

信用评级公告

联合〔2024〕1220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 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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 2024 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

二〇二四年三月一日

广西北部湾投资集团有限公司

2024 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：基础发行规模 10.00 亿元，发行规模上限 20.00 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：2024 年 3 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	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		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AAA

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

评级观点

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基础设施投融资和建设主体，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2024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。

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府的政策支持，未来发展前景良好。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
信用级别	AAA			
数据时间	2022 年（底）			
GDP（亿元）	26300.87	26300.87	56734.90	32074.70
一般公共预算收入（亿元）	1687.72	1687.72	3280.73	2948.30
资产总额（亿元）	3589.33	1962.82	2859.92	1031.32
所有者权益（亿元）	1133.92	857.06	593.19	469.34
营业总收入（亿元）	788.11	368.07	944.66	87.92
利润总额（亿元）	38.24	18.01	42.74	3.97
资产负债率（%）	68.41	56.34	79.26	54.49
全部债务资本化比率（%）	63.43	51.94	71.01	46.49
全部债务/EBITDA（倍）	26.62	32.80	14.66	27.84
EBITDA 利息倍数(倍)	0.98	1.02	1.19	1.86

注：公司 1 为广西铁路投资集团有限公司，公司 2 为湖北省联合发展投资集团有限公司，公司 3 为江西省铁路航空投资集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：杨依水（项目负责人） 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

- 综合竞争力强。**公司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，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。
- 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

- 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、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。**随业务规模扩张及资金需求的加大，近年来公司债务规模持续增长；截至2023年9月底，公司全部债务2164.35亿元，全部债务资本化比率为63.92%。考虑到其他权益工具中含部分债务，公司实际债务负担高于指标表现。
- 债券特殊条款的不利影响。**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。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	236.14	196.23	186.95	150.12
资产总额(亿元)	2234.42	2918.29	3589.33	3889.33
所有者权益(亿元)	786.14	965.16	1133.92	1221.85
短期债务(亿元)	157.96	231.64	254.88	235.90
长期债务(亿元)	902.17	1275.42	1711.77	1928.45
全部债务(亿元)	1060.13	1507.06	1966.65	2164.35
营业总收入(亿元)	534.15	730.28	788.11	550.38
利润总额(亿元)	27.09	32.69	38.24	34.40
EBITDA(亿元)	48.96	63.49	73.89	--
经营性净现金流(亿元)	52.54	44.02	53.86	41.61
营业利润率(%)	14.12	14.23	14.73	15.72
净资产收益率(%)	2.69	2.56	2.59	--
资产负债率(%)	64.82	66.93	68.41	68.58
全部债务资本化比率(%)	57.42	60.96	63.43	63.92
流动比率(%)	125.03	111.99	106.37	107.66
经营现金流动负债比(%)	10.66	7.43	7.99	--
现金短期债务比(倍)	1.49	0.85	0.73	0.64

EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	1.10	0.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.66	23.74	26.62	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	1192.02	1416.49	1637.30	1716.79
所有者权益(亿元)	607.28	695.01	814.39	875.34
全部债务(亿元)	542.74	631.90	727.27	569.18
营业总收入(亿元)	16.17	78.79	45.88	20.17
利润总额(亿元)	5.20	6.47	0.27	0.28
资产负债率(%)	49.05	50.93	50.26	49.01
全部债务资本化比率(%)	47.19	47.62	47.17	39.40
流动比率(%)	100.37	77.07	78.61	82.66
经营现金流动负债比(%)	28.23	33.62	-10.57	--
现金短期债务比(倍)	0.50	0.38	0.24	0.28

注：1.公司 2023 年三季度未经审计；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、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至有息债务核算；4.公司本部 2023 年 9 月底全部债务未调整，表中数据低于实际值
 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	2023.7.18	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
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（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期债券，有效期为本期债券的存续期；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

2024 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2023年9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。

截至2023年9月底，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；公司纳入合并范围的一级子公司合计35家。截至2022年底，公司合并口径共有员工21076人。

截至2022年底，公司资产总额3589.33亿元，所有者权益1133.92亿元（含少数股东权益85.69亿元）；2022年，公司实现营业总收入788.11亿元，利润总额38.24亿元。

截至2023年9月底，公司资产总额3889.33亿元，所有者权益1221.85亿元（含少数股东权益92.52亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入550.38亿元，利润总额34.40亿元。

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26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〕DFI48号），本次计划发行2024年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据基础发行规模为10.00亿元，发行规模上限为20.00亿元；发行期限为2+N（2）年；募集资金用途为偿还公司有息债务。

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（包括所有递延支付的利息及其孳息）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，在交易商协会认可的网站披露《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（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2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，且不受到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的行为。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，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（公司本部）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（按规定上缴国有资本收益除外）；（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。

三、宏观经济和政策环境分析

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

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

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计

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（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 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年年报）》。

四、行业及区域环境分析

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，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023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。公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等因素高度相关。2022年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来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《2023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大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于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；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“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。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手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，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑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《2023年建筑业行业分析》。

4. 区域环境

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。近年来，受增值税留抵退税因素影响，广西壮族自治区一般公共预算收入波动下降。

（1）广西壮族自治区概况

广西壮族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统计局发布的数据，2023 年，广西自治区实现地区生产总值 27202.39 亿元，同比增长 4.1%。

根据广西壮族自治区预算执行情况报告及

预算执行情况和预算草案的报告，2021—2023 年，广西自治区一般公共预算收入分别为 1800.12 亿元、1687.72 亿元和 1783.8 亿元，分别同比变动 4.8%、-6.2%和 5.7%，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 1191.09 亿元、930.37 亿元和 1081.99 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 66.17%、55.13%和 60.66%。同期，全区一般公共预算支出分别为 5810.2 亿元、5893.89 亿元和 6102.58 亿元，财政自给率分别为 30.98%、28.64%和 29.23%，财政自给能力弱。2021—2023 年，广西自治区分别实现政府性基金预算收入 1729.15 亿元、1111.27 亿元和 880.66 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）广西壮族自治区高速公路概况

根据《2022 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，截至 2022 年底，广西自治区公路总里程 17.24 万公里，比上年末新增 1.18 万公里；其中，高速公路里程 8271 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分别完成 705.98 亿元、706.68 亿元和 697.59 亿元。

2023 年 1—6 月，北部湾经济区（六市）实现地区生产总值为 6416.85 亿元，一般公共预算收入为 421.13 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 9 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

要的基础设施投融资和建设主体，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2023年9月底，公司运营的高速公路主要有21条，收费里程合计1572.72公里。公司在建高速公路建设规模大，总投资金额超2500亿元。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。

