	2021/4/1	30	云政复（2021）3号
21	崇左至爱店口岸段	55.18	经营性公路	2023/9/28	3（暂定）	桂政函（2023）111号
22	上思至防城港公路	62.87	经营性公路	2023/10/09	3（暂定）	桂政函（2023）110号

23	龙胜至峒中口岸公路龙胜芙蓉至县城段	32.17	政府收费还贷公路	2023/12/26	3（暂定）	桂政函（2023）149号
24	南宁-湛江公路南宁至博白那卜段	23.25	政府收费还贷公路	2023/12/28	3（暂定）	桂政函（2023）155号
合计		1691.01	--	--	--	--

注：尾差系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

通行费收取方面，广西自治区实行全国高速公路联网收费，实行入口称重检测，对电子不停车收费(ETC)车辆采取按途经 ETC 门架分段计费、出口统一收取机动车辆通行费的方式收费;对人工收费（MTC）车辆采取入口发放复合通行卡、根据途经 ETC 门架合计应收金额，并在出口混合车道人工收费的方式收取通行费。通行费清分统一按照政府相关规定执行。收费标准方面，按照《关于调整我区高速公路车辆通行费收费标准的通知》（桂价费〔2014〕87号）、《关于暂缓调整我区高速公路车辆通行费收费标准的通知》（桂价费〔2016〕71号）、《关于印发广西收费公路货车计费方式调整按车（轴）型收费方案的通知》（桂交规〔2019〕6号）、《关于优化调整我区高速公路货车通行费差异化收费的通知》（桂交财务函〔2020〕76号）、《关于印发广西高速公路全面推广差异化收费实施方案的通知》（桂交规〔2021〕2号）、《关于印发广西高速公路实施差异化收费推进经济高质量发展工作方案的通知》（桂交规〔2023〕11号）等文件执行。

业务运营方面，公司通行费收入主要来自钦州至防城港、钦州至北海、南宁至南间、合浦至山口以及大塘至浦北路段，2023年，以上路段通行费收入合计占比为62.52%。2023年，公司日均车流量及通行费收入均同比有所增长。2024年1—3月，公司实现通行费收入8.20亿元，为2023年全年的27.52%。

图表 6 • 公司高速公路运营情况（单位：辆/日、万元）

序号	路线名称	日均车流量			通行费收入		
		2022年	2023年	2024年1—3月	2022年	2023年	2024年1—3月
1	南宁至南间	20713.17	35304.00	36561.00	24990.96	33744.16	7641.29
2	钦州至北海	12783.71	24942.00	29802.00	34182.95	46079.36	12014.22
3	钦州至防城港	35778.14	61675.00	62863.00	51240.09	65065.63	15270.78
4	合浦至山口	14014.53	21305.00	27458.00	18350.33	22374.58	5990.85
5	防城至东兴	1745.39	6804.00	7328.00	2613.52	7165.20	1613.15
6	贵港至合浦	4219.54	5838.00	6830.00	13555.53	15922.32	3767.68
7	吴圩至大塘	6100.34	10059.00	11116.00	9862.27	13270.80	3047.03
8	钟山至昭平	3795.70	4885.00	6664.00	5085.73	6338.26	1860.38
9	昭平至蒙山	2708.14	3579.00	5269.00	3212.19	4071.08	1229.74
10	融水至河池	2659.15	3250.00	5314.00	7528.97	8942.96	3104.93
11	大塘至浦北	3259.10	7388.00	9436.00	9073.57	19114.65	5597.77
12	都安至巴马	2147.70	2353.00	4395.00	8362.17	8198.65	3331.64
13	吴圩至隆安	6315.14	7314.00	6894.00	9791.11	11168.29	2287.78
14	蒙山至象州	775.32	2006.00	3181.00	1327.38	3866.34	1366.47
15	巴马至平果	1353.70	2968.00	5808.00	44.83	5652.22	2159.81
16	崇左至爱店	--	748.00	798.00	--	278.05	284.58
17	信都至梧州	3393.94	3941.00	6041.00	629.38	7669.21	2471.54
18	来宾至都安段	247.33	1351.00	2756.00	8.72	5653.85	2581.78
19	象来路	174.33	2784.00	8260.00	1.22	2590.86	1851.64
20	上思至防城港	--	2524.00	2927.00	--	1376.12	1460.61
21	龙城路	--	416.00	628.00	--	8.77	176.01
22	南湛路	--	57.00	144.00	--	1.56	109.82

23	保山市东南绕城高速公路	9080.00	10703.00	12333.00	2452.06	3147.22	885.12
24	云南昌保高速公路	7477.00	10397.00	13997.00	4828.74	6422.18	1934.03
合计		138741.37	232591.00	276803.00	207141.72	298122.32	82038.62

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；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

高速公路养护方面，公司的高速公路养护工作由子公司新发展集团负责；公司公路养护主要分为两种：日常养护、大中修专项养护。其中大中修年限视路况一般为10~15年一次。2023年，公司运营高速公路养护支出为1.12亿元。

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，报批国家发展和改革委员会，后经广西壮族自治区发展改革委员会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2023年底，公司在建及拟建高速公路项目共计19个，项目里程合计1444.11公里，总投资额达2291.13亿元，其中项目资本金合计474.65亿元，已到位169.40亿元；在建项目已投资额649.78亿元，未来尚需投资资金很大。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。

