

广西北部湾投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3754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 MTN003”“24 北部湾投 MTN001”“24 北部湾投 MTN002”“24 北部湾投 MTN004A”“24 北部湾投 MTN004B”“24 北部湾投 MTN005A”“24 北部湾投 MTN005B”“25 北部湾投 MTN001A”“25 北部湾投 MTN001B”“25 北部湾投 MTN003A”和“25 北部湾投 MTN003B”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受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 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广西北部湾投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/25
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	
24 北部湾投 MTN004A	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 北部湾投 MTN004B	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 北部湾投 MTN005A	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 北部湾投 MTN005B	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 北部湾投 MTN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 北部湾投 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 北部湾投 MTN003A	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 北部湾投 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 广西壮族自治区是西南地区最便捷的出海口和中国通向东盟最便捷的国家大通道，区位优势明显，跟踪期内经济稳步发展，未来高速公路投资需求较大，北部湾经济区获得各级政府的政策支持。广西北部湾投资集团有限公司（以下简称“公司”）为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。跟踪期内，公司运营收费公路日均车流量及通行费收入均保持增长，在建及拟建高速公路项目投资规模大，面临较大资金支出压力；公司承接工程施工项目以自治区内为主，新签传统工程施工项目合同额同比大幅增长，期末项目储备较为充足，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，园区运营投资回收期较长；贸易收入规模持续增长，未来贸易业务开展以协同其他主业为主；在建房地产项目投资规模大，存在较大资金支出压力，同时需关注房地产项目未来去化情况。作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，公司环保水务板块收入有望增长。公司资产以高速公路等项目投入为主，资产受限规模较大；存量债务以长期银行借款为主，整体债务负担较重。公司经营活动现金持续净流入，短期偿债能力较强，长期偿债能力尚可，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，随着广西壮族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。**广西壮族自治区区位优势明显，经济稳步发展，未来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，承担大量高速公路项目投资建设工作，同时是广西壮族自治区水务资源整合及水务一体化推进主体，战略地位高。此外，公司具备多项等级较高的工程施工资质，建筑施工业务在自治区内竞争优势明显。整体看，公司业务综合竞争力强。
- **有力的外部支持。**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。同时，公司在售及在建房地产规模较大，需关注其未来去化情况。
- **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 年底，公司全部债务 2627.85 亿元，全部债务资本化比率为 64.39%，若将永续债考虑在内，公司债务负担进一步上升。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵详见公司最新披露评级技术文件

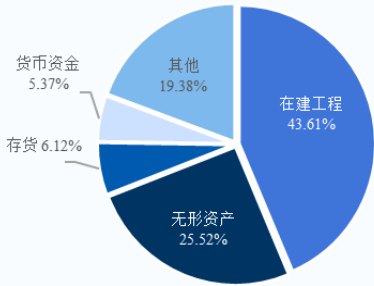
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	186.95	185.73	251.12	237.09
资产总额（亿元）	3589.33	4211.51	4625.93	4712.35
所有者权益（亿元）	1133.92	1302.82	1453.33	1469.49
短期债务（亿元）	254.88	216.10	264.91	248.11
长期债务（亿元）	1711.77	2119.36	2362.94	2251.91
全部债务（亿元）	1966.65	2335.46	2627.85	2500.02
营业总收入（亿元）	788.11	790.22	639.04	173.28
利润总额（亿元）	38.24	33.61	27.67	8.93
EBITDA（亿元）	73.89	96.92	104.74	--
经营性净现金流（亿元）	53.86	57.81	54.40	-19.45
营业利润率（%）	14.73	16.39	20.62	16.57
净资产收益率（%）	2.59	1.93	1.10	--
资产负债率（%）	68.41	69.07	68.58	68.82
全部债务资本化比率（%）	63.43	64.19	64.39	62.98
流动比率（%）	106.37	107.35	116.29	118.12
经营现金流动负债比（%）	7.99	8.10	7.32	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.86	0.95	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.04	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.62	24.10	25.09	--

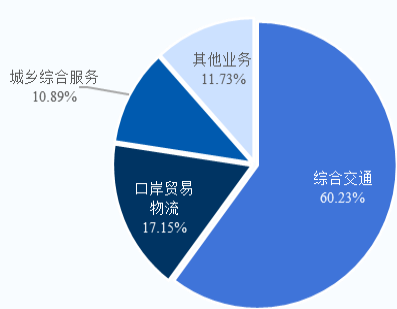
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1637.30	1836.48	1982.26	1996.82
所有者权益（亿元）	814.39	919.52	1064.63	1063.88
全部债务（亿元）	727.27	794.73	780.59	627.69
营业总收入（亿元）	45.88	26.87	22.48	4.50
利润总额（亿元）	0.27	0.87	5.06	0.41
资产负债率（%）	50.26	49.93	46.29	46.72
全部债务资本化比率（%）	47.17	46.36	42.30	37.11
流动比率（%）	78.61	94.33	117.60	116.76
经营现金流动负债比（%）	-10.57	-3.60	5.52	--

注：1.公司 2025 年 1—3 月财务数据未经审计；2.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全部债务计算，2025 年 3 月底债务未进行调整，相关指标低于实际值
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

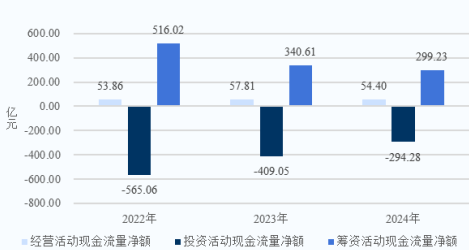
2024 年底公司资产构成



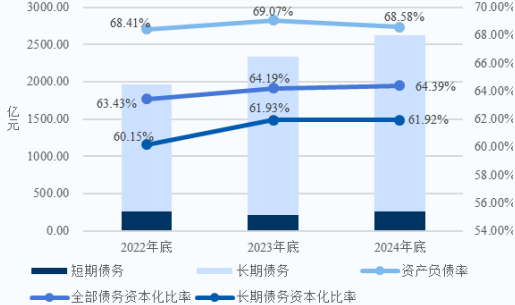
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 北部湾投 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/08/03	延期、持有人救济、调整票面利率、利息递延权、赎回
24 北部湾投 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	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 亿元	20.00 亿元	2027/04/10	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 MTN004A	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/10/16	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 MTN004B	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/10/16	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 MTN005A	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/11/20	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 MTN005B	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/11/20	延期、赎回、调整票面利率、利息递延权、持有人救济
25 北部湾投 MTN001A	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/01/13	延期、赎回、调整票面利率、利息递延权、持有人救济
25 北部湾投 MTN001B	2.00 亿元	2.00 亿元	2030/01/13	延期、赎回、调整票面利率、利息递延权、持有人救济
25 北部湾投 MTN003A	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/06/18	延期、赎回、调整票面利率、利息递延权、持有人救济
25 北部湾投 MTN003B	2.00 亿元	2.00 亿元	2030/06/18	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.到期兑付日为首个赎回日

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
25 北部湾投 MTN003A、 25 北部湾投 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/27	丁 晓 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
25 北部湾投 MTN001A、 25 北部湾投 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/06	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 MTN005A、 24 北部湾投 MTN005B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/11	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 MTN004A、 24 北部湾投 MTN004B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/10	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
23 北部湾投 MTN003、 24 北部湾投 MTN001、 24 北部湾投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26	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 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

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 3 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 2025 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。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍开展综合交通、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 2025 年 3 月底，公司本部设财务金融部（数智共享中心）、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；公司纳入合并范围的二级子公司合计 40 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 4625.93 亿元，所有者权益 1453.33 亿元（含少数股东权益 80.10 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 639.04 亿元，利润总额 27.67 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 4712.35 亿元，所有者权益 1469.49 亿元（含少数股东权益 85.82 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 173.28 亿元，利润总额 8.93 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

截至评级报告出具日，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 95.00 亿元，募集资金已全部按照用途使用完毕。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 • 截至评级报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
23 北部湾投 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/08/03	2（2+N）
24 北部湾投 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/03/07	2（2+N）
24 北部湾投 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/04/10	3（3+N）
24 北部湾投 MTN004A	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/10/16	2（2+N）
24 北部湾投 MTN004B	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/10/16	3（3+N）
24 北部湾投 MTN005A	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/11/20	2（2+N）
24 北部湾投 MTN005B	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/11/20	3（3+N）
25 北部湾投 MTN001A	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/01/13	3（3+N）
25 北部湾投 MTN001B	2.00 亿元	2.00 亿元	2025/01/13	5（5+N）
25 北部湾投 MTN003A	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/06/18	3（3+N）
25 北部湾投 MTN003B	2.00 亿元	2.00 亿元	2025/06/18	5（5+N）

