

广西路建工程集团有限公司

主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6721号

联合资信评估股份有限公司通过对广西路建工程集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定广西路建工程集团有限公司主体长期信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月十九日

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路建工程集团有限公司（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、该评级结果自 2024 年 7 月 19 日至 2025 年 7 月 18 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。

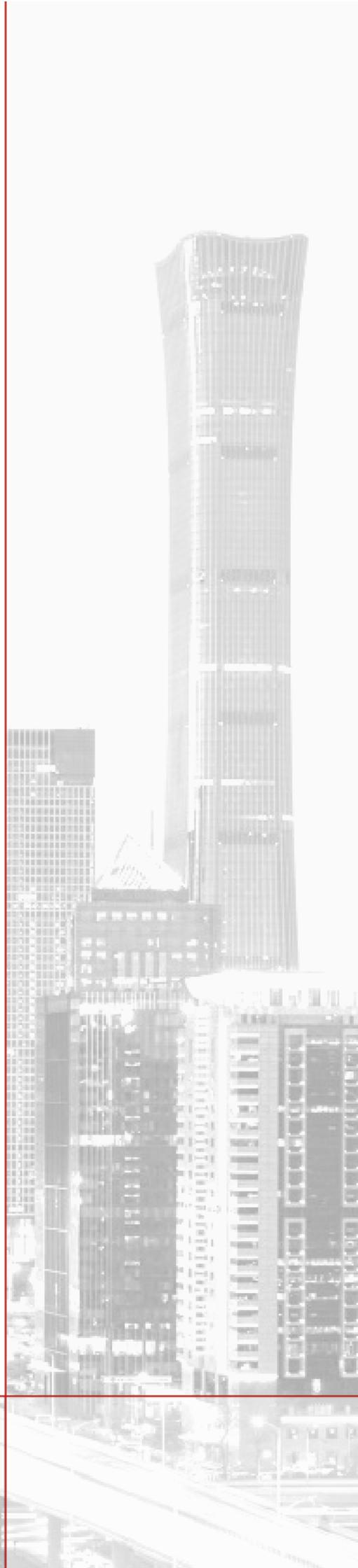
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



广西路建工程集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA+/稳定

2024/07/19

主体概况

广西路建工程集团有限公司（以下简称“公司”或“广西路建”）前身为始建于 1959 年的广西公路管理局筑路机械队。截至 2023 年底，公司注册资本 10.12 亿元，实收资本 3.21 亿元，广西北部湾投资集团有限公司（以下简称“北投集团”）为公司控股股东，广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。公司主营业务为公路工程和市政工程施工业务。