图表7·截至2023年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	资本金已到位
南宁-湛江公路南宁至博白那卜段	经营性公路	186.71	226.50	215.81	2021-2024	45.30	52.65
龙胜—峒中口岸公路南宁吴圩至上思段（一期工程）	经营性公路	37.50	54.57	29.85	2022-2024	10.91	8.55
天峨-北海公路巴马至平果段（巴马至羌圩）	政府收费还贷	56.58	142.29	73.77	2022-2025	35.57	23.42
百色-那坡-平孟公路（那坡至平孟口岸段）	政府收费还贷	51.09	84.15	58.70	2022-2024	16.83	14.52
武宣-来宾-合山-忻城公路	政府收费还贷	119.20	186.13	125.80	2022-2024	46.53	36.52
来宾西过境线公路	政府收费还贷	22.46	30.19	15.11	2023-2025	6.04	1.89
龙胜-峒中口岸公路上思至峒中口岸段	政府收费还贷	82.20	133.38	48.75	2022-2025	26.68	18.52
柳州至金秀公路（桐木至金秀段）	政府收费还贷	19.80	38.62	12.54	2024-2026	7.72	1.39
百色市南北过境烧线公路（百色市南环线）	政府收费还贷	26.34	44.00	14.93	2023-2025	8.80	1.90
河池（宜州）西过境线公路	政府收费还贷	45.44	56.89	31.35	2022-2024	11.38	7.25
柳州至金秀公路（柳州至桐木段）	政府收费还贷	59.62	79.51	0.73	2026-2029	15.90	0.01
宜州至都安高速公路	政府收费还贷	48.70	135.06	0.81	2026-2029	27.01	0.01
北流至凭祥公路（南宁大塘至凭祥段）	政府收费还贷	185.30	233.40	2.56	2025-2028	46.68	0.02
钦州海棠至勒沟公路	政府收费还贷	15.09	21.77	0.84	2025-2027	4.35	0.01
铁山港至凭祥公路（东兴至凭祥段）	政府收费还贷	154.57	231.53	7.00	2025-2028	46.31	0.02
百色-那坡-平孟公路（百色至那坡段）	政府收费还贷	94.82	181.79	3.03	2026-2029	36.36	0.01
贺州至西林公路（巴马经凌云至田林段）	政府收费还贷	112.80	223.11	2.69	2026-2029	44.62	0.01
隆安至硕龙高速公路	政府收费还贷	107.00	161.49	5.00	2024-2026	32.30	2.70
龙胜—峒中口岸公路南宁吴圩至上思段（二期工程）	政府收费还贷	18.90	26.75	0.51	2025-2027	5.35	0.00
合计	-	1444.11	2291.13	649.78	--	474.65	169.40

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

② 工程施工

2023年，公司新签合同金额同比大幅下降，PPP项目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较大。

公司工程施工业务主要由路桥集团和路建集团运营，业务模式包括传统工程施工承包、BOT和PPP等。公司工程施工资质齐全，目前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等。

传统工程施工方面，公司一般以工程承包商的身份通过招投标获取业主单位投资建设的交通基础设施施工项目，一般由政府交通部门或项目业主按一定比例筹集项目资本金，同时由业主单位作为融资主体向银行申请项目建设贷款，业主单位根据合同按工程建设进度向公

司支付工程款。公司承接传统工程施工项目主要分布在自治区范围内。2023 年，受下游需求减少、业务竞争激烈等因素影响，公司新签合同金额同比大幅下降，仍以自治区内为主。

图表 8 • 公司传统工程施工合同签订情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
新签合同金额	652.00	899.00	462.25
其中：自治区内	504.00	671.00	366.70
自治区外	148.00	228.00	95.55

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：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司传统工程施工模式主要在建工程合同金额 817.57 亿元，已结算金额 469.06 亿元，以广西自治区内的公路项目为主。

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要在建传统工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目所在地	合同价格	已结算金额
天峨—北海公路巴马至平果段（巴马至羌圩）设计施工总承包	广西河池市	104.65	64.74
龙胜—峒中口岸公路上思至峒中口岸段设计施工总承包	广西防城港市	97.64	40.64
广西隆安至硕龙公路	广西南宁市、广西崇左市	92.50	1.40
南宁—湛江公路南宁至博白那卜段设计施工总承包（No.1）	广西钦州市	87.61	75.18
南宁—湛江公路南宁至博白那卜段设计施工总承包（No.2）	广西钦州市、广西玉林市	74.13	64.83
武宣—来宾—合山—忻城公路设计施工总承包 No.2 标	广西来宾市兴宾区	62.20	50.79
武宣—来宾—合山—忻城公路 No.1 标段设计施工总承包	广西来宾市	61.48	46.12
百色—那坡—平孟公路（那坡至平孟口岸段）（No.1）	广西百色市那坡县	61.27	45.31
河池（宜州）西过境线公路施工设计总承包	广西河池市	40.87	25.38
G7611 线西昌至香格里拉（四川境）高速公路 ZCB-2 合同段总承包 TJ3 标	四川省凉山彝族自治州	29.02	1.65
柳州至金秀公路（桐木至金秀段）设计施工总承包	广西来宾市	28.69	4.26
梧州至那坡公路平南至武宣段融资+工程总承包	广西贵港市平南县江口镇	21.79	20.58
来宾西过境线公路设计施工总承包	广西来宾市	20.15	9.68
桂林—恭城—贺州公路（桂林至钟山段）融资+工程总承包招标 No.3 标段	广西桂林市	18.24	1.56
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	广西钦州市	17.32	16.95
合计	--	817.57	469.06

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

BOT 项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司 BOT 项目 4 个，其中合浦县污水处理厂二期扩建工程为公司控股项目，其余均为公司参股项目，湖南省茶陵至常宁高速公路尚处于在建阶段，其余项目均投入运行。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司 BOT 项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	公司需出资额	公司已出资额	项目进度	特许经营期限	各股东持股情况	项目公司名称
合浦县污水处理厂二期扩建工程	1.10	0.19	0.20	运行	2023-2053 年	公司 89.35%；国开发展基金有限公司 9.9%；中国农发重点建设基金有限公司 0.75%	广西北部湾水务集团有限公司
柳州经合山至南宁高速公路	207.49	0.49	0.49	已通车	2021-2051 年	公司（各子公司合计）49%；广西交通投资集团有限公司 51%	广西新柳南高速公路有限公司
湖南省茶陵至常宁高速公路	205.01	8.20	6.56	在建	2024-2054	公司（子公司）20%；湖南省高速公路集团有限公司 50%；湖南建工交通建设有限公司 11%；湖南路桥建设集团	湖南省茶常高速公路建

					年	团有限责任公司 5%；中国二冶集团有限公司 9%；中交第二公路工程局有限公司 5%	设开发有限公司
醴潭高速公路	29.14	1.63	1.63	已通车	2007-2037年	公司（子公司）26.95%；湖南路桥建设集团有限责任公司 41.58%；湖南省高速公路集团有限公司 23.00%；湖南省交通水利建设集团有限公司 8.47%	湖南省醴潭高速公路建设开发有限公司
合计	442.74	10.51	8.88	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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，除 G7611 线西昌至香格里拉（四川境）高速公路项目外，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 2023 年底，公司在建 PPP 项目 18 个，总投资额 701.09 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，项目采购方主要为凉山州、贵港市、来宾市、梧州市、北海市等地方政府部门。公司参与 PPP 项目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较大。