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，其中“23 北部湾投 MTN003”“24 北部湾投 MTN001”和“24 北部湾投 MTN002”清偿顺序劣后于其他普通债务，“24 北部湾投 MTN004A”“24 北部湾投 MTN004B”“24 北部湾投 MTN005A”“24 北部湾投 MTN005B”“25 北部湾投 MTN001A”“25 北部湾投 MTN001B”“25 北部湾投 MTN003A”和“25 北部湾投 MTN003B”清偿顺序等同于其他普通债务。上述永续债券具有公司可赎回权、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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

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

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（2）收费公路行业

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，在交通运输体系中占据主导地位。高速公路行业属于弱周期性行业，作为我国固定资产投资的重要组成部分，高速公路行业具备投资规模大，回收周期长、行业壁垒高等特性。现阶段我国路网建设完善程度以及路产效益呈现区域分化特性，东部路网已基本建设完成，未来路网建设主要集中在西部地区。近年来我国高速公路通车里程和投资支出额呈现增长趋势，但增速放缓，未来投资规模或将下降；公路运输货运量整体保持增长趋势，但需关注铁路、航空等交通工具对公路客运产生的分流影响。

受益于车流量、客货比结构调整以及多元化业务等因素影响，近年来收费公路样本企业收入规模呈现波动增长趋势，样本企业盈利能力相对稳定，政府补助对利润总额贡献较大，财务费用对利润侵蚀较为严重。我国收费公路路产效益分化明显，呈现从东部、中部、西部依次下降趋势。随着路网建设逐步推进，收费公路样本企业债务规模持续增长，整体债务负担较重，融资渠道以长期银行借款为主。考虑到收费公路样本企业经营获现能力强，具有良好的再融资能力，且能获得政府的持续支持，收费公路样本企业整体偿债能力较强。

未来，我国路网建设仍有较大空间，同时随着经济不断增长，公路客货运需求有望继续保持低速增长，收费公路企业整体运行状况将有所改善，行业发展前景良好。联合资信认为收费公路行业整体信用风险低，展望为稳定。完整版详见《2025 年收费公路行业分析》。

(3) 建筑行业

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。

展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见《2025 年建筑施工行业分析》。

2 区域环境分析

广西自治区是西南地区最便捷的出海口和中国通向东盟最便捷的国际大通道，区位优势明显，跟踪期内经济稳步发展，但财政自给能力弱，政府性基金预算收入受房地产市场影响持续下降，上级补助对综合财力贡献较大。未来，广西自治区高速公路投资建设需求较大；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) 广西自治区概况

广西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，定位于构建面向东盟的国际大通道、打造西南中南地区开发发展的新支点、形成 21 世纪海上丝绸之路与丝绸之路经济带有机衔接的重要门户。“一带一路”中，围绕三大定位，广西自治区以共建西部陆海新通道为牵引，深度参与澜沧江-湄公河次区域合作、中国-东盟东部增长区合作，积极对接 RCEP 规则，全面对接粤港澳大湾区建设和海南自由贸易港、成渝地区双城经济圈等建设。获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。

近年来，广西自治区经济持续发展，根据《2024 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》，2024 年广西自治区实现生产总值 28649.40 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.2%。其中，第一产业增加值 4751.54 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 9300.99 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 14596.87 亿元，增长 3.3%，产业结构呈现“三二一”发展格局。按常住人口计算，2024 年全区人均地区生产总值 57071 元，比上年增长 4.5%，低于全国平均水平。

图表 2 • 广西自治区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	26186.06	27202.39	28649.40
GDP 增速（%）	2.8	4.1	4.2
固定资产投资增速（%）	0.1	-15.5	-3.2
三产结构	16.3:34.1:50.0	16.4:32.8:50.8	16.5:32.5:51.0
人均 GDP（万元）	5.22	5.40	5.71

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，广西自治区固定资产投资（不含农户）增速分别为 0.1%、-15.5%和-3.2%。其中，2024 年第一产业投资增长 11.1%；第二产业投资增长 1.7%，其中工业投资增长 1.7%；第三产业投资下降 6.8%。基础设施投资下降 1.8%。民间固定资产投资下降 16.8%。同期，广西自治区房地产开发投资 1163.02 亿元，比上年下降 13.0%。其中住宅投资 829.01 亿元，下降 21.6%；办公楼投资 19.21 亿元，下降 23.1%；商业营业用房投资 88.60 亿元，下降 3.1%。新建商品房销售面积 2467.31 万平方米，下降 14.3%，其中住宅 1930.69 万平方米，下降 16.2%。

图表 3 • 广西壮族自治区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	1687.72	1783.80	1837.32
一般公共预算收入增速（%）	3.6	5.7	3.0
税收收入（亿元）	930.37	1081.99	1088.98
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	55.13	60.66	59.27
一般公共预算支出（亿元）	5893.32	6102.58	6485.35
财政自给率（%）	28.64	29.23	28.33
政府性基金收入（亿元）	1111.34	880.66	715.15
地方政府债务余额（亿元）	9722.11	11551.50	13146.56

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公开数据显示，2024 年广西壮族自治区一般公共预算收入同比增长 3.0%，其中税收收入占一般公共预算收入的 59.27%；同期，广西壮族自治区财政自给率 28.33%，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；2024 年上级补助占综合财力的 66.90%，上级补助对综合财力贡献较大。

交通运输方面，2024 年，广西壮族自治区货物运输总量 23.71 亿吨，比上年增长 3.8%；货物运输周转量 5854.97 亿吨公里，增长 4.7%。全年旅客运输总量 3.33 亿人次，比上年增长 4.5%；旅客运输周转量 670.86 亿人公里，增长 5.5%。

图表 4 • 广西壮族自治区交通运输指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
货物运输总量（亿吨）	21.33	22.84	23.71
货物运输周转量（亿吨公里）	5172.95	5589.63	5854.97
旅客运输总量（亿人次）	2.16	3.19	3.33
旅客运输周转量（亿人公里）	377.78	636.17	670.86

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）广西壮族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，广西壮族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，广西壮族自治区形成“1 环 12 横 13 纵 25 联”的高速公路网总体布局。通过与周边高速公路网衔接，形成中南西南地区连接粤港澳大湾区和东盟地区出省出海出边干支结合的高速公路网络。截至 2024 年底，广西壮族自治区公路总里程 18.70 万公里，比上年底新增 0.34 万公里。其中，高速公路里程 10060 公里，较上年底新增 993 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，2024 年，北部湾经济区（六市）实现地区生产总值为 10929.91 亿元，较上年增长 4.2%。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。

¹北部湾经济区（六市）2023 年和 2024 年一般公共预算收入未公布

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司已形成主要以综合交通、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 2025 年 3 月底，公司运营的高速公路 28 条，收费里程合计 2117.24 公里。公司在建拟建高速公路建设规模大，总投资金额约 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、柳州、北海、防城港、钦州及部分自治区重点产业园区均运营水厂/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 2025 年 5 月 12 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 2025 年 7 月 24 日，联合资信未发现公司本部及重要子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

跟踪期内，公司取消监事会，由董事组成的审计委员会（风险委员会）行使相关职权，上述事项不影响公司董事会决议的有效性，公司治理结构仍符合相关法律法规和公司章程的规定。跟踪期内，公司董事长和总经理发生变动，董事长由朱坚和变更为黄学军，免去黄学军总经理职务，公司目前总经理职位缺位，截至评级报告出具日营业执照和章程等工商文件尚未更新。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，公司在管理制度方面未发生重大变动。

（三）经营方面

1 业务经营分析

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。2024 年，公司营业总收入同比下降 19.13%，但综合毛利率有所提升。2025 年 1—3 月，公司营业总收入为 173.28 亿元，相当于 2024 年全年营业总收入的 27.12%。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
综合交通	555.15	70.25	18.39	384.92	60.23	26.24	103.75	59.87	19.43
口岸贸易物流	81.77	10.35	6.15	109.59	17.15	4.30	35.29	20.37	4.59
城乡综合服务	82.83	10.48	12.23	69.59	10.89	16.35	15.46	8.92	23.88
环保水务	23.51	2.98	19.99	24.50	3.83	23.06	4.70	2.71	29.28
产业金融	2.53	0.32	96.06	1.95	0.31	96.80	0.39	0.23	98.23
战略新兴业务	24.58	3.11	29.43	28.14	4.40	32.53	9.23	5.32	17.36
培育业务	19.84	2.51	17.66	20.35	3.18	10.51	4.46	2.57	17.48
合计	790.22	100.00	17.10	639.04	100.00	21.27	173.28	100.00	17.09

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及提供资料整理

(1) 综合交通

①高速公路运营

公司为广西壮族自治区重要的高速公路投资建设运营主体之一，2024 年公司运营高速公路日均车流量及通行费收入均保持增长。公司在建及拟建高速公路项目尚需投资规模大，未来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 2025 年 3 月底，公司运营的高速公路 28 条，收费里程合计 2117.24 公里，公路性质以经营性高速公路为主。公司运营路段中，部分路段收费期限为暂定期限，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。公司暂定收费期限路段较多，部分路段暂定收费权到期后，后续具体处置方案尚未确定。