评级观点

公司是北投集团下属建筑施工企业，主要承揽公路工程和市政工程施工业务，业务资质较为齐全，行业经验丰富，具备较强的行业竞争优势。2021—2023 年，广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）经济总量和一般公共预算收入（其中 2023 年按非剔除增值税留抵退税因素后同口径比较）均持续增长，对交通运输体系建设需求高，公司外部发展环境良好。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理制度，主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富。公司营业总收入主要来源于建筑工程施工业务，建筑工程施工项目承揽主要来源于北投集团，前十大建筑工程施工项目回款情况良好，但公司在手合同储备一般，未来建筑工程施工收入的稳定性有待关注；公司 PPP 项目尚未进入运营期，投资规模较大，运营周期长，未来经营、回款及补助到位情况有待关注。公司资产负债中，以往来款为主的其他应收款对公司资金形成较大占用，因建筑工程施工业务形成的应收账款、合同资产和其他权益工具变现情况受项目建设进度、合同结算进度、关联方及业主回款进度等因素影响较大；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比低，权益结构稳定性弱；全部债务增长明显，整体债务负担有所提升，2024 年面临一定的集中偿债压力；非经常性损益对利润总额的影响较小，公司盈利指标表现非常强；公司整体偿债指标表现很强，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在税收优惠、项目承揽、资金拆借和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着公司在手合同的持续推进，公司收入和利润有望维持一定规模，经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：业务规模、区域范围和资质水平明显扩大和提升；获得大量优质资产注入，资本实力显著增强；获得的金融机构授信额度大幅提升，对单一融资渠道依赖度下降，再融资能力增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：业务承揽和经营规模持续下降；利润水平大幅下降，回款情况持续弱化；对外拆借资金和基金投资未能及时收回；公司财务指标明显恶化，资金流动性大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**2021—2023 年，广西自治区经济总量和一般公共预算收入（其中 2023 年按非剔除增值税留抵退税因素后同口径比较）均持续增长，对交通运输体系建设需求高，公司外部发展环境良好。
- **具有较强的行业竞争优势。**公司是北投集团下属建筑施工企业，截至 2023 年底，公司拥有公路工程施工总承包特级资质、港口与航道工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质和公路行业设计甲级资质等各类资质 50 余项，业务资质较为齐全，行业经验丰富，具备较强的行业竞争优势。
- **持续获得有力的外部支持。**2021—2023 年，公司在税收优惠、项目承接、资金拆借和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2021—2023 年，公司建筑工程施工业务新签合同额中，业主方为股东北投集团的新签合同额占比为 62.56%。同期，公司累计获得政府补助 0.18 亿元。

关注

- **未来建筑工程施工收入的稳定性和 PPP 项目经营、回款及补助到位情况有待关注。**2021—2023 年，公司建筑工程施工业务新签合同额波动下降，年均复合下降 37.62%，需关注未来建筑工程施工收入的稳定性。截至 2023 年底，公司在建 PPP 项目计划总投资 45.43

亿元，已累计投资 28.32 亿元。公司 PPP 项目尚未进入运营期，投资规模较大，运营周期长，未来经营、回款及补助到位情况有待关注。

- **资产流动性较弱。**公司资产中，以往来款为主的其他应收款对公司资金形成较大占用，因建筑工程施工业务形成的应收账款、合同资产和其他权益工具变现情况受项目建设进度、合同结算进度、关联方及业主回款进度等因素影响较大，公司资产流动性较弱。
- **全部债务增长明显，整体债务负担有所加重。**2021—2023 年末，公司全部债务增长明显，年均复合增长 81.10%。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动增长，截至 2023 年底分别为 69.28% 和 38.01%。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担将高于上述测算值。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程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	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA+

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

主要财务数据

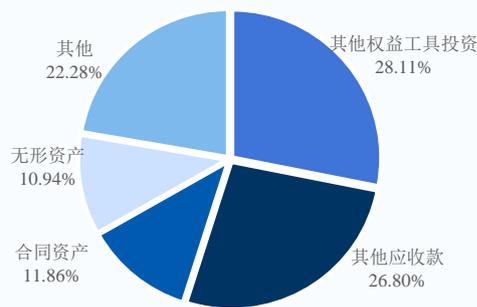
合并口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	22.01	27.34	11.62
资产总额（亿元）	125.63	161.71	210.23
所有者权益（亿元）	38.74	53.55	64.58
短期债务（亿元）	3.92	3.69	13.24
长期债务（亿元）	8.16	9.33	26.37
全部债务（亿元）	12.07	13.03	39.60
营业总收入（亿元）	170.21	200.86	166.13
利润总额（亿元）	10.57	15.11	14.44
EBITDA（亿元）	11.60	16.23	15.74
经营性净现金流（亿元）	5.52	23.44	1.22
营业利润率（%）	11.48	12.85	14.80
净资产收益率（%）	23.17	24.05	18.95
资产负债率（%）	69.17	66.88	69.28
全部债务资本化比率（%）	23.76	19.57	38.01
流动比率（%）	101.11	112.67	118.12
经营现金流动负债比（%）	7.54	29.58	1.21
现金短期债务比（倍）	5.62	7.40	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	21.51	25.23	17.31
全部债务/EBITDA（倍）	1.04	0.80	2.52