图表 11 • 截至 2023 年底公司在建 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
平南县城区三环大道（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	99	政府付费
武宣县工业园区建设项目二期工程 PPP 项目	100.00	16.03	3	17	武宣县交通运输局	8.16	政府付费
忻城县县域交通基础设施提升改造工程 PPP 项目	96.00	10.57	3	17	忻城县住房和城乡建设局	100	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	99.90	9.82	2	15	平南县交通运输局	5	政府付费
河池市环江毛南族自治县高铁配套设施 PPP 项目	99.80	9.03	2	13	环江县交通运输局	77	政府付费
G7611 线西昌至香格里拉（四川境）高速公路项目	6.00	552.52	5	29.92	凉山彝族自治州交通运输局	20	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	74.00	12.16	3	20	防城港市城市管理局	95.49	可行性缺口补助
上林县城乡一体化供水网工程 PPP 项目	94.00	7.05	2	20	上林县水利局	99	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	63.00	3.63	2	8	灵山县水利局	58.25	政府付费
凤山县供排水及环卫污水处理一体化 PPP 项目	80.00	4.69	2	18	凤山县城市管理局	32.20	使用者付费+可行性缺口补助
北海市备用（第二）水源建设工程 PPP 项目	51.00	11.08	2	15	北海市水利局	71.47	使用者付费+可行性缺口补助
藤县中和陶瓷产业园 PPP 项目（一期）	79.50	16.72	3	27	藤县中和陶瓷产业园管理中心	95.00	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	90.00	6.87	2	13	大化县交通局	54.80	政府付费
东兴市中学及周边配套基础设施 PPP 项目	80.00	5.70	2	18	东兴市教育和科学技术局	53.30	使用者付费+可行性缺口补助

东兴跨合区 PPP 项目	90.00	7.95	3	20	东兴市城市管理 监督局	21.40	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	80.00	1.41	2	10	南宁市兴宁区教 育局	100	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	95.00	6.80	2	13	桂平市住房和城 乡建设局	55.81	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	87.00	16.27	2	16	柳州市北部生态 新区管理委员会	96.27	政府付费
合计	--	701.09	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）口岸贸易物流

① 园区开发运营

公司园区开发板块收入保持增长，与投资规模相比仍较小，预期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。截至 2024 年 3 月底，公司在运营园区项目 4 个，合计总投资为 44.06 亿元。2023 年，公司园区运营主体收入合计为 2.39 亿元，较上年增长 13.74%。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。

图表 12 • 公司园区运营主体收入情况（单位：万元）

公司名称	2021 年	2022 年	2023 年
北投昊元	662.57	511.27	493.34
北投建设	7535.00	4980.85	9859.19
凭祥投资	7998.20	13875.69	11614.08
北投农投	1356.55	1651.16	1939.64
合计	17552.32	21018.97	23906.25

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，园区开发板块主要在建项目计划总投资 25.99 亿元，尚需投资 16.86 亿元。

图表 13 • 2023 年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
中越友谊关—友谊货运通道智慧口岸项目	10.68	1.09	9.59
东兴边民互市贸易区升级改造项目工程	2.16	0.20	1.96
东兴农产品物流中心项目二期项目	1.67	1.31	0.36
广西凭祥综合保税区二期智能公路港配套厂房仓库项目	2.21	1.62	0.58
东兴跨境经济合作区口岸物流产业园一期工程项目	9.27	4.90	4.37
合计	25.99	9.13	16.86

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

② 贸易物流

2023 年，公司贸易收入规模大幅增长，未来贸易业务开展以协同其他主业为主。

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”）、广西北投能源投资集团有限公司和广西北投口岸投资集团有限公司（以下简称“口岸集团”）。公司贸易产品结构以建材、金属、能源类（油品）、机电、农产品为主，种类较多。2023 年，公司贸易收入同比大幅增长，主要系建材及油品贸易规模增长所致，未来贸易业务开展以协同其他主业为主。

图表 14 • 公司主要贸易品种金额情况（单位：亿元）

品种	2021 年	2022 年	2023 年
建材	18.15	4.27	25.94
金属	7.02	12.72	10.99
能源类	7.72	3.94	22.88
机电等其他	--	--	9.99
农产品	2.93	1.59	3.69
快消品	10.24	11.05	--
主要品种合计金额	46.07	33.57	73.49

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

广路实业采取“以销定采”的模式经营贸易业务，一般情况下，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，广路实业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，广路实业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，广路实业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，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。

2024 年 1—3 月，公司向前五大供应商采购额合计占总采购额的比例为 45.68%，集中度一般；向前五大客户销售额占总销售额比例为 23.14%，集中度较低。

图表 15 • 2024 年 1—3 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（%）
西部红果煤炭贸易有限公司	废钢	4.93	15.39
宁波鼎枫科技实业集团有限公司	电子产品	4.58	14.29
中化石油广东有限公司	油品	2.34	7.31
广西自贸区港创智睿实业有限公司	电子产品	1.84	5.74
中海油广西销售有限公司	油品	0.94	2.95
合计	--	14.63	45.68
客户名称	销售产品	销售额	占总销售额比例（%）
广西供应链服务集团有限公司	废钢	4.56	8.12
山东浪潮成诚数字服务有限公司	电子产品	3.53	6.28
广西广投石化有限公司	油料	2.63	4.68
佛山浪潮信息技术有限公司	电子产品	1.49	2.65
广西广投石化有限公司	油料	0.79	1.41
合计	--	13.00	23.14

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）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广西北投产城投资集团有限公司（以下简称“北投产城”）和路桥集团等。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。