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 6 人、高级管理人员 9 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办主任、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，广西柳州市鱼峰区委常委、组织部部长，广西自治区党委组织部干部二处副处长、处长，广西自治区党委组织部干部六处副处长、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 2024 年 2 月 1 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 2024 年 2 月 27 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 2024 年 2 月 27 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，上述两笔关注类贷款已按照贷款合同约定正常还本付息。

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，董事长由股东在董事会成员中指定。目前公司董事已全部到位。

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，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

2020—2022 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；综合毛利率小幅提升。

2020—2022 年，公司营业总收入年均复合增长 21.47%，主要系综合交通板块及城乡综合服务板块收入持续增长所致。

收入构成方面，2020—2022 年，公司综合交通板块收入持续增长，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主要来源于房地产销售收入，近年持续增长，主要系房地产项目完工交付并结转规模增加所致；公司环保水务板块收入持续增长，主要系项目建成投产及业务规模扩大所致；公司其他业务收入规模小。

毛利率方面，2020—2022 年，公司主营业务毛利率小幅提升。综合交通板块毛利率逐年小幅提升；口岸贸易物流业务毛利率小幅波动；公司城乡综合服务板块毛利率持续下滑，主要系成本倒挂的安置房项目结转收入增长所致；

公司环保水务板块毛利率持续下降，主要系人工成本、维修费用及折旧增加所致。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 550.38 亿元，综合交通板块仍是公司营业总收入最主要构成；公司综合毛利率为 16.47%。

表 1 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
综合交通	444.95	83.30	13.71	591.87	81.05	14.36	614.86	78.02	15.28	415.34	75.46	17.08
口岸贸易物流	58.88	11.02	8.89	63.13	8.65	7.83	41.76	5.30	7.82	48.69	8.85	8.03
城乡综合服务	16.65	3.12	26.82	51.38	7.04	18.66	95.14	12.07	16.99	57.66	10.48	10.03
环保水务	6.03	1.13	37.37	14.00	1.92	24.26	20.94	2.66	19.44	17.25	3.13	20.32
产业金融	2.13	0.40	100.00	2.22	0.30	98.11	3.09	0.39	86.43	2.48	0.45	90.02
战略新兴&培育业务	2.02	0.38	28.20	4.38	0.60	58.60	8.53	1.08	33.82	5.52	1.00	41.65
其他	3.49	0.65	66.47	3.29	0.45	54.22	3.79	0.48	45.50	3.44	0.63	57.48
合计	534.15	100.00	14.60	730.28	100.00	14.99	788.11	100.00	15.82	550.38	100.00	16.47

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，受外部环境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 2023 年 9 月底，公司运营的高速公路主要有 21 条，收费里程合计 1572.72 公里；其中经营性收费高速公路 11 条，收费里程合计 785.98 公里；政府收费还贷公路 10 条，收费里程合计 786.75 公里。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 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 14 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 1063.03 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 2 2023 年 9 月底公司运营高速公路路产情况（单位：公里、年）

序号	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
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	经营性收费公路	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	政府收费还贷公路	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
3	钦州至防城港高速公路（含南间至钦州港段）	84.87	经营性收费公路	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

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	经营性收费公路	2013.12.20	3+2+5（暂定）	桂交财务函（2018）603号
6	贵港至合浦高速公路	142.96	经营性收费公路	2017.10.17	25	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	经营性收费公路	2018.11.28	25	桂政函（2018）193号
8	贺州至巴马高速公路（钟山至昭平段）	53.94	经营性收费公路	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	经营性收费公路	2020.10.30	3（暂定）	桂政函（2020）101号
10	桂林至河池高速公路（融水至河池段）	105.61	经营性收费公路	2020.11.28	3（暂定）	桂政函（2020）102号
11	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
12	贺州至巴马高速公路（都安至巴马段）	120.05	经营性收费公路	澄江-巴马：2021.07.01；羌圩-巴马南：2021.07.01；巴马-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	政府收费还贷公路	2022.12.26	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	政府收费还贷公路	2022.12.29	3（暂定）	桂政函（2022）121号
16	信都至梧州高速公路	74.82	政府收费还贷公路	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	政府收费还贷公路	2022.12.29	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	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	经营性收费公路	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	经营性收费公路	2021.4.1	30	云政复（2021）3号
21	崇左至爱店口岸段	55.18	政府收费还贷公路	2023.09.28	3（暂定）	桂政函（2023）111号
合计		1572.72	--	--	--	--

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，广西壮族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，通行费由广西壮族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，公司执行广西壮族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，公司通行费收入主要来自南宁至南间、钦州至北海、钦州至防城港、合浦至山口以及贵港至合浦路段，2022年，以上路段通行费收入合计占比为68.71%。2020—2022年，受外部环境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。2023年1—9月，公司实现通行费收入22.75亿元，已超过2022年全年水平；同期相较于2022年，公司高速公路日均车流量增幅高于通行费收入增幅，主要系2022年底后短途车辆及节假日免费通行车流量增加所致。

运营效率方面，2020—2022年，公司路产单公里通行费收入（即通行费收入/收费里程）分别为195.88万元、184.14万元和140.42万元，总资产周转率（即通行费收入/资产总额）分别为0.76%、0.80%和0.58%。受制于区域经济发展水平等因素，公司路产运营效率一般。

表3 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
南宁至南间	24081.89	31791.47	20713.17	36263.83	29001.70	38288.13	24990.96	26312.69
钦州至北海	14885.95	16119.70	12783.71	25714.32	37616.61	40099.90	34182.95	35641.24
钦州至防城港	39033.88	51134.25	35778.14	63004.00	58147.76	72944.18	51240.09	49570.19
合浦至山口	12832.02	14447.99	14014.53	21759.43	16986.34	18020.23	18350.33	17028.10
防城至东兴	3944.81	5264.86	1745.39	6816.11	4573.91	6385.36	2613.52	5541.72
贵港至合浦	4777.19	6154.06	4219.54	6191.29	16103.85	18910.78	13555.53	12860.87
吴圩至大塘	2965.41	4358.32	6100.34	10316.66	4328.60	6277.81	9862.27	10243.72
钟山至昭平	1893.96	3849.62	3795.70	5008.19	2484.81	5258.64	5085.73	4932.66
昭平至蒙山	1115.01	2658.22	2708.14	3656.91	246.97	3204.40	3212.19	3149.31
融水至河池	3192.00	1367.75	2659.15	3412.74	288.91	3499.50	7528.97	6884.31
大塘至浦北	354.50	4213.46	3259.10	7503.16	5.83	11991.90	9073.57	14784.10
都安至巴马	--	1482.93	2147.70	2338.30	--	2863.88	8362.17	6197.13
吴圩至隆安	--	802.00	6315.14	7911.52	--	5.44	9791.11	8912.26
蒙山至象州	--	338.50	775.32	1868.58	--	3.37	1327.38	2741.68
巴马至平果	--	--	1353.70	2972.50	--	--	44.83	4269.84
信都至梧州	--	--	3393.94	3969.13	--	--	629.38	5812.69
来宾至都安段	--	--	247.33	1208.05	--	--	8.72	3877.26
象来路	--	--	174.33	2222.09	--	--	1.22	1577.35
保山市东南绕城高速公路	6847.00	9624.00	9080.00	10256.00	781.00	2421.00	2452.06	2309.36
云南昌保高速公路	--	7250.00	7477	10263.00	--	3441.00	4828.74	4833.00
崇左至爱店	--	--	--	516.33	--	--	--	4.36
合计	115923.62	160857.13	138741.37	233172.14	170566.29	233615.52	207141.72	227483.84