公司本部口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	115.24	144.81	187.37
所有者权益（亿元）	33.80	47.46	57.85
全部债务（亿元）	3.67	2.80	23.58
营业总收入（亿元）	163.19	184.76	145.39
利润总额（亿元）	9.74	14.29	14.09
资产负债率（%）	70.67	67.23	69.13
全部债务资本化比率（%）	9.81	5.56	28.96
流动比率（%）	90.48	104.27	113.14
经营现金流动负债比（%）	10.31	25.94	5.02

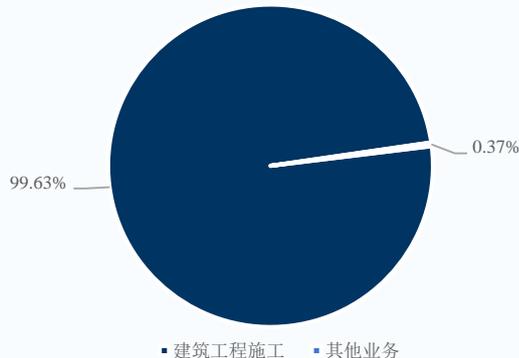
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	营业利润率 (%)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务 资本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)	存货周转 次数 (次)	销售债权 周转次数 (次)	总资产周转 次数 (次)
广西路建	AA+	210.23	64.58	166.13	14.80	14.44	69.28	38.01	2.52	17.31	2.91	16.04	0.89
安徽建工	AA+	1710.84	240.32	912.44	12.13	26.30	85.95	/	/	/	2.14	2.14	0.57
重庆建工	AA+	869.90	87.60	447.10	5.24	1.39	89.93	69.93	18.69	1.38	1.13	2.21	0.53
华西集团	AA+	1560.14	174.62	1085.97	7.60	20.68	88.81	/	/	/	1.62	2.99	0.78

注：1. 安徽建工集团股份有限公司简称为安徽建工，重庆建工集团股份有限公司简称为重庆建工，四川华西集团有限公司简称为华西集团；2. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

注：“--”代表无联合资信相关评级历史
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杜 晗 duhan@lhratings.com

项目组成员：高 锐 gaorui@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、主体概况

广西路建工程集团有限公司（以下简称“公司”或“广西路建”）前身为始建于 1959 年的广西公路管理局筑路机械队，后经过多次更名，于 2004 年 5 月转制为广西远航公路桥梁工程有限公司，成为广西新发展交通集团有限公司（以下简称“新发展交通”）的全资子公司，初始注册资本 1.05 亿元。2007 年 7 月，公司更名为广西路桥建设有限公司，并于 2014 年 10 月更名为现名。后经过多次增资和股权变更，截至 2023 年底，公司注册资本 10.12 亿元，实收资本 3.21 亿元，广西北部湾投资集团有限公司（以下简称“北投集团”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司的持股比例分别为 99.01% 和 0.99%，北投集团为公司控股股东，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“广西国资委”）为公司实际控制人。

公司是北投集团下属建筑施工企业，主要承揽公路工程和市政工程施工业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2023 年底，公司本部设财务部、工程管理部、法律合规部和审计监事部等职能部门；同期末，公司合并范围内一级子公司共 13 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 210.23 亿元，所有者权益 64.58 亿元（含少数股东权益 4.56 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 166.13 亿元，利润总额 14.44 亿元。

公司注册地址：南宁市兴宁区邕武路 1 号；法定代表人：罗光。

二、宏观经济和政策环境分析

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

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

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

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

2021—2023年，广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）经济总量和一般公共预算收入（其中2023年按非剔除增值税留抵退税因素后同口径比较）均持续增长，对交通运输体系建设需求高，公司外部发展环境良好。