图表 6 • 截至 2025 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	收费期限（年）
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：1998/12/08；南间-那马：1998/12/01；改扩建一期工程（南间-南宁南）2018/06/01	25 年（因疫情免费延长 79 天）
2	钦州至北海高速公路	103.90	经营性公路	磨刀水-星岛湖：1999/10/01；星岛湖-北海：2000/08/19；石湾-十字：2000/11/01	待改扩建项目完成后重新核定收费期限
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
4	合浦至山口高速公路	39.00	经营性公路	2001/12/01	待改扩建项目完成后重新核定收费期限
5	防城至东兴高速公路	55.19	经营性公路	2013/12/20	30 年（因疫情免费延长 79 天）
6	贵港至合浦高速公路	142.96	经营性公路	2017/10/17	25 年（因疫情免费延长 79 天）
7	吴圩机场至大塘高速公路	39.77	经营性公路	2018/11/28	25 年（因疫情免费延长 79 天）
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	25（因疫情免费延长 79 天）
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）
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）
11	大塘至浦北高速公路	123.74	经营性公路	2020/12/30	3+2（暂定）
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+3（暂定）
13	吴圩机场至隆安高速公路	44.91	经营性公路	2021/12/30	3+1（暂定）
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	2021/12/30	3+2（暂定）
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）
16	崇左至爱店口岸段	55.18	经营性公路	2023/09/28	3（暂定）
17	信都至梧州高速公路	74.82	经营性公路	2022/11/30	3（暂定）
18	贺州至巴马高速公路（象州至来宾段）	45.87	经营性公路	2022/12/29	3（暂定）
19	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）
20	上思至防城港公路	62.87	经营性公路	2023/10/09	3（暂定）
21	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）
22	南宁-湛江公路南宁至博白那卜段	184.73	经营性公路	2023/12/28 和 2024/06/18	3（暂定）
23	龙胜至峒中口岸公路南宁吴圩至上思段(一期工程)	37.55	经营性公路	2024/11/19	3（暂定）
24	河池(宜州)西过境线公路	42.21	政府收费还贷公路	2024/12/06	3（暂定）
25	武宣一来宾一合山一忻城公路(武忻段)	109.00	政府收费还贷公路	2024/12/26	3（暂定）
26	百色一那坡一平孟公路(那坡至平孟口岸段)	51.09	政府收费还贷公路	2024/12/30	3（暂定）
27	保山市东南过境绕城高速公路	37.40	经营性公路	2020/06/01	30 年
28	云南省昌宁至保山高速公路	86.69	经营性公路	2021/04/01	30 年
合计		2117.24	--	--	--

注：尾差系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

通行费收取方面，广西自治区实行全国高速公路联网收费，并实行入口称重检测，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，2024 年，公司运营高速公路的日均车流量及通行费收入均保持增长，2025 年 1—3 月，公司实现通行费收入 8.51 亿元，为 2024 年全年的 26.89%。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、合浦至山口路段，2024 年上述路段通行费收入合计占 54.01%。

图表 7 • 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	2025 年 1—3 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
1	南宁至南间	20713.17	35304.00	33797.00	31130.00	24990.96	33744.16	31576.46	7586.39
2	钦州至北海	12783.71	24942.00	25963.00	24986.00	34182.95	46079.36	46151.44	11521.31
3	钦州至防城港	35778.14	61675.00	61712.00	58139.00	51240.09	65065.63	63321.25	14063.30
4	合浦至山口	14014.53	21305.00	22601.00	26812.00	18350.33	22374.58	22981.62	6027.29
5	防城至东兴	1745.39	6804.00	7425.00	6583.00	2613.52	7165.20	7184.57	1640.29
6	贵港至合浦	4219.54	5838.00	7260.00	6442.00	13555.53	15922.32	16371.83	3955.64
7	吴圩至大塘	6100.34	10059.00	9012.00	10022.00	9862.27	13270.80	11100.32	2523.70
8	钟山至昭平	3795.70	4885.00	4717.00	5583.00	5085.73	6338.26	5909.00	1695.92
9	昭平至蒙山	2708.14	3579.00	3528.00	4412.00	3212.19	4071.08	3889.95	1138.65
10	融水至河池	2659.15	3250.00	3345.00	5609.00	7528.97	8942.96	9002.70	3213.41
11	大塘至浦北	3259.10	7388.00	6757.00	6214.00	9073.57	19114.65	15560.95	3730.88
12	都安至巴马	2147.70	2353.00	3006.00	3888.00	8362.17	8198.65	9866.49	2966.31
13	吴圩至隆安	6315.14	7314.00	5625.00	6150.00	9791.11	11168.29	8348.92	1890.50
14	蒙山至象州	775.32	2006.00	2584.00	3061.00	1327.38	3866.34	5049.03	1370.29
15	巴马至平果	1353.70	2968.00	4260.00	5565.00	44.83	5652.22	6786.96	2074.70
16	崇左至爱店	--	748.00	719.00	901.00	--	278.05	1197.96	407.81
17	信都至梧州	3393.94	3941.00	4459.00	4819.00	629.38	7669.21	8441.64	2191.26
18	来宾至都安段	247.33	1351.00	1826.00	2060.00	8.72	5653.85	7452.91	1945.91
19	象来路	174.33	2784.00	5531.00	7720.00	1.22	2590.86	5309.69	1794.41
20	上思至防城港	--	2524.00	2908.00	3477.00	--	1376.12	6229.56	1641.75
21	龙城路	--	416.00	597.00	575.00	--	8.77	766.31	170.02
22	南湛路	--	57.00	2754.00	6644.00	--	1.56	10926.33	6077.35
23	吴上段	--	--	2325.00	2788.00	--	--	216.83	447.23
24	宜州西过境线	--	--	270.00	417.00	--	--	26.27	131.07
25	武宣—来宾—合山—忻城公路（武忻段）	--	--	770.00	1003.00	--	--	43.94	717.89
26	百色—那坡—平孟公路（那坡至平孟口岸段）	--	--	455.00	942.00	--	--	3.73	301.14
27	保山市东南绕城高速公路	9080.00	10703.00	11184.00	11972.00	2452.06	3147.22	3307.29	852.70
28	云南昌保高速公路	7477.00	10397.00	11237.00	13292.00	4828.74	6422.18	9536.50	3044.23
合计		138741.37	232591.00	246627.00	261206.00	207141.72	298122.32	316560.45	85121.35

注：1.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；2.尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2024 年，公司运营高速公路养护支出为 1.36 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 2025 年 3 月底，公司在建及拟建高速公路项目共计 16 个，全部为政府收费还贷公路，项目里程合计 1209.73 公里，总投资额达 1986.34 亿元，其中项目资本金合计 424.77 亿元，已到位 155.79 亿元；在建项目已投资额 413.51 亿元，未来尚需投资金额很大。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 8 • 截至 2025 年 3 月底公司在建及拟建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目	公路性质	里程	总投资额	已投资金额	计划建设期（年）	项目资本金	资本金已到位
天峨—北海公路巴马至平果段（巴马至羌圩）	政府收费还贷	56.54	142.29	123.19	2022—2025	35.57	66.92
龙胜—峒中口岸公路上思至峒中口岸段	政府收费还贷	83.33	133.38	114.61	2022—2025	26.68	47.42
来宾西过境线	政府收费还贷	22.54	30.19	27.62	2023—2025	6.04	10.04
百色市南北过境线公路（百色市南环线）	政府收费还贷	26.30	44.00	33.54	2023—2025	8.80	11.86
柳州至金秀公路（桐木至金秀段）	政府收费还贷	19.80	38.62	27.16	2024—2026	7.72	12.58
G7221 衡阳—南宁公路(龙胜至融安段)	政府收费还贷	110.54	189.71	1.99	2025—2029	50.83	0.04
G7221 衡阳—南宁公路（融安至罗城段）	政府收费还贷	77.38	113.79	1.82	2025—2028	30.25	0.04
广西隆安至硕龙公路	政府收费还贷	107.32	161.49	64.70	2025—2027	32.30	6.70
北流至凭祥公路（南宁大塘至凭祥段）	政府收费还贷	185.34	233.40	2.66	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	0.94	2026—2029	4.35	0.01
龙胜至峒中口岸公路南宁吴圩至上思段（二期工程）	政府收费还贷	18.19	26.75	0.61	2026—2029	5.35	0.00
铁山港至凭祥公路（东兴至凭祥段）	政府收费还贷	154.55	231.53	7.11	2026—2029	46.31	0.02
百色经那坡至平孟公路（百色至那坡段）	政府收费还贷	94.84	181.79	3.14	2026—2029	36.36	0.11
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	2.79	2026—2029	44.62	0.01
柳州至金秀公路（柳州至桐木段）	政府收费还贷	59.70	79.51	0.83	2026—2029	15.90	0.01
宜州至都安公路	政府收费还贷	65.48	135.00	0.82	2026—2029	27.01	0.01
合计	--	1209.73	1986.34	413.51	--	424.77	155.79