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；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

高速公路养护方面，公司的高速公路养护工作由下设的分公司广西北部湾投资集团有限公司沿海高速公路分公司负责；公司公路养护费用主要分三种：基本养护费用、中修养护费用及大修养护费用，其中基本养护费用为每年1000~3000万元；公司运营的高速公路中，合浦至山口高速公路由于建造标准较高，中修10年一次，大修20年一次，其他高速公路均5年一次中修，10年一次大修。2020—2022年及2023年1—9月，公司运营高速公路养护支出分别为5786.38万元、10244.39万元、8988.44万元和3721.16万元。

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2023年9月底，公司在建高速公路项目共计22个，均为政府收费还贷高速公路，项目里程合计1594.25公里，总投资规模达2535.76亿元，其中项目资本金合计523.57亿元，已到位184.53亿元；在建项目已投资规模800.79亿元，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 4 截至 2023 年 9 月底公司在建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目	里程	总投资额	已投资金额	计划建设期	拟通车时间	项目资本金	资本金到位
水口-崇左-爱店公路（崇左至爱店口岸段）	55.18	82.04	80.88	2020-2024	2023.12	16.41	18.07
龙胜-峒中口岸公路龙胜芙蓉至县城段	32.19	59.82	55.70	2020-2024	2023.12	11.96	12.20
南宁-湛江公路南宁至博白那卜段	186.71	226.50	201.88	2020-2024	2024.05	45.30	41.70
上思至防城港公路	62.77	99.93	98.60	2020-2024	2023.1	19.99	17.51
龙胜—峒中口岸公路南宁吴圩至上思段（一期工程）	37.50	54.57	26.87	2020-2024	2024.12	10.91	4.18
天峨-北海公路巴马至平果段（巴马至羌圩）	56.58	142.29	59.61	2020-2024	2024.12	35.57	20.34
百色-那坡-平孟公路（那坡至平孟口岸段）	51.09	84.15	51.18	2020-2024	2024.12	16.83	14.20
武宣-来宾-合山-忻城公路	119.20	186.13	110.95	2020-2024	2024.12	46.53	28.90
来宾西过境线公路	22.46	30.19	12.71	2020-2024	2024.12	6.04	1.03
龙胜-峒中口岸公路上思至峒中口岸段	82.20	133.38	42.26	2020-2024	2024.12	26.68	14.35
柳州至金秀公路（桐木至金秀段）	19.80	38.62	9.45	2022-2025	2025.12	7.72	1.20
百色市南北过境线公路(百色市南环线)	26.34	44.00	8.97	2022-2025	2025.12	8.80	1.65
河池（宜州）西过境线公路	45.44	56.89	23.60	2022-2025	2025.09	11.38	6.50
柳州至金秀公路（柳州至桐木段）	59.62	86.38	0.73	2022-2026	2025.12	17.28	0.00
宜州至都安高速公路	48.70	93.00	0.80	2022-2026	2025.12	18.60	0.00
北流至凭祥公路（南宁大塘至凭祥段）	185.30	247.16	2.56	2022-2026	2025.12	49.43	0.00
钦州海棠至勒沟公路	15.09	22.38	0.84	2022-2026	2025.12	4.48	0.00
铁山港至凭祥公路（东兴至凭祥段）	154.57	243.30	6.98	2022-2026	2025.12	48.66	0.00
百色-那坡-平孟公路（百色至那坡段）	94.82	189.95	3.03	2022-2026	2025.12	37.99	0.00
贺州至西林公路（巴马经凌云至田林段）	112.80	229.75	2.69	2022-2026	2025.12	45.95	0.00
隆安至硕龙高速公路	107.00	151.20	0.00	2022-2026	2026.12	30.24	2.70
龙胜—峒中口岸公路南宁吴圩至上思段（二期工程）	18.90	34.13	0.51	2022-2025	2025.12	6.83	0.00
合计	1594.25	2535.76	800.79	--	--	523.57	184.53

注：已投资额为工程投资口径；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）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集团有限公司负责

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 2023 年 9 月底，公司二级路网建设项目已完成项目总投资规模 285.70 亿元，已投资规模 270.16 亿元，其中财政厅拨款 199.75 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，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。2020—2022 年，公司新签合同金额波动增长，其中国内外地项目金额大幅增加，但仍以自治区内为主。

表 5 公司传统工程施工合同签订情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新签合同金额	685.76	652.00	899.00
其中：自治区内	663.30	504.00	671.00
国内外地	22.46	148.00	228.00

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 2023 年 9 月底，公司传统工程施工模式前十大在建工程合同金额 762.12 亿元，已结

算金额 399.25 亿元，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 6 截至 2023 年 9 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
天峨—北海公路巴马至平果段（巴马至羌圩）设计施工总承包	104.65	46.65	58.00
龙胜—峒中口岸公路上思至峒中口岸段设计施工总承包	97.64	26.25	71.39
广西隆安至硕龙公路	92.50	0.00	92.50
南宁—湛江公路南宁至博白那卜段设计施工总承包（№1）	87.61	67.97	19.64
上思至防城港公路设计施工总承包	76.50	62.92	13.58
南宁—湛江公路南宁至博白那卜段设计施工总承包（№2）	74.13	51.60	22.53
武宣—来宾—合山—忻城公路№1 标段设计施工总承包	61.48	38.20	23.28
百色—那坡—平孟公路（那坡至平孟口岸段）（№1）	61.27	31.99	29.28
武宣—来宾—合山—忻城公路设计施工总承包№1 标	60.63	41.59	19.04
龙胜—峒中口岸公路龙胜芙蓉至县城段设计施工总承包	45.71	32.09	13.62
合计	762.12	399.25	362.87

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

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，已收到款项 2.97 亿元。

BOT 项目方面，截至 2023 年 9 月底，公司 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等。其中，柳州经合山至南宁高速公路项目总投资 207.49 亿元，建设期 4 年，运营期 30 年，公司与广西交通投资集团有限公司合资成立项目公司，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，建设期为 3 年，运营期 30 年，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、中交第二公路工程局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%，截至 2023 年 9 月底，项目完成投资额 137.19 亿元。