广西自治区是中国省级行政区，地处云贵高原东南边缘，两广丘陵西部。截至2023年底，全区行政区域土地面积23.76万平方公里，常住人口5027万人，城镇化率56.78%。根据《广西壮族自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，广西自治区将加密扩容高速公路网络，完善出省出海出边高速公路通道，实现高速公路总里程1.2万公里以上；提升普通国省干线公路等级，实现100%普通国道达到二级及以上等级，80%普通省道达到二级及以上等级，100%普通省道达三级以上；实施乡村振兴公路工程，推进“四好农村路”高质量发展，实现所有乡镇通三级及以上公路，90%以上的自然村（屯）通硬化路，提升公路基础网覆盖率。

图表1·广西自治区主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	24740.86	26300.87	27202.39
GDP增速（%）	7.5	2.9	4.1
固定资产投资（不含农户）增速（%）	7.6	0.1	-15.5
三次产业结构	16.2:33.1:50.7	16.2:34.0:49.8	16.4:32.8:50.8
人均GDP（万元）	4.92	5.22	5.40

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据广西自治区各年度国民经济和社会发展统计公报，2021—2023年，广西自治区经济总量持续增长。2023年，广西自治区地区生产总值按可比价计算同比增长4.1%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长4.7%、3.2%和4.4%。

根据广西自治区统计局官网披露数据，2024年1—5月，广西自治区地区生产总值6344.30亿元，按不变价格计算，同比增长3.1%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长4.1%、4.1%和2.3%。

图表2·广西自治区主要财力指标

项目	2021年	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	1800.15	1931.72	1783.80
一般公共预算收入增速（%）	4.8	3.6	5.7
税收收入（亿元）	1191.09	1174.38	1081.99
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.2	60.79	60.66
一般公共预算支出（亿元）	5806.54	5893.32	6102.58
财政自给率（%）	31.00	32.78	29.23
政府性基金收入（亿元）	1729.18	1111.34	880.66
地方政府债务余额（亿元）	8561.15	9722.11	11551.50

注：2023年一般公共预算收入增速按非剔除增值税留抵退税因素后同口径比较，财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据广西自治区各年度财政预算报告，2021—2023年，广西自治区一般公共预算收入（其中2023年按非剔除增值税留抵退税因素后同口径比较）持续增长。2023年，广西自治区一般公共预算收入同比增长5.7%，一般公共预算收入质量一般。同期，广西自治区一般公共预算支出为6102.58亿元，财政自给能力较弱。2023年，广西自治区政府性基金收入同比下降20.8%，主要系房地产市场低迷导致国有土地使用权出让收入下降所致。

截至2023年底，广西自治区地方政府债务余额为11551.50亿元；同期末，广西自治区政府债务率¹为169.02%，地方政府债务负担重。

根据广西自治区财政厅官网披露数据，2024年1—5月，广西自治区一般公共预算收入731.32亿元，一般公共预算支出2410.19亿元，财政自给率为30.34%。

¹ 地方政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+转移支付收入）。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是北投集团下属建筑施工企业，业务资质较为齐全，行业经验丰富，具备较强的行业竞争优势。

公司是北投集团下属建筑施工企业。北投集团是广西壮族自治区内从事基础设施投融资建设与运营管理的重要主体，参与了大量北部湾区域高速公路的建设管理及口岸物流管理的重大任务，业务竞争优势显著。

截至 2023 年底，公司拥有公路工程施工总承包特级资质、港口与航道工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质和公路行业设计甲级资质等各类资质 50 余项。同期末，公司荣获国家优质工程奖、公路交通优质工程奖、中国钢结构金奖、中国建筑工程装饰奖、广西“真武阁杯”奖等重量级奖项 80 余项；拥有国家级和省部级工法、国家专利 300 余项；获得中国公路建设行业协会科学技术进步奖、广西科技进步奖等省部级科学技术奖 10 余项；主（参）编行业、地方标准 16 项，主持部级绿色科技示范项目 1 项。公司累计建设高速公路路基及路面总里程 4600 多公里，建设了河都高速、贺巴高速、钦北改扩建、大凭高速和信雄高速等品质工程，实现沥青路面平整度标准差最优值达 0.354 毫米，达到国内领先水平；累计建设大中型桥梁 900 多座、隧道 100 多座，承建了培森柳江特大桥、飞龙大桥、崇爱高速观音山隧道和那平高速平孟隧道等重大工程。