2023 年，北投产城实现房地产销售收入 41.22 亿元，较上年增长 12.95%。截至 2024 年 3 月底，公司主要房地产项目建筑面积合计 1123.90 万平方米，项目总投资 767.60 亿元，已完工项目整体去化情况尚可。公司在建项目 21 个，总投资 537.44 亿元，建筑面积 686.38 万平方米，累计销售面积 180.24 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。另外，钦州、北海、防城港等地市项目去化情况有待观察。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司主要房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目所在地	完工时间	总投资	建筑面积	累计销售面积
路桥·观江府	百色市右江区龙旺大道与龙景中路交汇处	2023/12	6.84	14.54	10.86
丹桂华庭	广西南丹县城关镇锡都路 33 号	2013/01	1.16	4.32	3.88
路桥·锦绣国际	百色市百色龙景片区龙腾路与锦绣路交汇处	2018/05	5.13	12.28	10.91
凤祥名居	南宁市青秀区凤岭南路 55 号	2016/01	8.87	24.77	20.50
绿城明珠怡景苑项目	南宁市通泰路 70 号	2010/09	2.29	14.65	13.06
路桥·融创茂	南宁市兴宁区燕州路以北、望州路以西	2024/04	17.09	19.78	4.90
路桥·锦绣广场	百色市龙景区百林桥头旁	2021/01	13.00	25.65	12.57
路桥·锦绣中央（一、二期）	防城港市防城区城南开发新区	2020/12	6.03	24.13	21.87
路桥·锦绣中央（三期）	防城港市防城区城南开发新区	2024/06	8.35	21.05	9.95
路桥·青云府	百色市龙景区 LJ03-12-07 地块	2026/12	4.98	10.95	0.00
五象新都·建新花园	南宁市良庆区良玉大道 37 号	2020/02	9.78	18.59	17.20
五象新都·新华花园	南宁市良庆区良玉大道 35 号	2020/12	11.55	23.04	20.23
路桥·锦绣麟城	南宁市良庆区那福路 11 号	2021/12	13.74	28.83	20.84
路桥·锦绣新城	南宁市良庆区良玉大道 39-2 号	2021/05	15.40	35.46	21.24
路桥·锦绣康城	南宁市良庆区良庆良玉大道 39-3 号	2022/07	20.31	33.95	14.93
路桥·锦绣熙园	南宁市良庆区良玉大道 39-1 号	2023/01	17.20	25.79	13.11
路桥·锦绣嘉园	南宁市良庆区坛兴路 48 号	2022/07	10.08	15.52	6.96
路桥·锦绣御园	南宁市良庆区坛兴路 37 号	2022/07	12.27	20.88	10.57
路桥·锦绣铭城	南宁市良玉大道 36 号	2023/02	28.25	38.05	21.72
中路雅苑	南宁市兴宁区园湖路北面、望州南路南面	2023/01	11.93	3.29	11.00
观海一品	北海市香港路 67 号（吉林路和香港路交汇西北角）	2020/12	9.01	20.73	17.48
长湖风景湾	南宁市青秀区凤翔路东侧	2015/02	20.64	29.39	25.19
吉祥·风景湾	青秀区吉祥路 9 号	2026/12	52.07	47.02	32.86
防城港·风景湾	防城港市港口区常山新区北部湾大道东侧	2030/12	28.04	57.97	13.19
南宁五象智慧健康城	南宁市良庆区那马镇入城大道南侧、南北一级路东侧	2026/12	26.02	40.77	24.38
北投观海湾	北海市海城区香港路 58 号	2030/12	21.05	34.01	4.80
北投风景湾（钦州市）	钦州市钦南区永福东大街 190 号	2028/12	20.01	44.93	7.81
紫云风景湾	贺州市光明大道与文盛路交汇处东北侧 A 地块	2026/06	6.15	12.83	3.47
北投观海上城	广西北海市海城区向海大道与北海大道交汇处西南角	2032/12	40.05	55.27	4.74
北投荷院	南宁市兴宁区那荷路以东	2024/12	33.88	29.76	10.84
北投逸境	南宁市兴宁区那荷路以东	待定	4.65	5.98	0.00
北投观江博园	防城港市伏波大道东侧	2030/12	12.29	21.49	2.31
北投湖畔公园里	钦州市钦南区扬帆大道与平山东大街交汇处	2028/12	25.33	55.29	13.61
北投东境	南宁五象新区龙岗板块坛瑶街以东、江湾路以西	2028/12	30.00	31.35	5.90

北投时代	南宁市良庆区良玉大道北侧、那福路东西两侧	2028/12	115.33	90.92	14.57
北投溪境	南宁市良庆区埭仙路以南、坛泽路以西	2028/12	42.25	51.82	12.51
北投领上	青秀区高坡岭路西侧	2025/12	18.77	18.28	14.16
北投隐山	南宁市青秀区百花岭路北侧、高坡岭路西侧	2027/12	10.40	8.08	0.26
法街一期	东兴市边民互市贸易区 C-2#地块	2011/01	1.20	3.22	3.13
法街二期	东兴市边民互市贸易区 C-3#地块	2012/01	0.67	2.02	1.87
法街三期	东兴市边民互市贸易区 C-1#地块	2014/01	1.12	4.36	1.38
北仑华府 2、3、5、6#楼	东兴市边民互市贸易区 B-2#地块	2012/01	1.21	4.95	4.08
北仑华府 1#楼	东兴市边民互市贸易区 B-2#地块	2012/08	0.49	1.76	1.32
北仑华府 8#9#10#楼	东兴市边民互市贸易区 B-2#地块	2017/05	2.00	7.33	6.33
北投上境	青秀区清厢快速路北侧、厢竹大道西侧	2028	12.64	16.63	0.00
北投云朗	青秀区长福路以南、开泰路以东	2028	8.11	12.21	0.00
合计	--	--	767.60	1123.90	492.46

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）环保水务

公司为广西壮族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，2023 年，公司环保水务板块收入较上年有所增长。

公司为广西壮族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”）。公司水务业务主要服务防城港、钦州、北海等地的工业园区。2023 年，公司环保水务板块收入较上年有所增长，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。

图表 17 • 公司水务业务主要指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
水厂数量（个）	12	14	15
管网长度（千米）	2121.66	2734.00	3133
供水总量（万吨）	39699.51	42529.80	49162.49
售水总量（万吨）	34374.71	39443.24	42584.22
水质合格率（%）	100.00	100.00	100.00

注：水厂数量及管网长度不含污水处理厂/管网

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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，加成比例由当地政府物价部门委托第三方进行成本监审定价，最终价格以物价部门的批复为准；污水处理费则由政府物价部门统一定价。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、自来水费由供水公司直接向用户收取，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；污水处理费随自来水费一起代收，上缴政府财政部门后再返还污水处理费至公司。

截至 2023 年底，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 54.96 亿元，已完成投资 31.42 亿元²。

（5）战略新兴&培育业务

跟踪期内，公司战略新兴&培育业务板块收入规模增长较快，需关注后续经营发展情况。

公司战略新兴&培育业务主要由子公司广西北投信创科技投资集团有限公司、广西国土资源规划设计集团有限公司、广西广播电视信息网络股份有限公司（以下简称“广西广电”）等子公司负责运营，主要包括信创科技、国土资源规划设计、广播电视、工业设计、工程咨询等业务。

² 已完成投资为财务口径数据。

2023 年实现营业收入 44.41 亿元，大幅增长，主要系科技信息化业务收入增加和新增广播传媒业务相关收入³。

2 未来发展

公司坚持优化“一轴”、伸展“两翼”、强化“五个驱动”为一体的发展思路，将优化以综合交通、口岸物流、环保水务等基础设施投资建设和运营为主轴的产业布局，加快向产业链中高端迈进。提升以战略新兴业务和产业金融为两翼的市场占比，加快培育和发展新质生产力。坚持“正风、协同、拓展、增效、转型”工作方针，并积极运用系统思维，将正风、协同、拓展、增效、转型作为驱动力，为公司的高质量发展提供源源不断的动力来源。