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 9 月底，公司主要在建 PPP 项目 10 个，总投资额 662.15 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、建设期车购税补助+使用者付费

及使用者付费+可行性缺口补助等，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 7 截至 2023 年 9 月底公司主要在建 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
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	11.00	建设期车购 税补助+使 用者付费
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	92.61	使用者付费 +可行性缺 口补助
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	0.96	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	0.83	政府付费
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	59.21	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	17.88	使用者付费 +可行性缺 口补助
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	69.00	使用者付费 和可行性缺 口补助
平南县县乡道路提升工程（一期）PPP 项目	99.90	9.82	2	15	平南县交通运 输局	5.00	政府付费
河池市环江毛南族自治县高铁配套设施 PPP 项目	99.80	9.03	2	13	环江县交通运 输局	58.00	政府付费
东兴跨合区 PPP 项目	90.00	7.95	3	20	东兴市城市管 理局	21.40	政府付费
合计	--	662.15	--	--	--	--	--

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

3. 口岸贸易物流

（1）园区开发运营

近年来，公司园区开发板块收入持续增长，但规模较小，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。2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司园区运营主体收入合计分别为 1.04 亿元、1.76 亿元、2.10 亿元和 1.78 亿元。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 8 园区运营主体收入情况（单位：万元）

公司名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
北投昊元	603.21	662.57	511.27	381.49

北投建设	3284.16	7535.00	4980.85	7177.49
凭祥投资	6211.83	7998.20	13875.69	8594.60
北投农投	349.04	1356.55	1651.16	1604.76
合计	10448.24	17552.32	21018.97	17758.34

资料来源：公司提供

截至 2023 年 9 月底，园区开发板块主要在建项目计划总投资 14.71 亿元，尚需投资 8.16 亿元。

表 9 截至 2023 年 9 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	2.21	1.02
广西凭祥农产品加工物流项目一期工程	2.21	1.33	0.88
东兴跨境经济合作区口岸物流产业园一期工程项目	9.27	3.01	6.26
合计	14.71	6.55	8.16

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，对公司资金形成一定占用。未来贸易业务开展以协同其他主业为主，有利于贸易业务风险控制。

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。2020—2022 年，公司贸易收入波动较大，主要系贸易结构调整所致。2023 年 1—9 月，公司实现贸易收入 48.69 亿元，已超过 2022 年全年水平。

表 10 公司前五大贸易品种金额情况（单位：亿元）

品种	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
建材	62.10	65.68	39.65	9.39
能源类	9.57	11.00	7.18	9.69
金属	9.35	7.02	12.72	10.70
快消品	5.90	10.31	11.07	--
机电等其他	3.58	--	2.37	3.26

农产品	--	2.93	--	2.62
合计	90.50	96.94	72.99	35.66

注：上表各项收入为子公司单独口径，未考虑集团内部购销合并抵消情况

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，公司向前五大供应商采购额合计占总采购额的比例为 37.33%，集中度一般；向前五大客户销售额占总销售额比例为 16.83%，集中度较低。

表 11 2022 年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
柳州钢铁股份有限公司	建材	10.28	12.56
广西亿立达供应链管理集团有限公司	金属	7.04	8.60
广西润鑫智能科技有限公司	建材	5.59	6.83
中国石化销售股份有限公司广西石油分公司	能源	4.78	5.84
广西鱼峰集团有限公司	建材	2.87	3.50
合计	--	30.55	37.33
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	金属	5.47	6.34
广西万银铝建材科技有限公司	金属	3.73	4.33
广东南铝精密制造科技有限公司	金属	3.07	3.56
中农城投（广西）建设工程集团有限公司	建材	1.21	1.41
广东科城广亚铝业有限公司	金属	1.04	1.20
合计	--	14.51	16.83

注：尾差系四舍五入所致

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主要为广西北投产城投资集团有限公司和路桥集团等。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。

截至 2023 年 9 月底，公司主要房地产项目建筑面积合计 1052.25 万平方米（不含北投逸境），项目总投资 731.40 亿元，已完工项目整体去化情况尚可。截至 2022 年底，公司在建项目 29 个，总投资 663.80 亿元，已完成投资 385.35 亿元。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。

表 12 截至 2023 年 9 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	销售完成率	完工时间
路桥·观江府	百色市右江区龙旺大道与龙景中路交汇处	14.54	6.84	65.68	2023.12
丹桂华庭	广西南丹县城关镇锡都路 33 号	4.32	1.16	91.49	2013.1
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	12.28	5.13	90.30	2018.5
凤祥名居	南宁市青秀区凤岭南路 55 号	24.77	8.87	94.00	2016.1
绿城明珠怡景苑项目	南宁市通泰路 70 号	14.65	2.29	100.00	2010.9
路桥·融创茂	南宁市兴宁区燕州路以北、望州路以西	19.78	17.09	65.97	2024.4
路桥·锦绣广场	百色市龙景区百林桥头旁	25.65	13.00	73.28	2021.1
路桥·锦绣中央（一、二期）	防城港市防城区城南开发新区	24.13	6.03	95.00	2020.12
路桥·锦绣中央（三期）	防城港市防城区城南开发新区	21.05	8.35	62.00	2023.12
五象新都·建新花园	南宁市良庆区良玉大道 37 号	18.59	9.32	96.00	2020.2
五象新都·新华花园	南宁市良庆区良玉大道 35 号	23.04	11.05	88.00	2020.12
路桥·锦绣麟城	南宁市良庆区那福路 11 号	28.83	13.74	87.00	2021.12
路桥·锦绣新城	南宁市良庆区良玉大道 39-2 号	35.46	15.40	85.00	2021.5
路桥·锦绣康城	南宁市良庆区良庆良玉大道 39-3 号	33.95	20.04	53.00	2022.7
路桥·锦绣熙园	南宁市良庆区良玉大道 39-1 号	25.79	16.94	44.00	2023.1
路桥·锦绣嘉园	南宁市良庆区坛兴路 48 号	15.52	10.08	52.00	2022.7
路桥·锦绣御园	南宁市良庆区坛兴路 37 号	20.88	12.27	66.00	2022.7
路桥·锦绣铭城	南宁市良玉大道 36 号	38.05	28.25	75.00	2023.2
中路雅苑	南宁市兴宁区园湖路北面、望州南路南面	3.29	12.98	97.00	2023.1
观海一品	北海市香港路 67 号（吉林路和香港路交汇西北角）	20.73	9.01	96.09	2020.12
长湖风景湾	南宁市青秀区凤翔路东侧	29.39	20.64	95.02	2015.2
吉祥·风景湾	青秀区吉祥路 9 号	47.87	52.07	87.56	2024.12
防城港·风景湾	防城港市港口区常山新区北部湾大道东侧	60.49	28.04	71.57	2026.12
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	40.77	26.02	78.19	2023.12
北投观海湾	北海市海城区香港路 58 号	34.01	21.05	78.82	2026.12