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

根据公司于 2025 年 1 月发布的《关于无偿划转子公司股权的公告》，公司拟将广西大浦高速公路有限公司、广西钟昭高速公路有限公司、广西昭蒙高速公路有限公司、广西都巴高速公路有限公司和广西融和高速公路有限公司（以下简称“无偿划转标的公司”）共 5 家高速公路项目公司的股权无偿划转至广西高速综合贰号交通发展基金合伙企业（有限合伙）或其下属企业。截至 2024 年底，以上无偿划转的标的公司总资产 537.02 亿元、净资产 119.91 亿元（未经审计数据），无偿划转完成后公司收费公路里程将减少，资产、负债、净资产规模和资产负债率将下降，盈利能力有所提升。联合资信将持续关注上述股权划转事项的进展情况。

②工程施工

公司承接工程施工项目以自治区内为主，跟踪期内新签传统工程施工项目合同额同比大幅增长，期末项目储备较为充足；PPP 项目运营周期较长，未来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。2024 年公司新签合同额同比大幅增长，以自治区内为主。

图表 9 • 公司综合交通板块传统工程施工合同签订情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
新签合同金额	462.25	608.69
其中：自治区内	366.70	481.22
自治区外	95.55	127.47

注：上表中数据包含子公司承接的集团内部项目
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 10 • 截至 2025 年 3 月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	合同金额	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	91.25
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	73.37
广西隆安至硕龙公路	广西南宁市、广西崇左市	92.50	2.46
百色市南北过境线公路（百色市南环线）设计施工总承包	广西百色市	30.69	17.56
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	6.70
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	14.38
南宁市轨道交通 6 号线一期剩余工程施工总承包 01 标	广西南宁市	24.56	2.75
来宾西过境线公路设计施工总承包	广西来宾市	20.15	14.81
忻城县县域交通基础设施提升改造工程 PPP 项目	来宾市忻城县	18.54	5.51
桂林-恭城-贺州公路（桂林至钟山段）融资+工程总承包招标 NO3 标段	广西桂林市	18.24	5.14
梧州-玉林-钦州公路（苍梧至容县段）融资+工程总承包 NO5 合同段	广西梧州市	17.06	12.43
藤县中和陶瓷产业园 PPP 项目（一期）	广西藤县	16.72	10.80
梧州-乐业公路乐业至望谟（乐业段）高速公路融资+工程总承包 NO4 标段	广西百色市	15.95	10.22
G80 广昆高速公路南宁至百色段改扩建工程（坛洛至百色段）NO6 标融资+施工总承包	广西百色市田东县	12.88	0.00
西昌至宁南高速公路 ZCB5 工程施工总承包	四川省凉山彝族自治州	11.60	4.55
合计	--	538.89	271.94

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

BOT 项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司主要的 BOT 项目共 4 个，主要为高速公路项目，其中在建高速公路 BOT 项目总投资 277.39 亿元，资本金部分公司需出资 44.17 亿元，已完成出资 1.33 亿元，未来项目建设资金依靠项目公司贷款。

图表 11 • 截至 2025 年 3 月底公司主要 BOT 项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	各股东持股情况	公司资本金需出资额	公司资本金已出资额	项目进度	特许经营期限
合浦县污水处理厂二期扩建工程	1.10	公司 89.35%；国开发展基金有限公司 9.90%；中国农发重点建设基金有限公司 0.75%	0.20	0.20	已完工	2023—2053 年
凤岭北路东延高速公路（南宁东高环至黎塘段）、G322 五塘至新江公路及 G325 南宁至钦州公路（南宁段）特许经营项目	162.29	公司以及子公司合计出资 65%；广西交通投资集团有限公司 34%；广西桂秦公路工程有限公司 1%	21.15	1.30	在建	34 年
北流至化州宝圩高速公路（广西段）特许经营项目	106.16	公司子公司路桥公司持股 100%	21.23	0.02	在建	33 年
来宾港兴宾港区奇山作业区码头工程、来宾绿色化工园区污水处理厂及供水厂特许经营项目	8.94	公司及其子公司合计持股 100%	1.79	0.01	在建	2024—2058 年
合计	278.49	--	44.37	1.53	--	--

注：上表仅列示公司主要控股项目
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，后续由项目公司负责项目融资、建设及后期运营。截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工控股 PPP 项目主要为高速公路类、园区类等，已完成投资 347.98 亿元；同期，公司主要的在建 PPP 项目均已纳入财政部 PPP 项目库，总投资额 36.28 亿元，资金来源主要为自筹、银行借款，回报机制为政府付费及使用者付费+可行性缺口补助，项目采购方主要为地方政府部门。PPP 项目运营周期较长，未来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 12 • 截至 2025 年 3 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
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	6.00	政府付费
桂平市江北污水处理工程及道路基础设施建设 PPP 项目	95.00	6.80	2	13	桂平市住房和城乡建设局	72.79	可行性缺口补助
东兰至都安大兴公路（大化段）PPP 项目	90.00	7.32	2	13	大化县交通局	54.80	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	3.01	4	18	凤山县综合行政执法局	55.81	使用者付费+可行性缺口补助
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	75.96	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	76.00	政府付费
合计	--	36.28	--	--	--	--	--

注：表格中仅列示公司控股项目
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，园区运营投资回报期较长；在建园区项目建设进度有所滞后，尚需一定规模投资。

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 2025 年 3 月底，公司在运营园区项目 4 个，合计总投资为 44.10 亿元。2024 年，公司园区运营主体收入保持增长，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。截至 2025 年 3 月底，园区开发板块主要在建项目计划总投资 25.92 亿元，已完成投资 15.95 亿元。

图表 13 • 公司园区运营主体收入情况（单位：万元）

公司名称	2023 年	2024 年	2025 年一季度
北投昊元	493.34	448.94	117.82
北投建设	9859.19	12749.49	1842.89
凭祥投资	11614.08	13661.42	3210.31
北投农投	1939.64	2307.16	557.85
合计	23906.25	29167.01	5728.87

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 14 • 截至 2025 年 3 月底公司运营园区情况（单位：亿元、万平方米）

园区名称	运营主体	项目总投资	运营面积	运营性质
北海工业园区标准厂房项目	北投昊元	1.22	6.55	出租
一口岸+两园区（东兴互市配套园区、北投新天地商业中心）	北投建设	21.24	68.03	出租
一口岸+一园区（凭祥综合保税区）	凭祥投资	17.20	133.27	出租+场站综合服务
广西北投农产品加工物流园一期项目	北投农投	4.44	18.15	出租
合计	--	44.10	226.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 15 • 截至 2025 年 3 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	建设起始日期	建设期限	计划总投资额	已完成投资
中越友谊关—友谊货运通道智慧口岸项目	2023 年 9 月	1.5 年	10.61	7.34
东兴边民互市贸易区升级改造项目工程	2023 年 7 月	3 年	2.16	0.20
东兴农产品物流中心项目二期项目	2023 年 3 月	1 年	1.67	1.31
广西凭祥综合保税区二期智能公路港配套厂房仓库项目	2022 年 11 月	2 年 1 个月	2.21	1.77
东兴跨境经济合作区口岸物流产业园一期工程项目	2021 年 3 月	3 年	9.27	5.33
合计	--	--	25.92	15.95

注：部分项目建设期限根据建设进度有所延迟
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

②贸易物流

2024 年公司贸易收入持续增长，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（以下简称“北投能源”）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，公司根据国外大宗商品市场最新动态以及下游端的购买需求来调整采购品种和采购数量。2024 年公司贸易收入持续增长，未来贸易业务开展以协同其他主业为主。

图表 16 • 公司贸易收入情况（单位：亿元）

公司	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
广路实业	59.58	59.08	23.79
北投能源	17.23	25.53	7.95
口岸集团	16.89	23.74	3.51
合计	93.70	108.35	35.25

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 17 • 公司主要贸易品种金额情况（单位：亿元）

品种	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
建材	25.94	10.17	1.47
金属	10.99	37.05	5.02
能源类	22.88	31.32	20.24
机电等其他	9.99	9.43	0.09
农产品	3.69	9.32	2.06
快消品	--	--	--
合计	73.49	97.30	28.88

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2025 年 1—3 月，公司前五大供应商采购额合计占总采购额的比例为 65.11%，前五大客户销售额占总销售额的比例为 58.46%，集中度均较高。

图表 18 • 2025 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（%）
广东守仁供应链管理有限公司	原油	10.11	33.52
中油北斗（陕西）科技能源有限公司	燃料油	4.14	13.71
浙江铭岛铝业有限公司	铝锭	1.90	6.31
四川联合三易科技集团有限公司	煤炭	1.75	5.80
浙商中拓集团（广东）有限公司	成品油	1.74	5.77
合计	--	19.65	65.11
客户名称	销售产品	销售额	占总销售额比例（%）
鑫岳能源（香港）有限公司	原油	10.12	33.22
广西广投石化有限公司	燃料油	4.16	13.67
宜宾南溪人力资源集团有限责任公司	煤炭	1.77	5.81
宜宾天原包装有限责任公司	铝锭	0.90	2.96
广东昭卓金属有限公司	铝锭	0.85	2.80
合计	--	17.80	58.46