2 人员素质

公司主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富，员工构成能够满足公司日常经营需要。

截至 2023 年底，公司拥有董事长和高级管理人员共 16 名。

罗光先生，1968 年 4 月生，本科学历，正高级工程师；曾任公司机械施工处项目经理、副总工程师、总经理助理、副总经理、党委委员，广西北投公路建设投资集团有限公司（以下简称“北投公路建设”）总经理、党委书记、董事长；2020 年 4 月起任公司党委书记、董事长。

苏湘华先生，1978 年 4 月生，本科学历，正高级工程师；曾任公司赣州新世纪大桥项目经理、支部书记，广西路桥工程集团有限公司二公司副总经理、党委委员，广西路桥工程集团有限公司道桥分公司党委书记、总经理，广西路桥工程集团有限公司副总经理；2023 年 7 月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

从员工结构看，截至 2023 年底，公司在职工工共 2918 人。从专业构成来看，管理人员 20.25%，技术人员占 6.48%，生产人员占 8.98%，市场开发人员占 3.43%，其余人员占 60.86%；从年龄构成来看，30 岁以下员工占 38.21%，30~50 岁员工占 54.35%，50 岁以上员工占 7.44%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91450000763062402B），截至 2024 年 6 月 25 日，公司本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定，建立了完善的法人治理结构。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。公司股东会主要行使下列职权：审核公司战略和发展规划，批准公司的主业及调整方案；对公司年度投资计划实行审批管理，审核列入负面清单特别监管类的投资；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，对董事会和董事履职情况进行评价，决定董事、监事报酬等。

公司设董事会，董事会成员 7 名，其中职工董事 1 名，由职工代表大会选举产生，其余董事由股东北投集团以书面形式委派，经股东会选举产生。董事会设董事长 1 名，可视需要设副董事长 1 名。董事每届任期三年，获得连续委派或连续当选可以连任。董事会设战略与投资委员会、审计与风险委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、安全与生产管理委员会和预算管理委员会等专门工作机构，对董事会负责，为董事会决策提供意见或建议，董事会对股东负责，是公司的决策主体，董事会主要行使下列职权：召集股东会会议，执行股东的决定，向股东报告工作；制定公司中长期战略和发展规划；制订公司年度投资计划，决定经营计划和投资方案；制订公司的利润分配方案和亏损弥补方案等。

公司设监事会，监事会成员 3 名，其中职工监事 1 名，由职工代表大会选举产生，非职工代表担任的监事 2 名，由股东会选举产生。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设监事会主席 1 名，监事每届任期三年。监事会主要行使下列职权：检查公司财务；检查公司的战略规划、经营预算、国有资产保值增值、资产运营、经营责任合同的执行情况；监督公司内部控制制度、风险防范体系、产权监督网络的建设及运行情况等。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名。经理层是公司的执行机构，接受董事会的管理和监事会的监督。总经理主要行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；拟订公司的战略和发展规划、经营计划，并组织实施；拟订公司年度投资计划和投资方案，并组织实施；拟订公司内部管理机构设置方案、公司分支机构的设立或者撤销方案等。

截至本报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员到岗情况均与公司章程规定保持一致。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理体系。