北投风景湾（钦州市）	钦州市钦南区永福东大街 190 号	44.93	20.01	57.50	2027.12
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	12.83	6.15	48.96	2025.12
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	57.11	40.05	85.12	2030.12
北投荷院	南宁市兴宁区那荷路以东	22.99	33.88	70.75	2024.9
北投逸境	南宁市兴宁区那荷路以东	5.98	4.65	0.00	待定
北投 观江博园	防城港市伏波大道东侧	21.49	12.29	35.01	2026.12
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	30.93	25.33	74.85	2024.12
北投东境	南宁五象新区龙岗板块坛瑶街以东、江湾路以西	34.01	30.00	62.00	2026.12
北投时代	南宁市良庆区良玉大道北侧、那福路东西两侧	90.92	115.33	68.91	2026.12
北投溪境	南宁市良庆区渌仙路以南、坛泽路以西	51.82	42.25	81.66	2026.12
北投领上	青秀区高坡岭路西侧	17.84	18.77	/	2025.12
法街一期	东兴市边民互市贸易区 C-2#地块	3.22	1.20	99.29	2011.1
法街二期	东兴市边民互市贸易区 C-3#地块	2.02	0.66	99.20	2012.9
法街三期	东兴市边民互市贸易区 C-1#地块	4.36	1.07	99.86	2013.11
北仑华府 2、3、5、6#楼	东兴市边民互市贸易区 B-2#地块	4.92	1.24	65.68	2012.5
北仑华府 1#楼	东兴市边民互市贸易区 B-2#地块	1.75	0.44	91.49	2013.7
北仑华府 8#9#10#楼	东兴市边民互市贸易区 B-2#地块	7.30	2.42	90.30	2017.6
合计	--	1052.25	731.40	--	--

注：1.北投逸境项目建筑面积待定，合计数不含该项目；2.北投领上项目整体销售完成率未获取

资料来源：公司提供

5. 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，水务板块规模有望进一步提升。

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”）等。2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司环保水务板块营业收入分别为 6.03 亿元、14.00 亿元、20.94 亿元和 17.25 亿元。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 2023 年 9 月底，公司原水设计供应能力 165.70 万吨/天，实际供水量 85.29 万吨/天；净水设计供应能力 58.90 万吨/

天，实际供水量 36.59 吨/天；污水处理设计能力 46.25 万吨/天，实际处理量 31.49 万吨/天。

表 13 公司水务业务主要指标

（单位：个、千米、万吨/日、万吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
水厂数量	10	28	27
管网长度	1802.13	2902.00	3278.00
供水总量	17813.69	39699.51	42529.8
售水总量	13871.32	34374.71	39443.24
水质合格率（%）	100.00	100.00	100.00

注：2021 年及 2022 年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 2023 年 6 月底，公司水务板块在建项目主要为防城港市企沙新区污水处理厂、郁江调水工程、截污管网一期工程等，在建项目总投资额为 74.78 亿元，已完成投资 43.05 亿元，尚需投资 31.73 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、国资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

公司提供了经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2020—2022 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 2023 年三季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2021 年，公司合并范围增加 31 家子公司，其中投资设立 22 家、无偿划入等企业合并 9 家。2022 年，公司合并范围增加 24 家子公司，其中投资设立 20 家、无偿划入等企业合并 4 家；减少 10 家子公司，主要是撤销关闭减少。2023 年 1—9 月，公司合并范围新增 3 家子公司，全部为投资设立；注销 3 家子公司。截至 2023 年 9 月底，公司合并范围内拥有一级子公司共 35 家。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

随着项目的持续投入，公司资产规模持续增长，资产以高速公路及路网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。

2020—2022 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 26.74%。截至 2022 年底，公司资产较上年底增长 22.99%，主要系高速公路项目建设持续投入所致。公司资产以非流动资产为主。

表 14 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	616.17	27.58	663.40	22.73	716.98	19.98	704.14	18.10
货币资金	234.64	10.50	179.10	6.14	185.39	5.16	149.88	3.85
应收账款	70.98	3.18	39.61	1.36	54.04	1.51	63.16	1.62
存货	194.33	8.70	291.06	9.97	291.58	8.12	264.52	6.80
合同资产	0.00	0.00	47.41	1.62	95.77	2.67	118.79	3.05
非流动资产	1618.25	72.42	2254.89	77.27	2872.35	80.02	3185.18	81.90
其他权益工具投资	0.00	0.00	60.42	2.07	95.67	2.67	106.26	2.73
投资性房地产	51.09	2.29	72.54	2.49	80.35	2.24	81.00	2.08
固定资产	190.91	8.54	88.24	3.02	100.97	2.81	105.82	2.72
在建工程	1087.93	48.69	1442.77	49.44	1879.19	52.35	2108.65	54.22
无形资产	95.08	4.26	476.02	16.31	588.40	16.39	660.21	16.97
资产总额	2234.42	100.00	2918.29	100.00	3589.33	100.00	3889.33	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

2020—2022年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降11.11%。截至2022年底，公司受限货币资金1.82亿元，受限部分规模较小。

2020—2022年底，公司应收账款波动下降，年均复合下降12.74%。截至2022年底，公司应收账款账龄以1年以内为主，账龄较短。应收账

款主要为应收施工结算款、污水处理费及通行费等，其中前五名欠款余额占比为23.41%，集中度较低。截至2022年底，公司单项计提坏账准备1.46亿元，按账龄组合计提坏账准备1.92亿元。

表 15 截至 2022 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	4.18	7.73	工程款
广西壮族自治区公路发展中心	2.59	4.78	污水处理费
湖南省茶常高速公路建设开发有限公司	2.19	4.05	工程款
广西壮族自治区收费公路联网收费清分结算中心	2.11	3.90	工程款
田阳县住房和城乡建设局	1.59	2.95	通行费
合计	12.65	23.41	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022年底，公司存货持续增长，年均复合增长22.49%。截至2022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87.09%）构成。

截至2022年底，公司合同资产较上年底增长102.01%，主要受宏观因素影响，工程施工项目结算进度放缓所致。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。

截至2022年底，公司其他权益工具投资较上年底增长58.34%，主要系对外基金投资等股权投资增加所致。公司其他权益工具投资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39.53亿元、广西交投壹期交通建设投资基金合伙企业（有限合伙）投资6.61亿元、广西金融投资集团有限公司投资6.00亿元、广西北部湾银行股份有限公司投资5.20亿元和广西玉柴机器集团有限公司投资5.00亿元等。

2020—2022年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长25.41%。截至2022年底，公司投资性房地产80.35亿元，较上年底增长10.76%，主要系自用房地产或存货转入房屋、建筑物和土地使用权所致。