（四）财务方面

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，2023 年，公司合并范围新增 2 家二级子公司，为投资设立和同一控制下的企业合并；注销 1 家二级子公司。2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变动。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内拥有二级子公司共 35 家。整体看，公司新增或减少子公司对公司财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

随着项目的持续投入，公司资产规模持续增长，资产以高速公路等项目投入所形成的非流动资产为主，高速公路项目投资回收周期较长，资产受限规模较大，符合公司所处行业特征。

图表 18 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	716.98	19.98	766.37	18.20	776.56	18.05
货币资金	185.39	5.16	185.08	4.39	176.98	4.11
应收账款	54.04	1.51	79.50	1.89	80.14	1.86
存货	291.58	8.12	286.67	6.81	279.85	6.50
合同资产	95.77	2.67	108.86	2.58	131.71	3.06
非流动资产	2872.35	80.02	3445.14	81.80	3526.50	81.95
其他权益工具投资	95.67	2.67	117.64	2.79	119.15	2.77
投资性房地产	80.35	2.24	63.00	1.50	63.27	1.47
固定资产	100.97	2.81	165.40	3.93	163.11	3.79
在建工程	1879.19	52.35	2081.90	49.43	2155.63	50.10
无形资产	588.40	16.39	868.19	20.61	874.81	20.33
资产总额	3589.33	100.00	4211.51	100.00	4303.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，受项目持续推进投资影响，公司资产总额较 2022 年底增长 17.33%，资产整体结构仍以非流动资产为主。货币资金主要为银行存款（银行存款占货币资金比为 97.21%），受限货币资金 6.00 亿元，为银行承兑汇票保证金等。公司应收账款较上年底增长 47.11%，主要系广西广电 2023 年新增纳入合并报表范围以及受经济形势影响，客户资金紧张，应收施工、设计等款项增加，账龄 1 年以内占比 70.60%，账龄较短，前五名欠款余额占比为 17.21%，集中度较低，计提坏账准备 8.48 亿元，其中单项计提坏账准备 3.69 亿元，按账龄组合计提坏账准备 3.07 亿元，按应收政府部门款项计提坏账准备 1.72 亿元。公司存货主要由在建及已完工房地产项目开发成本（占 74.09%）构成。公司合同资产主要为合同期内保证金及已完工未结算工程，较上年底增长 13.67%。

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 22.96%，主要系对外基金投资等股权投资增加所致，期末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 24.23 亿元、广西安泰共创投资合伙企业（有限合伙）投资 21.33 亿元、平陆运河集团有限公司投资 9.00 亿元等。公司投资性房地产有所下降，主要系转为自用房地产所致，期末包括房屋及建筑物 57.81 亿元和土地使用权

³ 2023 年广西广播电视台将其持有的广西广电 27.84%股权无偿划转至公司，公司成为广西广电控股股东。

5.19 亿元。公司固定资产较上年底增长 63.82%，主要系新增合并广西广电，房屋、建筑物及构筑物及电子设备增加，期末主要为房屋及建筑物 103.25 亿元和机器设备 37.10 亿元等。公司在建工程持续增长，主要系高速公路等重大项目建设投资增加所致。公司无形资产持续增长，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，期末主要由特许经营权/收费权（771.94 亿元）和土地使用权（93.03 亿元）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底继续增长，主要系高速公路等重大项目建设投资增加所致。

截至 2023 年底，公司受限资产 303.48 亿元，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 892.35 亿元，收费权质押的水务项目对应资产账面价值 51.28 亿元，收费权质押的工程及配套设施项目对应资产账面价值 138.83 亿元。截至 2023 年底，公司下属子公司广西北投能源投资集团有限公司将其持有南宁市万科投资有限公司（原名：广西北投富能实业管理有限公司）的股权进行了质押融资，出质股权金额 2.55 亿元。总体看，公司资产受限规模较大。

图表 19 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	6.00	0.14	银行承兑汇票保证金等
存货	90.85	2.16	借款抵押
固定资产	34.53	0.82	借款抵押
在建工程	12.78	0.30	借款抵押
无形资产	144.08	3.42	借款抵押
投资性房地产	9.51	0.23	借款抵押
应收账款	1.81	0.04	借款质押
其他流动资产	3.93	0.09	借款质押
合计	303.48	7.21	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

公司所有者权益有所增长，权益结构保持稳定。公司债务规模有所增长，存量债务以长期银行借款为主，整体债务负担较重。

2023 年底，公司所有者权益 1302.82 亿元，较上年底增长 14.89%，权益结构较上年底变化不大，其中其他权益工具、资本公积、未分配利润合计占比较高，权益结构保持稳定。公司其他权益工具较上年底增长 28.57%，期末主要包括政府专项债 176.20 亿元，永续中期票据 20.00 亿元，其余主要为永续信托产品。公司资本公积较上年底增长 12.11%，主要系收到中央、自治区及地方财政拨付的项目资本金和重大项目财政补助资金所致。。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模较上年底有所增长，主要系公司其他权益工具和未分配利润增加等所致。

图表 20 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	120.00	10.58	120.00	9.21	120.00	8.97
其他权益工具	194.63	17.16	250.23	19.21	270.43	20.20
资本公积	595.62	52.53	667.76	51.26	677.78	50.64
未分配利润	120.94	10.67	129.15	9.91	135.53	10.13
少数股东权益	85.69	7.56	119.38	9.16	118.82	8.88
所有者权益合计	1133.92	100.00	1302.82	100.00	1338.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 21 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

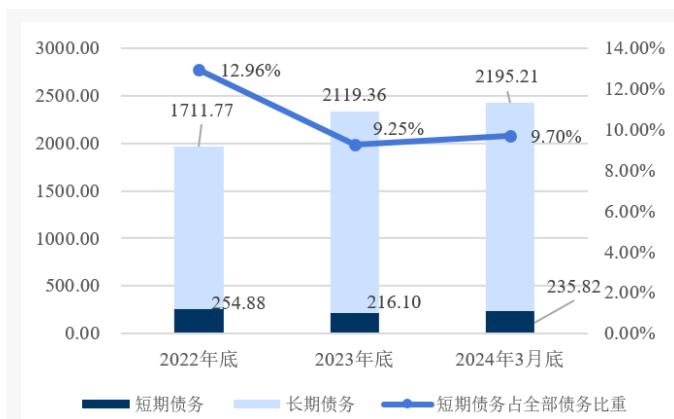
项目	2022 年		2023 年		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	674.06	27.45	713.90	24.54	704.43	23.76