公司结合业务特点和管理需要，制定了重大事项决策、财务及资金、项目成本、工程质量、子公司管理、环境保护和合规等方面的内部管理制度。

重大事项决策方面，公司对重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项和大额度资金运作事项（以下简称“三重一大”事项）的事项范围、决策程序、组织监督和监督检查等进行了规定。“三重一大”事项会议要严格按照议题进行，一般不能临时动议议题或表决事项，尤其不能临时动议重大议题或重要人事任免事项；决策作出后，参与决策的人员对集体决策如有不同意见，可以保留或者向上级反映，但在未作出新的决策前，不得擅自推诿和拒绝执行；对于已作出的决策，领导班子成员应当按照分工组织实施，明确落实部门和责任人，在实施过程中对决策内容不得作原则性变更和调整。

财务及资金管理方面，公司对财务收支审批、资金筹措与使用、资金风险与监控、税务和财务信息保密等方面进行了规定。公司视具体情况向各分（子）公司派驻财务总监，由具有会计师以上专业技术资格的人员担任；公司董事长（或总经理）对费用开支具有最终审批权，并可根据需要授权有关人员在一定审批范围内行使审批权；公司本部负责整个公司的信贷业务工作，各单位不得私自开展信贷业务，因生产经营需要向金融机构及其他金融行业申请融资或办理其他信贷业务的，须报公司审批。

项目成本管理方面，公司对成本管理机构及职责、责任成本的过程管理、成本控制、成本核算与分析、成本考核等方面进行了规定。公司定期公布的工程劳务指导单价及各项内部费用控制定额，是项目成本管理过程中的劳务合作和工程协作单价控制依据，不得随意调整；项目部门在工程施工过程中，应严格遵守公司制定的各项费用控制规定，并通过每月的成本分析会进行对照检查，以确保各项成本开支合理；公司不定期对分（子）公司、项目部门的成本管理工作进行指导、检查、监督。

工程质量管理方面，公司对质量管理要求、质量检查监督、质量约谈、质量事故报告与处理等方面进行了规定。公司应在资质等级许可的范围内承揽相应的勘察设计任务，不得承揽超越其资质等级许可范围以外的任务，不得将承揽工程转包或违法分包，也不得以任何形式以其他单位的名义承揽业务或允许其他单位或个人以公司的名义承揽业务；按照公司监督、直属单位管理、项目自控的三级质量保证体系对工程质量进行管理；各级单位对质量检查中发现的问题，应按质量隐患类别分类记录，形成统计分析资料，并制定实施治理措施。

子公司管理方面，公司对子公司的投资、融资、资产与产权、招标、财务和担保等方面进行了规定。子公司的年度投资计划、资产转让、年度财务预算和决算方案、利润分配方案等均需要报公司审批；子公司资金支付事项采取计划管理，子公司决定计划内资金支付事项，超计划支付事项须履行计划调整审批程序，报公司审批后进一步报北投集团审批；子公司对出资企业按出资比例担保、出借资金、提供委托贷款事项，需要报公司审批；子公司资产负债率、“两金”占比、带息负债比率超过经营责任状目标或预算管控目标需制订债务风险化解方案并报公司审批。

环境保护管理方面，公司对环保管理职责与权限、分级责任制、事故处理和突发环境事件应急处理等方面进行了规定。环保管理应贯穿生产活动始终，按照全过程、全天候和全员参与的原则，在布置、检查、总结和评比工作中应纳入环保管理内容；公司对各单位进行

不定期抽查，开展环保事件督查和处置，直属单位内部每年应至少组织两次环境保护检查，必要时可增加检查次数；公司对各直属单位实施年度环境保护责任目标考核，与各直属单位经营业绩挂钩。