2020—2022年底，公司固定资产波动下降，年均复合下降27.34%。截至2022年底，公司固

定资产较上年底增长14.38%，主要系公司购买房屋建筑物、机器设备和电子设备所致，公司固定资产主要为房屋及建筑物74.25亿元和机器设备12.08亿元等。

2020—2022年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长31.43%，主要系高速公路等重大项目投资增加所致。

2020—2022年底，公司无形资产持续增长，年均复合增长148.77%，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。截至2022年底，公司无形资产主要由特许经营权/收费权（542.43亿元）和土地使用权（43.28亿元）构成。

截至2023年9月底，公司资产总额较上年底增长8.36%，主要系高速公路等重大项目投资增加和新增高速收费权等所致。

根据公司提供的资料，截至2023年9月底，公司受限资产345.31亿元，主要包括无形资产138.76亿元、存货93.20亿元、在建工程59.61亿元、固定资产23.02亿元、货币资金17.96亿元、投资性房地产8.42亿元、其他流动资产4.05亿元和应收账款0.30亿元，受限比例为8.88%。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763.40亿元，收费权质押的

水务项目对应资产账面价值48.63亿元，收费权质押的工程及配套设施项目对应资产账面价值129.16亿元。截至2023年9月底，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的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。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益持续增长，权益结构保持稳定。

2020—2022年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长20.10%。截至2022年底，公司所有者权益中其他权益工具、资本公积、未分配利润合计占比较高，权益结构保持稳定。

表16 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	120.00	15.26	120.00	12.43	120.00	10.58	120.00	9.82
其他权益工具	17.99	2.29	111.73	11.58	194.63	17.16	248.23	20.32
资本公积	503.89	64.10	534.82	55.41	595.62	52.53	612.53	50.13
未分配利润	84.10	10.70	101.08	10.47	120.94	10.67	131.77	10.78
归属于公司本部所有者权益合计	742.38	94.43	884.12	91.60	1048.23	92.44	1129.33	92.43
少数股东权益	43.76	5.57	81.04	8.40	85.69	7.56	92.52	7.57
所有者权益合计	786.14	100.00	965.16	100.00	1133.92	100.00	1221.85	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

2020—2022年底，公司其他权益工具持续增长，年均复合增长228.90%。截至2022年底，公司其他权益工具中，政府专项债143.60亿元，其余主要为永续信托产品。

2020—2022年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长8.72%，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和重大项目财政补助资金所致。

截至2023年9月底，公司所有者权益规模较上年底增长7.75%，主要系公司将收到用于

部分高速项目资本金出资的政府专项债资金及新发行的20.00亿元永续债计入其他权益工具和未分配利润增加等所致。

(2) 负债

2020—2022 年底，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，整体债务负担较重，但短期集中偿付压力不大。

公司负债规模持续增长，年均复合增长30.21%。截至2022年底，公司负债以非流动负债为主。

表17 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	492.81	34.03	592.40	30.33	674.06	27.45	654.02	24.52
短期借款	38.54	2.66	60.64	3.10	49.45	2.01	82.91	3.11
应付票据	47.61	3.29	65.89	3.37	60.60	2.47	43.81	1.64
应付账款	103.12	7.12	116.71	5.98	164.77	6.71	156.24	5.86
一年内到期的非流动负债	51.80	3.58	105.11	5.38	134.83	5.49	109.18	4.09
合同负债	0.00	0.00	181.02	9.27	190.37	7.75	200.63	7.52
非流动负债	955.48	65.97	1360.74	69.67	1781.35	72.55	2013.46	75.48
长期借款	623.54	43.05	990.23	50.70	1368.64	55.74	1677.59	62.89

应付债券	44.00	3.04	59.91	3.07	99.88	4.07	53.95	2.02
长期应付款（合计）	280.79	19.39	301.93	15.46	304.02	12.38	272.78	10.23
负债总额	1448.28	100.00	1953.14	100.00	2455.40	100.00	2667.48	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

2020—2022年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长13.26%。截至2022年底，公司短期借款由信用借款36.37亿元及保证借款13.08亿元构成。公司短期借款利率区间为0.7%~4.8%。

2020—2022年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长12.82%。截至2022年底，公司应付票据由银行承兑汇票34.77亿元及商业承兑汇票25.83亿元构成。

2020—2022年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长26.41%。截至2022年底，公司应付账款主要为应付工程款、材料款等构成。应付账款中账龄1年以内（含1年）和1~2年内占年末余额的比重分别为79.26%和13.95%。

2020—2022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61.33%。截至2022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117.62亿元、一年内到期的长期应付款16.56亿元和一年内到期的租赁负债0.66亿元构成。

截至2022年底，公司合同负债较上年底增长5.17%，主要系预收客户款项所致。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。

2020—2022年底，随着高速公路项目的持续投入，公司长期借款持续增长，年均复合增长48.15%。截至2022年底，公司长期借款由质押借款614.28亿元、抵押借款39.56亿元、保证借款555.16亿元和信用借款277.26亿元构成（含1年内到期部分）。公司长期借款利率区间为0.7%~7.35%。

2020—2022年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长50.67%。截至2022年底，公司应付债券为公司发行的各类债务融资工具。

2020—2022年底，公司长期应付款（合计）持续增长，年均复合增长4.05%。截至2022年底，

公司长期应付款主要为政府专项债（169.57亿元）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2023年9月底，公司负债总额较上年底增长8.64%，主要系随着高速公路等重大项目建设推进银行借款增加所致。

有息债务方面，近年来，公司全部债务持续增长，年均复合增长36.20%。截至2023年9月底，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（约占85%）、债券融资（约占3%）和融资租赁（约占3%）等。债务指标方面，2020—2022年底及2023年9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。考虑到其他权益工具中含部分债务，公司实际债务负担高于指标表现。

表 18 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 9 月底
短期债务	157.96	231.64	254.88	235.90
长期债务	902.17	1275.42	1711.77	1928.45
全部债务	1060.13	1507.06	1966.65	2164.35
资产负债率	64.82	66.93	68.41	68.58
全部债务资本化比率	57.42	60.96	63.43	63.92
长期债务资本化比率	53.44	56.92	60.15	61.21

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，公司债务期限分布主要为1年以内约占11%、1~2年约占5%、2~3年约占7%，其余集中在3年及以上，短期集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入和利润总

额持续增长，盈利能力指标较为稳定。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长21.47%；同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长20.59%。同期，公司营业利润率基本稳定。

从期间费用看，2020—2022年，公司期间费用持续增长，年均复合增长27.43%。2022年，公司费用总额为72.29亿元，期间费用以管理费用（占31.06%）、研发费用（占34.92%，主要为交通基础设施的科研项目投入）和财务费用（占29.42%）为主。2020—2022年，公司期间费用率分别为8.33%、8.37%和9.17%。