短期借款	49.45	2.01	76.99	2.65	85.18	2.87
应付票据	60.60	2.47	22.04	0.76	15.01	0.51
应付账款	164.77	6.71	192.46	6.62	181.77	6.13
一年内到期的非流动负债	134.83	5.49	105.68	3.63	130.69	4.41
合同负债	190.37	7.75	210.73	7.24	201.16	6.79
非流动负债	1781.35	72.55	2194.79	75.46	2260.16	76.24
长期借款	1368.64	55.74	1820.43	62.59	1884.74	63.57
应付债券	99.88	4.07	90.05	3.10	102.47	3.46
长期应付款（合计）	304.02	12.38	276.24	9.50	264.15	8.91
负债总额	2455.40	100.00	2908.69	100.00	2964.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

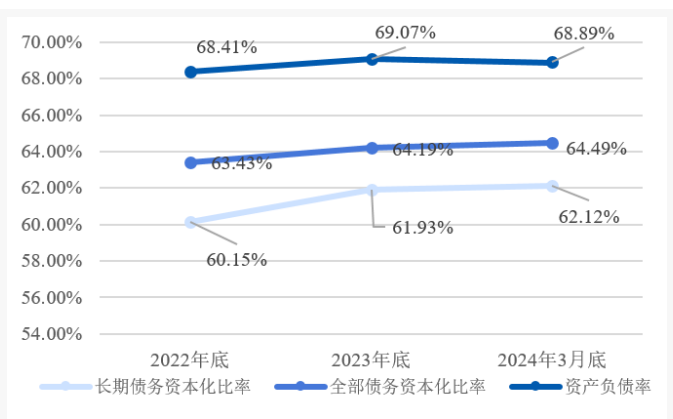
2023 年底，公司负债总额较上年底增长 18.46%，其中经营性负债主要为应付工程款、合同负债（贸易预收货款、房屋销售预收款、工程项目业主预收工程款及备料款等）。将其他流动负债（短期应付债券）及长期应付款（政府专项债及融资租赁）中的有息部分调整至全部债务计算，2023 年底，公司全部债务 2335.46 亿元，较上年底增长 18.75%，短期债务占比为 9.70%，以长期债务为主。从融资渠道看，公司银行借款和债券融资占比分别约为 86%和 4%，其他主要为政府专项债及融资租赁。从债务指标看，资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较 2022 年底变动不大，总体看，公司债务负担较重。

图表 22 • 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及提供资料整理

图表 23 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入小幅增长，营业利润率有所提升，非经常性损益对公司利润产生一定影响。

2023 年，公司营业总收入小幅增长，营业成本小幅下降，营业利润率有所提升。从期间费用看，2023 年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.59%、30.95%、26.89%和 33.57%，公司研发费用主要系交通基础设施的科研项目产生；同期公司期间费用率提升至 11.15%，公司费用控制能力有待加强。

非经常性损益方面，公司资产减值损失主要为存货跌价损失及合同资产减值损失，信用减值损失主要为坏账损失，2023 年合计损失为 8.63 亿元，对公司利润产生一定影响。公司其他收益为政府各类奖励、补贴、补助款等。

从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率及净资产收益率同比均有所下降。

图表 24 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	788.11	790.22	190.28
营业成本	663.41	655.11	160.68
费用总额	72.29	88.14	18.24
资产减值损失	-0.22	-4.27	0.00

信用减值损失	-5.94	-4.36	-0.14
其他收益	0.85	1.50	0.22
利润总额	38.24	33.61	11.23
营业利润率（%）	14.73	16.39	15.19
总资本收益率（%）	1.62	1.55	--
净资产收益率（%）	2.59	1.93	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流保持净流入，现金收入比仍保持较高水平，随着项目持续投资，公司存在较大的融资需求，筹资活动现金持续净流入。

公司经营活动现金流入主要系通行费收入、施工业务收到的工程款、贸易业务收到的款项等，经营活动现金流出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，2023 年，公司经营活动现金保持净流入，现金收入比有所下降，但收入实现质量较高。2023 年，公司投资活动现金持续大规模净流出，主要系高速公路等重大项目建设投资支出的现金。公司筹资活动现金流入主要系公司银行贷款以及发行债券取得的资金流入，2023 年仍保持较大规模，筹资活动现金流出主要为偿还债务和偿付利息支付的现金，随着项目持续投资，公司存在较大的融资需求，筹资活动现金持续净流入。

图表 25 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	862.73	857.69	185.95
经营活动现金流出小计	808.87	799.88	198.96
经营活动现金流量净额	53.86	57.81	-13.00
投资活动现金流入小计	6.68	34.73	6.50
投资活动现金流出小计	571.74	443.78	92.14
投资活动现金流量净额	-565.06	-409.05	-85.63
筹资活动现金流入小计	819.82	800.31	284.79
筹资活动现金流出小计	303.81	459.71	193.45
筹资活动现金流量净额	516.02	340.61	91.34
现金收入比（%）	94.01	90.11	88.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2 偿债指标变化

公司现金类资产对短期债务保障程度较好，长期偿债能力指标一般，融资渠道畅通，或有负债风险相对可控。

图表 26 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	106.37	107.35	110.24
	速动比率（%）	63.11	67.19	70.51
	现金短期债务比（倍）	0.73	0.86	0.76
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	73.89	96.92	--
	全部债务/EBITDA（倍）	26.62	24.10	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.04	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

从偿债指标看，公司长短期偿债指标表现小幅提升，现金类资产对短期债务保障程度较好；EBITDA 对利息支出保障能力较好，对全部债务的保障能力一般。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 113.84 亿元，担保比率为 8.74%，被担保企业为广西新柳南高速公路有限公司（76.93 亿元）、湖南省茶常高速公路建设开发有限公司（32.00 亿元）、河池市国有资产投资经营有限责任公司（2.59 亿元）和湖南省永新高速公路建设