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）城乡综合服务

公司城乡综合服务收入主要来自房地产开发业务，在建房地产项目投资规模大，未来存在较大资金支出压力，同时需关注房地产项目未来去化情况。

公司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和路桥集团下属子公司广西祥嘉投资有限公司等，业务布局在南宁、钦州、北海、防城港、贺州等地，并以南宁为主，其中南宁住宅项目以改善型产品为主，产品定位为中等收入群体，其他地市项目以刚需产品为主。截至 2025 年 3 月底，公司在售的房地产项目包括住宅和商业地产等，项目建设资金来源包括自有资金和银行贷款，并以银行贷款为主。公司主要已完工房地产项目总投资 253.09 亿元，已投资 237.59 亿元，已累计回款 203.75 亿元；在建房地产项目总投资 568.74 亿元，已投资 351.06 亿元，计划投资周期较长，尚需投资规模较大。同期，公司共有房地产储备用地 900.77 亩。整体看，公司房地产项目集中在广西自治区内，近年来广西自治区房地产投资及销售持续下滑，短期内区域房地产好转的可能性较低，公司在售及在建房地产规模较大，需关注房地产项目未来去化情况。

图表 19 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已完工房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	项目所在地	项目建设期	总投资额	已投资额	累计销售额	累计回款额
路桥·观江府	住宅/商业	百色	2021.01—2023.12	6.84	6.64	6.47	6.47
丹桂华庭	住宅/商业	河池	2011.11—2013.1	1.16	1.16	1.17	1.17
路桥·锦绣国际	住宅/商业	百色	2015.09—2018.05	5.13	5.13	4.98	4.72
凤祥名居	住宅/商业	南宁	2013.10—2016.01	8.87	8.87	7.43	7.40
绿城明珠怡景苑项目	住宅/商业	南宁	2007.08—2010.09	2.29	2.29	3.20	3.20
路桥·融创茂	住宅/商业	南宁	2021.06—2024.04	16.73	15.02	5.26	3.93
路桥·锦绣广场	住宅/商业	百色	2017.08—2021.01	13.00	12.71	6.90	6.90
路桥·锦绣中央（一、二期）	住宅/商业	防城港	2016.08—2020.12	6.23	6.22	4.60	4.57
路桥·锦绣中央（三期）	住宅/商业	防城港	2019.07—2024.12	8.78	6.69	5.54	5.40
五象新都·建新花园	安置	南宁	2017.08—2020.02	9.34	9.19	5.83	5.55
五象新都·新华花园	安置	南宁	2017.12—2020.12	10.96	10.81	7.91	7.41
路桥·锦绣麟城	住宅/商业	南宁	2017.12—2021.12	13.77	13.08	16.87	16.76

路桥·锦绣新城	住宅/商业	南宁	2018.05—2021.05	15.55	14.39	15.35	15.24
路桥·锦绣康城	住宅/商业	南宁	2020.01—2022.07	19.73	19.48	12.93	12.41
路桥·锦绣熙园	住宅/商业	南宁	2020.07—2023.01	17.02	15.09	11.42	11.27
路桥·锦绣嘉园	住宅/商业	南宁	2020.01—2022.07	9.91	8.99	6.16	6.05
路桥·锦绣御园	住宅/商业	南宁	2020.01—2022.07	12.39	12.08	9.16	9.14
路桥·锦绣铭城	住宅/商业	南宁	2020.02—2023.02	26.98	22.76	25.82	24.94
中路雅苑	住宅/商业	南宁	2020.04—2023.01	11.93	10.65	9.62	9.25
观海一品	住宅/商业	北海	2012.09—2020.12	9.11	9.01	9.23	9.23
长湖风景湾	住宅/商业	南宁	2011.02—2015.02	20.69	20.64	23.07	23.00
法街一期	住宅/商业	东兴	2010.03—2011.01	1.20	1.20	2.37	2.37
法街二期	住宅/商业	东兴	2011.10—2012.10	0.67	0.67	1.57	1.57
法街三期	住宅/商业	东兴	2012.04—2014.01	1.12	1.12	1.72	1.78
北仑华府 2、3、5、6#楼	住宅/商业	东兴	2010.07—2012.01	1.21	1.21	1.40	1.39
北仑华府 1#楼	住宅/商业	东兴	2011.09—2012.08	0.49	0.49	0.45	0.43
北仑华府 8#9#10#楼	住宅/商业	东兴	2014.04—2017.05	2.00	2.00	2.07	2.19
合计	--	--	--	253.09	237.59	208.49	203.75

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 20 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	项目所在地	项目建设期	总投资额	已投资额	未来三年投资额
路桥·青云府	住宅/商业	百色	2023.10—2026.12	5.00	2.69	2.31
路桥·栖林府	住宅/商业	百色	2024.08—2029.12	12.03	3.02	9.01
吉祥·风景湾	住宅/商业	南宁	2015.07—2026.12	48.59	43.39	2.50
防城港·风景湾	住宅/商业	防城港	2010.04—2030.12	25.02	9.82	2.76
南宁五象智慧健康城	住宅及旅游酒店	南宁	地块一：2019.02—2023.12；地块二：待定	25.63	18.34	2.04
北投观海湾	住宅/商业	北海	2019.12—2030.12	24.06	11.92	0.75
北投风景湾（钦州市）	住宅/商业	钦州	2020.4—2028.12	19.42	10.99	3.60
紫云风景湾	住宅/商业	贺州	2020.11—2026.6	6.25	4.86	1.20
北投 观海上城	住宅/商业/旅游酒店	北海	2021.2—2032.12	43.49	19.65	1.53
北投荷院	住宅/商业	南宁	2020.12—2024.12	29.19	27.31	2.70
北投逸境	商业	南宁	待定	7.31	2.11	1.00
北投 观江博园	住宅/商业	防城港	2021.5—2030.12	14.18	7.60	1.44
北投湖畔公园里	住宅/商业	钦州	2021.06—2028.12	24.76	12.45	6.30
北投东境	住宅/商业	南宁	2021.7—2028.12	36.87	26.87	1.50
北投时代	住宅/商业	南宁	2021.11—2028.12	105.22	67.38	6.00
北投溪境	住宅/商业	南宁	2022.6—2028.12	39.84	26.79	6.00
北投领上	住宅/商业	南宁	2023.02—2025.12	17.98	14.01	3.60
北投隐山	住宅/商业	南宁	2023.12—2026.12	10.46	8.29	1.80
北投上境	住宅/商业	南宁	2024 年—2028 年	12.75	8.12	4.86
北投云朗	住宅/商业	南宁	2024 年—2028 年	8.25	4.12	2.00
北投印象	住宅/商业	南宁	2024 年—2030 年	25.29	10.39	12.25
GC2023-063（良庆区新良路 90 亩）	住宅/商业	南宁	待定	16.23	6.41	6.30
GC2023-064（良庆区书林路 64 亩）	住宅/商业	南宁	待定	10.92	4.53	4.86
合计	--	--	--	568.74	351.06	86.31

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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，跟踪期内公司环保水务板块收入保持增长。

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。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—2024 年，公司环保水务板块收入分别为 23.51 亿元和 24.50 亿元，保持增长，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 21 • 公司水务业务主要指标

分类	2023 年	2024 年
水厂数量（个）	15	15
管网长度（千米）	3133.00	3199.62
供水总量（万吨）	49162.49	48543.60
售水总量（万吨）	42584.22	42328.78
水质合格率（%）	100.00	100.00

注：1.水厂数量及管网长度不含污水处理厂/管网；2.水务板块收入包括售水收入、销售材料和水务施工等
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 2025 年 3 月底，公司水务板块在建项目共有 16 个，项目总投资 18.79 亿元，已完成投资 12.91 亿元；公司拟建项目共有 3 个，分别为防城港市污水处理厂三期扩建及管网改造工程、防城港市经济技术开发区及科教园区供水管网改造工程和防城港市港口区老旧供水管网更新改造工程，项目均处于前期阶段，项目总投资 4.42 亿元。