公司其他收益全部为政府给予的补贴。2020—2022年，公司利润总额持续增长，年均复合增长18.81%。此外，2022年公司计提资产减值损失和信用减值损失合计6.15亿元，主要为贸易和施工项目对手方未按合同约定时间支付款项而计提的应收账款坏账损失。

表 19 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	534.15	730.28	788.11	550.38
营业成本	456.17	620.83	663.41	459.72
期间费用	44.52	61.15	72.29	51.48
其他收益	0.43	0.58	0.85	0.71
利润总额	27.09	32.69	38.24	34.40
营业利润率	14.12	14.23	14.73	15.72
总资本收益率	1.83	1.70	1.62	--
净资产收益率	2.69	2.56	2.59	--

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，2020—2022年，公司总资本收益率和净资产收益率基本稳定。

2023年1—9月，公司实现营业总收入550.38亿元，相当于2022年全年的69.84%；营业利润率为15.72%；当期利润总额为34.40亿元。

5. 现金流

2020—2022年，公司经营活动现金净流入规模波动上升。随着项目的持续投入，公司投资活动现金持续呈现净流出状态，随着后续在建拟建项目的推进，公司存在较强的筹资需求。

表 20 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	718.97	875.05	862.73	557.52
经营活动现金流出小计	666.43	831.04	808.87	515.92
经营活动现金流量净额	52.54	44.02	53.86	41.61
投资活动现金流入小计	58.27	25.17	6.68	13.97
投资活动现金流出小计	492.04	670.31	571.74	312.50
投资活动现金流量净额	-433.77	-645.14	-565.06	-298.53
筹资活动前现金流量净额	-381.23	-601.12	-511.20	-256.92
筹资活动现金流入小计	650.93	781.74	819.82	542.37
筹资活动现金流出小计	229.97	236.16	303.81	321.14
筹资活动现金流量净额	420.96	545.58	516.02	221.22
现金收入比	114.61	105.67	94.01	88.71

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，2020—2022年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长9.54%，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波动增长，年均复合增长10.17%，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。2020—2022年，公司经营活动现金持续净流入。从收入实现质量看，2020—2022年，公司现金收入比波动下降，但收入实现质量较高。

投资活动方面，2020—2022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7.80%，主要系高速公路等重大项目建设投资支出的现金。2020—2022年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模波动增长。

筹资活动方面，2020—2022年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长12.23%，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

量持续增长，年均复合增长14.94%，主要为公司债务还本付息的资金支出。2020—2022年，公司筹资活动现金流净额波动增长，年均复合增长10.72%。

2023年1—9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41.61亿元、-298.53亿元、221.22亿元。

6. 偿债指标

考虑公司战略地位高，融资储备充足，融资渠道通畅，公司整体偿债能力较强。公司或有负债风险可控。

表 21 公司偿债指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	125.03	111.99	106.37	107.66
速动比率(%)	85.60	62.85	63.11	67.22
现金短期债务比(倍)	1.49	0.85	0.73	0.64
长期偿债能力指标				
EBITDA(亿元)	48.96	63.49	73.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.66	23.74	26.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	1.10	0.98	--

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，2020—2022年，公司流动比率和现金短期债务比均持续下降，速动比率波动下降；截至2023年9月底，公司现金短期债务比为0.64倍。

从长期偿债能力指标看，2020—2022年，公司EBITDA持续增长，EBITDA利息倍数波动增长，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2023年9月底，公司对外担保余额合计110.07亿元，担保比率为9.01%，被担保企业为广西新柳南高速公路有限公司（73.06亿元）、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（2.67亿元）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，或有负债风险可控。

截至2023年9月底，公司不存在重大未决诉讼情况。

银行授信方面，截至2023年9月底，公司共计获得银行授信额度3917.28亿元，尚未使用额度为1565.96亿元。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，存在短期偿债压力。

截至2022年底，公司本部资产总额1637.30亿元，其中，流动资产167.82亿元，非流动资产1469.48亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占16.75%）和其他应收款（合计）（占75.70%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占11.83%）、长期股权投资（占54.32%）、在建工程（占11.61%）和无形资产（占18.20%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为28.11亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益为814.39亿元，主要由实收资本（占14.74%）、资本公积（占59.19%）和未分配利润（占5.92%）构成。

截至2022年底，公司本部负债总额822.92亿元，其中，流动负债213.48亿元，非流动负债609.44亿元。截至2022年底，公司本部全部债务727.27亿元。其中，短期债务占15.13%、长期债务占84.87%。截至2022年底，公司本部资产负债率及全部债务资本化比率分别为50.26%和47.17%，整体债务负担一般；现金短期债务比为0.24倍，存在短期偿债压力。

2022年，公司本部营业总收入为45.88亿元，利润总额为0.27亿元。同期，公司本部投资收益11.35亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-22.56亿元，投资活动现金流净额-156.87亿元，筹资活动现金流净额175.27亿元。

截至2023年9月底，公司本部资产总额1716.79亿元，所有者权益为875.34亿元，负债总额841.44亿元；公司本部全部债务569.18亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为

49.01%和 39.40%。2023 年 1—9 月，公司本部实现营业收入 20.17 亿元，利润总额 0.28 亿元，投资收益 4.32 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

2021—2023 年，广西壮族自治区政府经济总量持续增长，一般公共预算收入波动下降。2021—2023 年，广西壮族自治区政府分别获得上级补助收入为 3451.86 亿元、3929.51 亿元和 4169.92 亿元。截至 2023 年底，广西壮族自治区政府债务余额为 11551.5 亿元。整体看，广西壮族自治区政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

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，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，广西自治区国资委是公司实际控制人。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。

(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。2021 年无偿划入广西工业设计研究院有限公司。2022 年广西北投化工规划设计院有限公司无偿划入公司，增加资本公积 0.35 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。2020 年，公司收到项目资本金、车辆购置税返还等共 178.18

亿元。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、财政厅产城融合基金出资款 0.75 亿元和高速公路项目专项债资金 57.00 亿元。2022 年，公司收到高速公路项目专项债资金 64.10 亿元。2022 年，公司收到车辆购置税返还、基金投资款、重大项目财政补助和项目资本金等各类资金 61.16 亿元。

(3) 政府补贴

2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司获得政府补助金额分别为 0.55 亿元、0.58 亿元、0.85 亿元和 0.71 亿元。

总体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

十、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较弱。

公司本期中期票据基础发行规模 10.00 亿元，发行规模上限 20.00 亿元，如按发行规模上限 20.00 亿元测算，分别占 2023 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 1.04% 和 0.92%，对公司现有债务结构影响很小。