开发有限公司（2.32 亿元），均为地方国有企业，公司或有负债风险可控。

截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 4686.61 亿元，已使用额度 2429.02 亿元，尚未使用的授信额度为 2257.59 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部对子公司管控力度强，本部债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1836.48 亿元，以其他应收款（占 9.92%）、长期应收款（占 10.66%）、长期股权投资（占 47.69%）、在建工程（占 9.96%）和固定资产（占 16.15%）为主；公司本部所有者权益 919.52 亿元，实收资本、其他权益工具和资本公积占比分别为 13.05%、22.59 %和 58.61%，权益稳定性较强；同期末，公司本部负债总额 916.96 亿元，全部债务 794.73 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.93%和 46.36%，债务负担较轻；公司本部现金短期债务比为 0.33 倍。2023 年，公司本部实现营业总收入 26.87 亿元，利润总额为 0.87 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全运营与环保投入，积极履行作为国企的社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，有助于其持续经营发展。

环境方面，公司在高速公路建设及工程施工业务中，可能面临建设带来的环境问题，公司推进文明施工，把环境保护和水土保持工作贯穿于工程施工的全过程，加大施工扬尘治理、取（弃）渣场及涉农田涉林地排查与整治力度，坚持环境保护和水土保持设施与主体工程同时设计、同时施工、同时投产使用。公司涉及环保水务业务，积极响应国家绿色崛起号召，参与和布局环保水务产业，持续推进水务一体化整合工作。公司设立广西北投城市环境治理集团有限公司，以水环境综合治理、无废城市建设、土壤污染治理、矿山修复、大气污染治理、再生资源综合利用等为核心主业，打造环境治理领域全产业链。

社会方面，公司持续健全公司内外部风险防范机制，设立安全环保监督部（应急指挥中心），严格遵守法律法规，坚决守牢安全发展底线。公司持续推进定点扶贫村脱贫攻坚（乡村振兴）工作，主动对接乡村振兴战略，积极融入地方经济建设。口岸集团建设运营的凭祥综合保税区（友谊关口岸）是中国通往越南及东盟各国最大的陆路口岸，作为“一带一路”及西部陆海新通道重要节点，凭借区位优势，主动融入“一带一路”建设。

公司治理结构及发展战略符合行业政策和公司经营目标，公司的信息披露以及内控制度等方面表现良好。

七、外部支持

公司是广西壮族自治区政府在北部湾经济区内重要的基础设施投融资和建设主体，战略地位高，可获得政府在资金支持、政府专项债和政府补贴等方面的有力支持。

公司实际控制人为广西壮族自治区国资委。广西壮族自治区具有良好的资源禀赋和独特的区位优势，且获得国家多重政策支持。2023 年广西自治区经济稳步发展，一般公共预算收入为 1783.80 亿元，获得上级补助合计 4208.73 亿元。截至 2023 年底，广西壮族自治区政府债务余额 11551.50 亿元。整体看，广西壮族自治区政府综合实力很强。

公司是广西壮族自治区政府在北部湾经济区内重要的基础设施投融资和建设主体，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，广西壮族自治区国资委是公司实际控制人。2023 年以来，公司在资金支持、政府专项债和政府补贴等方面获得有力的外部支持。

2023 年，公司收到广西壮族自治区财政厅拨付的车购税资金 1.39 亿元，收到自治区各类重大项目财政补助资金 14.12 亿元，收到各地市高速公路项目资本金 9.47 亿元，收到的政府项目补助和财政厅基金投资款等其他财政资本金 1.62 亿元，以上补助资金等均计入公司“资本公积”。2023 年，公司获得政府专项债资金 24.60 亿元，截至 2023 年底，公司计入“其他权益工具”的政府专项债资金 176.20 亿元。2023 年，公司其他收益 1.50 亿元，为当期获得的政府及有关部门各类补助、税费返还等政府补助资金。

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、债券偿还能力分析

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 60.00 亿元，均为永续债券，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，认为票面利率调整机制使公司存续债券续期的可能性较小，但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，则导致存续债券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。

2023 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量金额和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均较弱。

图表 27 • 公司永续债券偿还能力指标

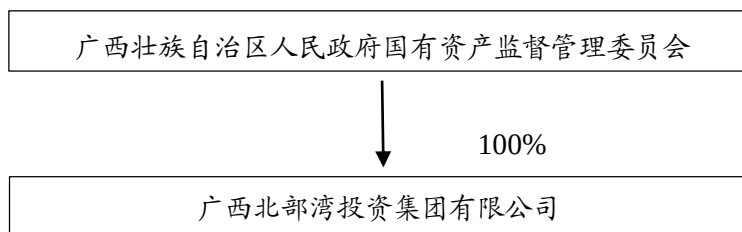
项目	2023 年（底）
含永续债的长期债务（亿元）	2193.39
经营活动现金流入量/长期债务*（倍）	0.38
经营活动现金流量金额/长期债务*（倍）	0.03
长期债务*/EBITDA（倍）	23.27

注：上表中的长期债务为将全部永续债计入后 2023 年底的长期债务金额
 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