图表 22 • 截至 2025 年 3 月底公司在建水务项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工工期	工期（月）	项目总投资	累计投资额（工程口径）	回款方式
防城港市港口区光坡镇污水处理厂及配套管网扩建工程	2021/03	59	0.50	0.04	使用者付费
大西南（防城港）临港工业园供水工程	2013/11	146	3.01	2.52	使用者付费
防城港市大西南临港工业园污水处理厂提标改造一期工程	2024/04	21	1.28	0.93	使用者付费
防城港市企沙工业园区供水管网扩建工程	2022/04	45	1.37	1.33	使用者付费
北海市铁山港工业区 4 万吨/日净水厂及配套管网工程	2024/07	24	1.48	0.50	使用者付费
防城港市有机废弃物综合处置利用项目	2023/06	30	0.42	0.42	使用者付费
凤山县易地扶贫搬迁安置项目配套基础设施-给水厂工程	2023/10	48	0.63	0.50	可行性缺口补助+使用者付费
凤山县易地扶贫搬迁安置小区配套污水厂工程	2022/09	48	0.58	0.20	可行性缺口补助+使用者付费
凤山县易地扶贫搬迁安置项目配套基础设施--污水处理厂提标改造工程	2023/10	48	0.11	0.11	可行性缺口补助+使用者付费
凤山县易地扶贫搬迁安置项目--给水管网工程	2023/10	48	0.21	0.11	可行性缺口补助+使用者付费
南流江支流（灵线段）环境综合治理工程 PPP 项目	2022/07	41	3.63	2.57	政府付费
钦州大榄坪污水处理厂及管网一期工程	2009/10	189	3.52	3.08	使用者付费
防城港市大西南临港工业园区原水供水管道工程	2024/09	61	1.73	0.44	使用者付费
东兴市跨越大道给水管网工程	2025/10	12	0.10	0.10	使用者付费

东兴市长湖路（沿边路一和谐路段）给水管网工程	2025/03	12	0.18	0.04	使用者付费
东兴市城北二次加压泵站建设工程项目	2025/01	6	0.03	0.02	使用者付费
合计	--	--	18.79	12.91	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）战略新兴&培育业务

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。2024 年实现营业收入 48.49 亿元，主要来自科技信息化业务收入和广播传媒业务相关收入。

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，进一步推动集团公司实现可持续发展。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年 1—3 月财务报表未经审计。合并范围变化方面，2024 年通过新设增加 4 家子公司。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内拥有二级子公司共 40 家。整体看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

1 资产质量

跟踪期内，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，公司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 23 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	766.37	18.20	864.58	18.69	857.84	18.20
货币资金	185.08	4.39	248.43	5.37	233.87	4.96
应收账款	79.50	1.89	106.05	2.29	111.29	2.36
存货	286.67	6.81	283.29	6.12	281.73	5.98
合同资产	108.86	2.58	102.52	2.22	110.47	2.34
非流动资产	3445.14	81.80	3761.34	81.31	3854.51	81.80
其他权益工具投资	117.64	2.79	110.26	2.38	114.62	2.43
投资性房地产	63.00	1.50	74.07	1.60	76.07	1.61
固定资产	165.40	3.93	190.46	4.12	227.50	4.83
在建工程	2081.90	49.43	2017.36	43.61	2043.35	43.36
无形资产	868.19	20.61	1180.47	25.52	1224.37	25.98
资产总额	4211.51	100.00	4625.93	100.00	4712.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年底，公司货币资金主要为银行存款（银行存款占货币资金比例为 97.88%），受限货币资金 10.01 亿元，受限部分为保证金和定期存款等。2024 年底，公司应收账款增长主要系受经济形势影响、客户资金紧张，应收施工、设计等款项增加所致；截至 2024 年底，公司应收账款中账龄 1 年以内占 47.94%，1~2 年的占 27.69%，综合账龄较短，应收账款合计计提坏账准备 19.91 亿元，主要为按照账龄计提的应收贸易业务坏账准备，款项回收具有一定不确定性；期末，公司前五大应收账款合计占 16.87%，集中度较低，主要为应收政府部门以及国有企业的款项。截至 2024 年底，公司存货主要由开发成本（占 66.47%）和开发产品（占

22.07%) 构成，其中开发成本和开发产品主要为房地产项目投资；同期，公司合同资产主要为合同期内保证金及已完工未结算施工项目。

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资主要为基金和股权投资，包括对广西安泰共创投资合伙企业（有限合伙）投资 19.77 亿元、广西交盛邕州交通建设投资基金合伙企业（有限合伙）投资 18.23 亿元、平陆运河集团有限公司投资 14.00 亿元等。投资性房地产主要为可供租赁资产，包括房屋建筑物 65.68 亿元和土地使用权 8.39 亿元。固定资产较上年底增长 15.15%，增长部分来自于机械设备和房屋建筑物的增加，固定资产中包括房屋建筑物 113.47 亿元、机械设备 53.01 亿元、电子设备 20.13 亿元。在建工程主要为高速公路项目投入。无形资产主要包括特许经营权/收费权（占 90.91%）和土地使用权（占 8.74%），2024 年底无形资产大幅增长系高速公路正式运营结转收费经营权所致。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额和结构均较上年底变动不大。

截至 2024 年底，公司受限资产 266.79 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 1681.38 亿元，收费权质押的水务项目对应资产账面价值 68.64 亿元，收费权质押的工程及配套项目对应资产账面价值 126.64 亿元。截至 2024 年底，公司下属子公司北投能源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 24 • 截至 2024 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	10.01	0.22	保证金以及定期存款等
应收账款	11.37	0.25	借款质押
存货	76.24	1.65	借款抵押
合同资产	5.77	0.12	借款质押
长期应收款	3.83	0.08	借款质押
投资性房地产	11.53	0.25	借款抵押
固定资产	20.14	0.44	借款抵押
无形资产	101.77	2.20	借款抵押
在建工程	1.93	0.04	借款抵押
其他非流动资产	24.21	0.52	借款抵押
合计	266.79	5.77	--

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

2 资本结构

公司所有者权益持续增长，权益结构保持稳定，资本公积和其他权益工具占比较高。公司债务规模持续增长，存量债务以长期银行借款为主，整体债务负担较重。

公司所有者权益持续增长，其中资本公积及其他权益工具占比较高。截至 2024 年底，公司实收资本保持稳定，资本公积增长系收到超长期国债资本金、车购税资金以及各地市政府拨付的项目资本金和重大项目财政补助资金，其他权益工具增长来自收到用作项目资本金的政府专项债以及发行永续中票，期末永续债券余额 105.00 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模较上年底有所增长，主要系公司收到财政资金所致。

图表 25 • 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	120.00	9.21	120.00	8.26	120.00	8.17
其他权益工具	250.23	19.21	357.63	24.61	380.63	25.90
资本公积	667.76	51.26	759.81	52.28	741.50	50.46
未分配利润	129.15	9.91	118.89	8.18	124.88	8.50
少数股东权益	119.38	9.16	80.10	5.51	85.82	5.84
所有者权益合计	1302.82	100.00	1453.33	100.00	1469.49	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

截至 2024 年底，公司经营性负债主要为应付工程款形成的应付账款和预收工程款、预售房款形成的合同负债；应付票据主要为银行承兑汇票；其他流动负债包括公司发行的短期债券 15.00 亿元；长期应付款中包括政府专项债 158.13 亿元和融资租赁借款。报告将其他流动负债和长期应付款中有息部分计入全部债务核算。截至 2025 年 3 月底，公司负债规模和结构均变动不大。

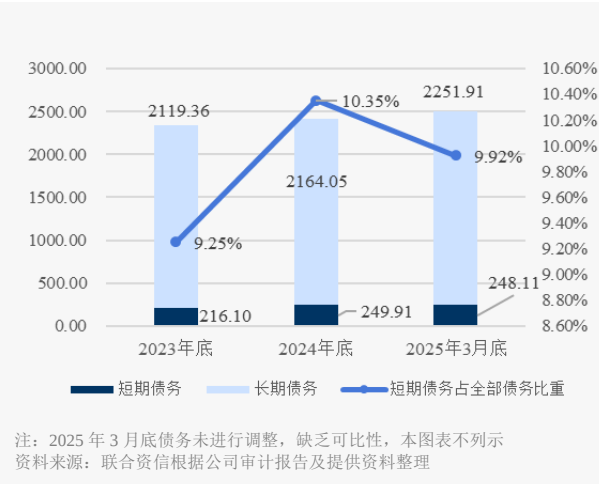
图表 26 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	713.90	24.54	743.47	23.43	726.25	22.40
短期借款	76.99	2.65	79.99	2.52	82.61	2.55
应付票据	22.04	0.76	32.95	1.04	31.14	0.96
应付账款	192.46	6.62	174.05	5.49	179.56	5.54
一年内到期的非流动负债	105.68	3.63	136.97	4.32	134.36	4.14
合同负债	210.73	7.24	217.06	6.84	203.87	6.29
其他流动负债	39.98	1.37	32.12	1.01	30.14	0.93
非流动负债	2194.79	75.46	2429.13	76.57	2516.62	77.60
长期借款	1820.43	62.59	2048.79	64.58	2138.60	65.95
应付债券	90.05	3.10	114.95	3.62	113.00	3.48
长期应付款（合计）	276.24	9.50	255.20	8.04	255.01	7.86
负债总额	2908.69	100.00	3172.59	100.00	3242.87	100.00