考虑本期中期票据发行后，2022 年，公司经营活动现金流入和 EBITDA 对发行后长期债务保障能力较弱。

表 22 本期中期票据偿还能力测算

项目	2023 年 9 月
发行后长期债务*（亿元）	1948.45
经营现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.44
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）	26.37

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入 2023 年 9 月底长期债务后测算的长期债务总额

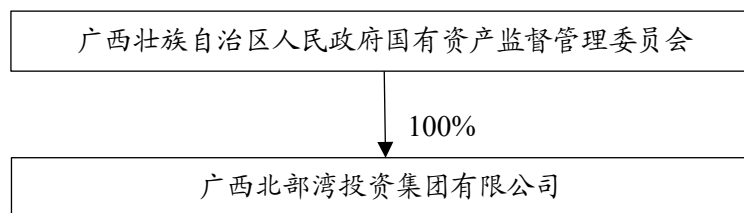
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支

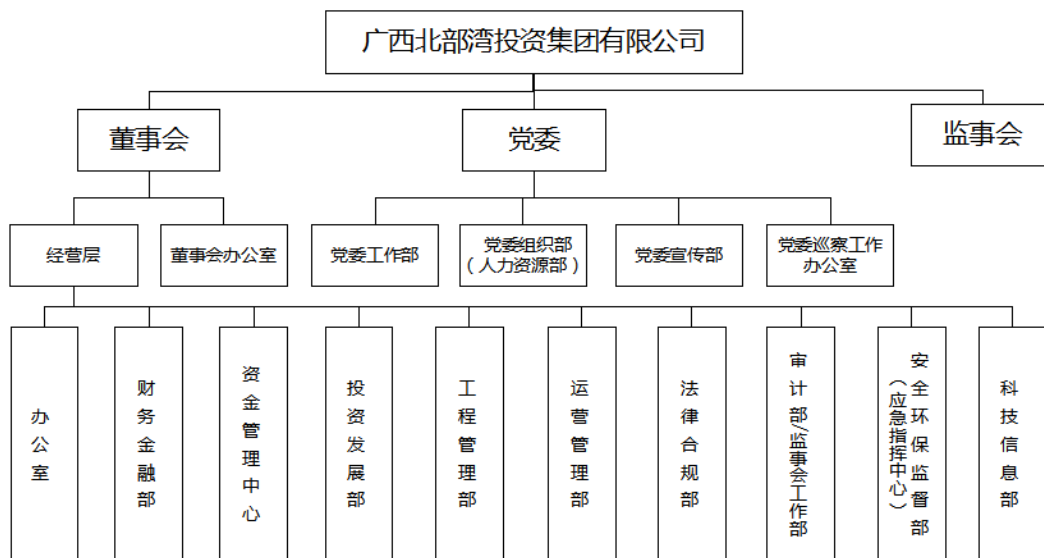
持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2023 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 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	公路建设与运营	98.49	同一控制下的企业合并
广西路桥工程集团有限公司	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	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	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	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	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	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	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	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	公路建设与运营	100.00	同一控制下的企业合并
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
广西北投雒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
广西北投资本投资集团有限公司	资本市场服务	100.00	投资设立
广西北龙投资中心（有限合伙）	资本市场服务	99.97	投资设立
广西北创桂生投资中心（有限合伙）	资本市场服务	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）	资本市场服务	99.90	投资设立
广西国土资源规划设计集团有限公司	土地规划服务	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	商务服务业	100.00	投资设立
广西北投信创科技投资集团有限公司	商务服务业	100.00	投资设立
广西北创盛安投资合伙企业（有限合伙）	资本市场服务	100.00	投资设立
广西北投创晨投资合伙企业（有限合伙）	资本市场服务	20.00	投资设立
广西工业设计集团有限公司	工业设计服务	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）	资本市场服务	92.99	投资设立
广西北投化工规划设计院有限公司	工程设计服务	100.00	同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	236.14	196.23	186.95	150.12
资产总额（亿元）	2234.42	2918.29	3589.33	3889.33
所有者权益（亿元）	786.14	965.16	1133.92	1221.85
短期债务（亿元）	157.96	231.64	254.88	235.90
长期债务（亿元）	902.17	1275.42	1711.77	1928.45
全部债务（亿元）	1060.13	1507.06	1966.65	2164.35
营业总收入（亿元）	534.15	730.28	788.11	550.38
利润总额（亿元）	27.09	32.69	38.24	34.40
EBITDA（亿元）	48.96	63.49	73.89	--
经营性净现金流（亿元）	52.54	44.02	53.86	41.61
财务指标				
现金收入比（%）	114.61	105.67	94.01	88.71
营业利润率（%）	14.12	14.23	14.73	15.72
总资本收益率（%）	1.83	1.70	1.62	--
净资产收益率（%）	2.69	2.56	2.59	--
长期债务资本化比率（%）	53.44	56.92	60.15	61.21
全部债务资本化比率（%）	57.42	60.96	63.43	63.92
资产负债率（%）	64.82	66.93	68.41	68.58
流动比率（%）	125.03	111.99	106.37	107.66
速动比率（%）	85.60	62.85	63.11	67.22
经营现金流动负债比（%）	10.66	7.43	7.99	--
现金短期债务比（倍）	1.49	0.85	0.73	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	1.10	0.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.66	23.74	26.62	--

注：1.公司 2023 年三季度报未经审计；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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.10	32.27	28.11	39.22
资产总额（亿元）	1192.02	1416.49	1637.30	1716.79
所有者权益（亿元）	607.28	695.01	814.39	875.34
短期债务（亿元）	75.47	84.25	118.30	140.22
长期债务（亿元）	467.27	547.65	608.97	428.97
全部债务（亿元）	542.74	631.90	727.27	569.18
营业总收入（亿元）	16.17	78.79	45.88	20.17
利润总额（亿元）	5.20	6.47	0.27	0.28
EBITDA（亿元）	17.90	25.06	25.27	--
经营性净现金流（亿元）	33.05	58.28	-22.56	-9.34
财务指标				
现金收入比（%）	80.37	34.93	41.24	81.31
营业利润率（%）	59.05	13.73	16.41	43.63
总资本收益率（%）	1.20	1.47	1.31	--
净资产收益率（%）	0.77	0.83	0.02	--
长期债务资本化比率（%）	43.49	44.07	42.78	32.89
全部债务资本化比率（%）	47.19	47.62	47.17	39.40
资产负债率（%）	49.05	50.93	50.26	49.01
流动比率（%）	100.37	77.07	78.61	82.66
速动比率（%）	100.37	77.07	78.61	82.66
经营现金流动负债比（%）	28.23	33.62	-10.57	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.38	0.24	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.39	0.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.33	25.22	28.78	--

注：1.公司 2023 年三季报未经审计；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、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至有息债务核算 4.公司本部 2023 年 9 月底全部债务未调整，表中数据低于实际值

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 2024 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“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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