九、跟踪评级结论

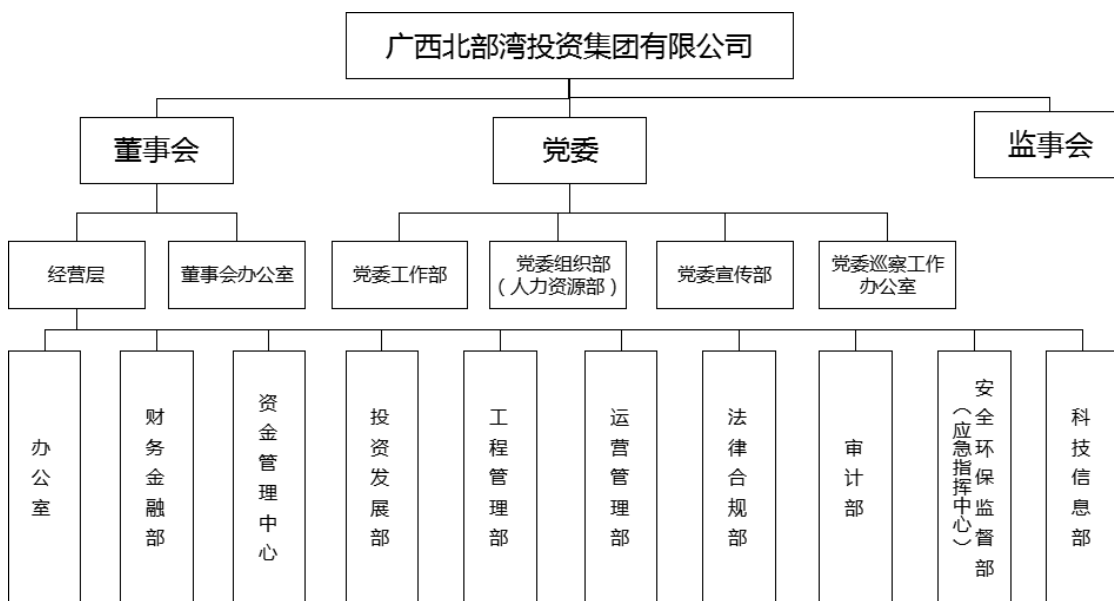
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 北部湾投 MTN001”“23 北部湾投 MTN002”“23 北部湾投 MTN003”“24 北部湾投 MTN001”和“24 北部湾投 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内二级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）	取得方式
广西新发展交通集团有限公司	132975.25	高速公路投资建设和运营	99.07	同一控制下的企业合并
广西路桥工程集团有限公司	250150.00	公路工程施工	92.74	同一控制下的企业合并
广西路建工程集团有限公司	32088.27	公路工程施工	96.88	同一控制下的企业合并
广西交通设计集团有限公司	15500.00	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	18000.00	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	35536.60	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	10000.00	商业服务业	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	17336.00	公路养护	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	53426.91	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	150000.00	其他水处理、利用与分配	99.25	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	83800.00	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	19672.65	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	34942.27	投资与资产管理	100.00	投资设立
广西桂通工程咨询有限公司	6000.00	监理咨询	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	15000.00	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	8000.00	公路项目建设	100.00	同一控制下的企业合并
广西北投民航投资有限公司	27100.00	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	3000.00	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	15256.88	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	31236.48	商务服务业	87.00	投资设立
广西北投资本集团有限公司	32000.00	债权投资、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）	358580.96	股权投资等	99.97	投资设立
广西北部湾产业投资基金合伙企业（有限合伙）	84129.70	股权投资等	99.90	投资设立
广西国土资源规划设计集团有限公司	10000.00	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	6220.40	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	1600.00	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	20280.00	商业服务业	100.00	投资设立
广西北创盛安投资合伙企业	673299.57	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）	375010.00	商务服务业	20.00	投资设立
广西工业设计集团有限公司	6370.50	科技推广和应用服务业	100.00	同一控制下的企业合并
广西北投工业高质量发展基金（有限合伙）	59237.70	股权投资等	92.99	投资设立
广西北投化工规划设计院有限公司	2000.00	专业技术服务业	100.00	同一控制下的企业合并
广西北创陶瓷投资基金合伙企业（有限合伙）	10650.18	商务服务业	95.82	投资设立
广西北投城市环境治理集团有限公司	350.00	水污染治理	100.00	投资设立
广西广播电视信息网络股份有限公司	167102.62	电信、广播电视和卫星传输服务	27.84	同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	186.95	185.73	178.20
应收账款（亿元）	54.04	79.50	80.14
其他应收款（合计）（亿元）	21.69	23.09	23.21
存货（亿元）	291.58	286.67	279.85
长期股权投资（亿元）	33.81	51.00	51.19
固定资产（合计）（亿元）	100.97	165.40	163.11
在建工程（合计）（亿元）	1879.19	2081.90	2155.63
资产总额（亿元）	3589.33	4211.51	4303.06
实收资本（亿元）	120.00	120.00	120.00
少数股东权益（亿元）	85.69	119.38	118.82
所有者权益（亿元）	1133.92	1302.82	1338.47
短期债务（亿元）	254.88	216.10	235.82
长期债务（亿元）	1711.77	2119.36	2195.21
全部债务（亿元）	1966.65	2335.46	2431.03
营业总收入（亿元）	788.11	790.22	190.28
营业成本（亿元）	663.41	655.11	160.68
其他收益（亿元）	0.85	1.50	0.22
利润总额（亿元）	38.24	33.61	11.23
EBITDA（亿元）	73.89	96.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	740.89	712.10	168.38
经营活动现金流入小计（亿元）	862.73	857.69	185.95
经营活动现金流量净额（亿元）	53.86	57.81	-13.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-565.06	-409.05	-85.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	516.02	340.61	91.34
财务指标			
销售债权周转次数（次）	16.45	11.70	--
存货周转次数（次）	2.28	2.27	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.20	--
现金收入比（%）	94.01	90.11	88.49
营业利润率（%）	14.73	16.39	15.19
总资本收益率（%）	1.62	1.55	--
净资产收益率（%）	2.59	1.93	--
长期债务资本化比率（%）	60.15	61.93	62.12
全部债务资本化比率（%）	63.43	64.19	64.49
资产负债率（%）	68.41	69.07	68.89
流动比率（%）	106.37	107.35	110.24
速动比率（%）	63.11	67.19	70.51
经营现金流动负债比（%）	7.99	8.10	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.86	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.62	24.10	--

注：1.公司 2024 年一季度未经审计；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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.11	42.63	52.20
应收账款（亿元）	1.53	3.60	1.02
其他应收款（合计）（亿元）	127.03	182.25	180.45
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	798.29	875.90	875.58
固定资产（合计）（亿元）	17.93	16.59	16.31
在建工程（合计）（亿元）	170.60	182.93	185.41
资产总额（亿元）	1637.30	1836.48	1846.86
实收资本（亿元）	120.00	120.00	120.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	814.39	919.52	939.79
短期债务（亿元）	118.30	127.60	148.63
长期债务（亿元）	608.97	667.13	637.02
全部债务（亿元）	727.27	794.73	785.65
营业总收入（亿元）	45.88	26.87	6.21
营业成本（亿元）	38.14	16.25	3.23
其他收益（亿元）	0.01	0.03	0.00
利润总额（亿元）	0.27	0.87	0.11
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.92	20.05	7.82
经营活动现金流入小计（亿元）	41.12	65.61	16.11
经营活动现金流量净额（亿元）	-22.56	-8.98	3.32
投资活动现金流量净额（亿元）	-156.87	-94.35	-3.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	175.27	117.83	9.29
财务指标			
销售债权周转次数（次）	29.72	10.47	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	41.24	74.60	125.94
营业利润率（%）	16.41	38.53	47.81
总资本收益率（%）	1.31	1.30	--
净资产收益率（%）	0.02	0.10	--
长期债务资本化比率（%）	42.78	42.05	40.40
全部债务资本化比率（%）	47.17	46.36	45.53
资产负债率（%）	50.26	49.93	49.11
流动比率（%）	78.61	94.33	89.18
速动比率（%）	78.61	94.33	89.18
经营现金流动负债比（%）	-10.57	-3.60	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.33	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.公司本部 2024 年一季报未经审计；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、长期应付款中的有息部分调整至有息债务核算；4. 未获取公司本部固定资产折旧以及无形资产摊销相关数据，EBITDA 相关数据不适用

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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+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