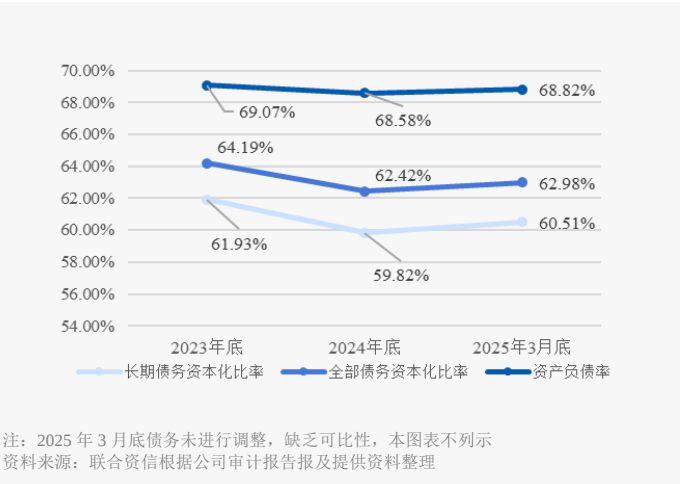
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，2024 年底，公司全部债务较上年底增长 3.36%至 2627.85 亿元，长期债务占比超过 87%。从融资渠道来看，公司银行借款融资占比超过 85%，债券融资占比约 5%，其他为票据类融资、政府专项债、融资租赁借款等。从债务指标来看，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率持续增长，公司整体债务负担较重。若将永续债考虑在内，公司债务负担进一步上升。截至 2024 年底，公司未来三年到期有息债务规模分别为 264.91 亿元、162.50 亿元和 144.23 亿元，有息债务到期相对分散。

图表 27 • 公司债务结构（单位：亿元）



图表 28 • 公司债务杠杆水平



3 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入呈现下降，期间费用有所增长，非经常性损益对公司利润产生一定影响。

2024 年，公司营业总收入同比下降 19.13%，但同期营业利润率持续提升；公司费用总额持续增长，2024 年财务费用占比超过 40%，期间费用率为 14.62%，期间费用有所增长。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，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。从盈利能力看，2024 年，公司总资本收益率、净资产收益率和利润总额均有所下降。2025 年一季度，公司实现利润总额 8.93 亿元，营业利润率较 2024 年下降 4.05 个百分点。

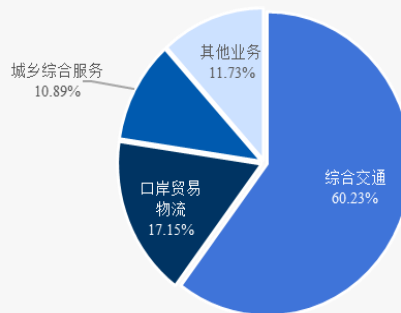
图表 29 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	790.22	639.04	173.28
营业成本	655.11	503.13	143.68
期间费用	88.14	93.45	20.15
资产减值损失	-4.27	-6.94	0.00
信用减值损失	-4.36	-4.96	-0.23
其他收益	1.50	1.68	0.30
利润总额	33.61	27.67	8.93
营业利润率（%）	16.39	20.62	16.57
总资本收益率（%）	1.55	1.41	--
净资产收益率（%）	1.93	1.10	--

注：2025年1—3月资产减值损失为2.61万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 30 • 2024 年公司主营业务收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

公司经营活动现金保持净流入，现金收入比保持较高水平，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为通行费收入、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为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，2024 年，公司经营活动现金保持净流入，现金收入比有所增长，收入实现质量较高。2024 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、发行债券、收到政府专项债和超长期国债等取得的资金流入，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。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流出，投资活动现金持续净流出，经营和投资活动所需资金对筹资活动依赖大。

图表 31 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	857.69	716.37	142.06
经营活动现金流出小计	799.88	661.97	161.51
经营活动现金流量净额	57.81	54.40	-19.45
投资活动现金流入小计	34.73	20.36	4.28
投资活动现金流出小计	443.78	314.65	59.48
投资活动现金流量净额	-409.05	-294.28	-55.20
筹资活动现金流入小计	800.31	1182.49	212.01
筹资活动现金流出小计	459.71	883.26	148.55
筹资活动现金流量净额	340.61	299.23	63.46
现金收入比（%）	90.11	96.50	72.65

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

5 偿债指标

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标尚可，融资渠道畅通。

图表 32 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 1—3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	107.35	116.29	118.12
	速动比率（%）	67.19	78.19	79.33
	现金短期债务比（倍）	0.86	0.95	0.96

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	96.92	104.74	--
	全部债务/EBITDA（倍）	24.10	25.09	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	1.04	--

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

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均保持增长，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息支出保障能力较好，对全部债务的保障能力一般。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额合计 109.96 亿元，担保比率为 7.57%，被担保企业为广西新柳南高速公路有限公司（78.40 亿元）、湖南省茶常高速公路建设开发有限公司（26.84 亿元）、河池市国有资本投资运营（集团）有限公司（2.40 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。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 4667.46 亿元，已使用额度 2674.86 亿元，尚未使用的授信额度为 1992.60 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司本部对子公司管控力度强，本部债务负担较轻，短期偿债压力一般。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 1982.26 亿元，以其他应收款（占 11.41%）、长期应收款（占 10.05%）、长期股权投资（占 49.72%）、在建工程（占 9.34%）和无形资产（占 13.32%）为主；公司本部所有者权益 1064.63 亿元，实收资本、其他权益工具和资本公积占比分别为 11.27%、30.02%和 55.69%，权益稳定性较强；同期末，公司本部负债总额 917.63 亿元，全部债务 780.59 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.29%和 42.30%，债务负担较轻；公司本部现金短期债务比为 0.51 倍。2024 年，公司本部实现营业总收入 22.48 亿元，利润总额为 5.06 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司本部资产总额 1996.82 亿元，所有者权益 1063.88 亿元；2025 年一季度公司本部实现营业总收入 4.50 亿元，利润总额 0.41 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。

六、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。2024 年广西自治区经济稳步发展，一般公共预算收入为 1837.32 亿元，获得上级补助合计 5158.27 亿元。整体看，广西自治区政府综合实力非常强。

公司是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。跟踪期内，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。

资金支持方面，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。2024 年，公司收到自治区财政厅拨付的超长期国债资本金 60.30 亿元、车购税资金 2.46 亿元、各地市高速公路项目资本金 19.28 亿元、政府项目专项资金和财政厅基金投资款 19.98 亿元和政府专项债资金 40.40 亿元。政府补贴方面，2024 年，公司其他收益为 1.68 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。

七、债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 95.00 亿元，均为永续债券，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，部分存续债券具有清偿顺序劣后特点。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，但部分存续债券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。

2024 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均一般。

图表 33• 公司永续债券偿还能力指标

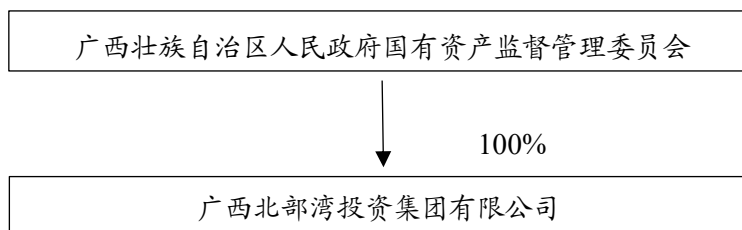
项目	2024 年（底）
长期债务*（亿元）	2457.94
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	0.29
经营活动现金流净额/长期债务（倍）	0.02
长期债务/EBITDA（倍）	21.47

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的 2024 年底的长期债务余额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流净额、EBITDA 均采用 2024 年数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告以及提供资料整理

八、跟踪评级结论

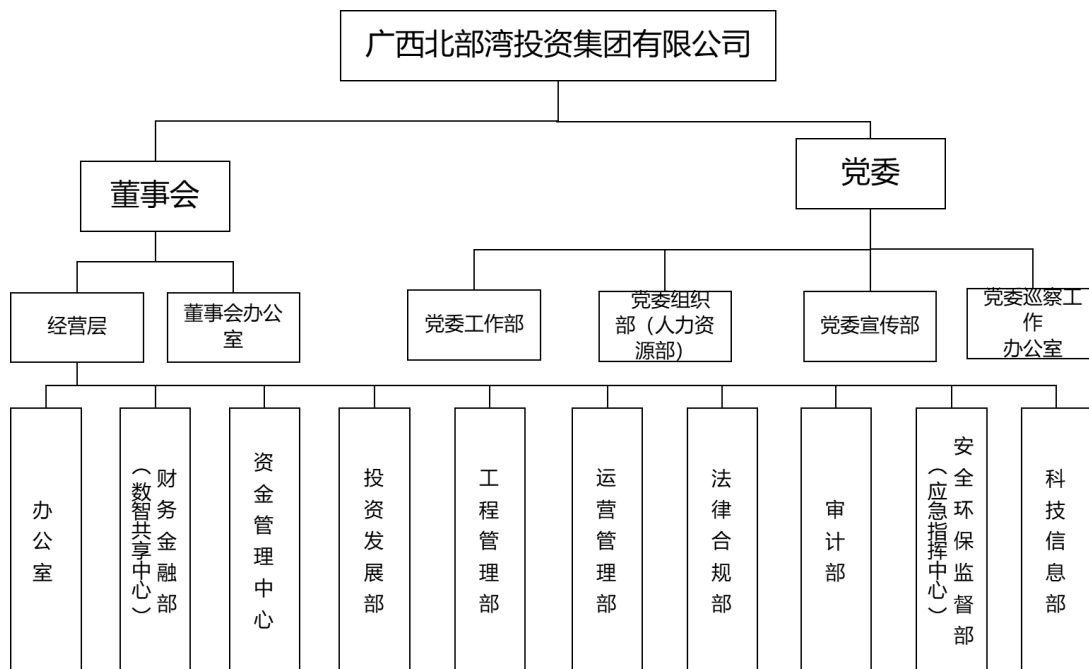
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 北部湾投 MTN003”“24 北部湾投 MTN001”“24 北部湾投 MTN002”“24 北部湾投 MTN004A”“24 北部湾投 MTN004B”“24 北部湾投 MTN005A”“24 北部湾投 MTN005B”“25 北部湾投 MTN001A”“25 北部湾投 MTN001B”“25 北部湾投 MTN003A”和“25 北部湾投 MTN003B”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

企业名称	注册地	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	南宁市	交通	98.81	同一控制下的企业合并
广西路桥工程集团有限公司	南宁市	公路工程施工	94.34	同一控制下的企业合并
广西路建工程集团有限公司	南宁市	公路工程施工	99.01	同一控制下的企业合并
广西交通设计集团有限公司	南宁市	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	南宁市	公路工程设计	100.00	同一控制下的企业合并
广西北投信创科技投资集团有限公司	南宁市	商业服务业	100.00	投资设立
广西北投产城投资集团有限公司	南宁市	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	南宁市	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	南宁市	公路工程施工	100.00	同一控制下的企业合并
广西北投环保水务集团有限公司	南宁市	其他水处理、工程建设	97.44	投资设立
广西北部湾水务集团有限公司	南宁市	其他水处理、利用与	99.25	同一控制下的企业合并

		分配		
广西南宁北投心圩江环境治理有限公司	南宁	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	南宁市	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	南宁市	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	南宁市	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	南宁	软件和信息技术服务	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	南宁市	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	南宁市	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	南宁市	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	柳州	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	柳州市	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	南宁市	债权投资、股权投资等	100.00	投资设立
广西北投信创产业基金合伙企业（有限合伙）	南宁市	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）	南宁市	股权投资等	100.00	投资设立
广西北部湾产业投资基金合伙企业（有限合伙）	南宁市	股权投资等	100.00	投资设立
广西国土资源规划设计集团有限公司	南宁市	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	南宁市	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	南宁市	商业服务业	100.00	投资设立
广西北创盛安投资合伙企业（有限合伙）	南宁市	商务服务业	100.00	投资设立
广西北创陶瓷投资基金合伙企业（有限合伙）	南宁市	商务服务业	100.00	同一控制下的企业合并
广西北投创晨投资合伙企业（有限合伙）	南宁市	商务服务业	20.00	投资设立
广西工业设计集团有限公司	南宁市	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）	南宁市	股权投资等	93.30	投资设立
广西北投化工规划设计院有限公司	南宁市	工程设计、咨询	100.00	同一控制下的企业合并
广西广播电视信息网络股份有限公司	南宁市	广播电视制作业	27.84	同一控制下的企业合并
广西北投城市环境治理集团有限公司	南宁市	环境治理	100.00	投资设立
桂粤（深圳）产业合作发展有限公司	深圳市	商务服务业-投资与资产管理	51.00	投资设立
广西北投低空经济投资有限公司	南宁市	航空运输	100.00	投资设立
广西西部交通科技杂志社有限公司	南宁市	新闻出版	100.00	投资设立
广西北投南南高速公路有限公司	南宁市	交通运输	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	186.95	185.73	251.12	237.09
应收账款（亿元）	54.04	79.50	106.05	111.29
其他应收款（合计）（亿元）	21.69	23.09	31.47	0.00
存货（亿元）	291.58	286.67	283.29	281.73
长期股权投资（亿元）	33.81	51.00	48.42	49.63
固定资产（合计）（亿元）	100.97	165.40	190.41	0.00
在建工程（合计）（亿元）	1879.19	2081.90	2017.34	0.00
资产总额（亿元）	3589.33	4211.51	4625.93	4712.35
实收资本（亿元）	120.00	120.00	120.00	120.00
少数股东权益（亿元）	85.69	119.38	80.10	85.82
所有者权益（亿元）	1133.92	1302.82	1453.33	1469.49
短期债务（亿元）	254.88	216.10	264.91	248.11
长期债务（亿元）	1711.77	2119.36	2362.94	2251.91
全部债务（亿元）	1966.65	2335.46	2627.85	2500.02
营业总收入（亿元）	788.11	790.22	639.04	173.28
营业成本（亿元）	663.41	655.11	503.13	143.68
其他收益（亿元）	0.85	1.50	1.68	0.30
利润总额（亿元）	38.24	33.61	27.67	8.93
EBITDA（亿元）	73.89	96.92	104.74	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	740.89	712.10	616.66	125.89
经营活动现金流入小计（亿元）	862.73	857.69	716.37	142.06
经营活动现金流量净额（亿元）	53.86	57.81	54.40	-19.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-565.06	-409.05	-294.28	-55.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	516.02	340.61	299.23	63.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.45	11.70	6.72	--
存货周转次数（次）	2.28	2.27	1.77	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.20	0.14	--
现金收入比（%）	94.01	90.11	96.50	72.65
营业利润率（%）	14.73	16.39	20.62	16.57
总资本收益率（%）	1.62	1.55	1.41	--
净资产收益率（%）	2.59	1.93	1.10	--
长期债务资本化比率（%）	60.15	61.93	61.92	60.51
全部债务资本化比率（%）	63.43	64.19	64.39	62.98
资产负债率（%）	68.41	69.07	68.58	68.82
流动比率（%）	106.37	107.35	116.29	118.12
速动比率（%）	63.11	67.19	78.19	79.33
经营现金流动负债比（%）	7.99	8.10	7.32	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.86	0.95	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.04	1.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.62	24.10	25.09	--

注：1. 公司 2025 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债、长期应付款中的有息部分调整至全部债务计算，2025 年 3 月底债务未进行调整，低于实际值
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.11	42.63	58.32	72.28
应收账款（亿元）	1.53	3.60	0.48	0.59
其他应收款（合计）（亿元）	124.68	181.45	225.97	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	798.29	875.90	985.67	991.08
固定资产（合计）（亿元）	17.93	16.59	14.05	0.00
在建工程（合计）（亿元）	170.60	182.93	185.06	0.00
资产总额（亿元）	1637.30	1836.48	1982.26	1996.82
实收资本（亿元）	120.00	120.00	120.00	120.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	814.39	919.52	1064.63	1063.88
短期债务（亿元）	118.30	127.60	113.67	107.67
长期债务（亿元）	608.97	667.13	666.92	520.03
全部债务（亿元）	727.27	794.73	780.59	627.69
营业总收入（亿元）	45.88	26.87	22.48	4.50
营业成本（亿元）	38.14	16.25	13.88	2.51
其他收益（亿元）	0.01	0.03	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.27	0.87	5.06	0.41
EBITDA（亿元）	25.27	28.92	26.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.92	20.05	24.28	3.84
经营活动现金流入小计（亿元）	41.12	65.61	134.09	20.34
经营活动现金流量净额（亿元）	-22.56	-8.98	13.96	7.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-156.87	-94.35	-122.23	-9.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	175.27	117.83	123.97	14.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	29.72	10.47	11.02	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	41.24	74.60	108.00	85.15
营业利润率（%）	16.41	38.53	37.45	44.13
总资本收益率（%）	1.31	1.30	1.33	--
净资产收益率（%）	0.02	0.10	0.48	--
长期债务资本化比率（%）	42.78	42.05	38.52	32.83
全部债务资本化比率（%）	47.17	46.36	42.30	37.11
资产负债率（%）	50.26	49.93	46.29	46.72
流动比率（%）	78.61	94.33	117.60	116.76
速动比率（%）	78.61	94.33	117.60	116.76
经营现金流动负债比（%）	-10.57	-3.60	5.52	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.33	0.51	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	1.09	1.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.78	27.48	29.93	--

注：1.公司 2025 年 1—3 月财务报表未经审计；2.已将其其他流动负债、长期应付款中的有息部分调整至全部债务计算，2025 年 3 月底债务未进行调整，低于实际值；3.个别数据无意义用“*”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表以及提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持