合规管理方面，公司对合规管理职责、预防与控制、监督与问责等方面进行了规定。公司及直属单位应持续完善和有效实施合规管理体系，打造合规管理全员工程，强化合规风险全过程防控；公司及直属单位主要领导是合规管理第一责任人，对合规管理负总责；对督促检查发现的问题，有关业务主管部门应组织整改，并将整改情况反馈合规管理部门。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，其中 2022 年同比有所增长主要系当期大部分公路处于施工高峰阶段进而产值较高所致；同期，公司综合毛利率持续增长。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，主要来源于建筑工程施工业务。2022 年，公司建筑工程施工收入同比有所增长，主要系当期大部分公路项目处于施工高峰阶段进而施工产值较高所致；2023 年，公司建筑工程施工收入同比有所下降，主要系当期新签合同额大幅下降导致施工产值同比下降所致。公司其他业务包括试验检测、钢结构商品销售、房屋租赁和资金占用等，对营业总收入形成一定补充。同期，公司综合毛利率持续增长，主要系占比高的施工业务毛利率增长所致。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑工程施工	166.15	97.61	11.44	200.41	99.78	13.01	165.52	99.63	15.01
其他	4.06	2.39	27.90	0.45	0.22	57.02	0.61	0.37	68.25
合计	170.21	100.00	11.83	200.86	100.00	13.11	166.13	100.00	15.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

公司施工项目主要来源于北投集团，建筑工程施工业务新签合同额波动下降，以公路工程 and 市政工程为主，主要集中在广西壮族自治区内，前十大建筑工程施工项目回款情况良好，但公司在手合同储备一般，未来建筑工程施工收入的稳定性有待关注。公司 PPP 项目尚未进入运营期，投资规模较大，运营周期长，未来经营、回款及补助到位情况有待关注。

公司建筑工程施工业务主要实施主体包括广西路建工程集团有限公司一公司和广西路建工程集团有限公司二公司等分公司，以及广西航务建设工程有限公司和广西路建集团建筑工程有限公司等子公司。公司建筑工程施工业务以公路工程和市政工程为主，主要通过参与公开招投标方式获取项目，业主单位包括股东北投集团、广西交通投资集团有限公司（以下简称“广西交投集团”）、南宁轨道交通集团有限责任公司和平陆运河集团有限公司等地方平台企业。针对非控股股东和非关联方业主，项目筛选主要考虑项目所在地经济、产业结构、建设内容、人口、营商环境及收益情况等指标。

2021—2023 年，公司建筑工程施工收入波动下降，毛利率持续增长。从区域分布来看，公司建筑工程施工收入以广西壮族自治区为主，占比均在 97.00% 以上；从业务类型来看，公司建筑工程施工收入以公路工程为主，占比均超过 90.00%。

图表 4 • 公司建筑工程施工收入区域分布情况（单位：亿元）

区域	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
广西壮族自治区	164.10	98.77	194.89	97.25	162.13	97.95
广西壮族自治区以外	2.05	1.23	5.52	2.75	3.39	2.05
合计	166.15	100.00	200.41	100.00	165.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 5 • 公司建筑工程施工收入业务类型情况（单位：亿元）

类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
公路工程	162.90	98.04	191.38	95.49	150.32	90.82
市政工程	2.80	1.69	5.71	2.85	6.98	4.22
其他	0.45	0.27	3.32	1.66	8.22	4.97
合计	166.15	100.00	200.41	100.00	165.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司建筑工程施工业务新签合同额主要来自公路工程和市政工程，业务模式以工程施工总承包和 EPC 模式为主。2021—2023 年，公司建筑工程施工业务新签合同额波动下降，年均复合下降 37.62%；其中，2022 年同比大幅增长，主要系当期承接北投集团的高速公路项目（占当期新签合同额的 73.56%）大幅提升所致；2023 年同比大幅下降，主要系当期广西壮族自治区内用地指标优先满足平陆运河的建设，受用地指标制约影响，区域内高速公路 EPC 未能按照原计划招标并启动施工建设。由于上述影响，2023 年公司公路工程项目新签合同额和 EPC 项目新签合同额均同比大幅下降。2021—2023 年，公司建筑工程施工业务新签合同额集中在广西壮族自治区内，业主方为股东北投集团和省属企业广西交投集团的新签合同额占比分别为 62.56% 和 12.08%。根据国务院办公厅印发《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》（国办发〔2023〕47 号，以下简称“47 号文”），广西自治区被列为 12 个重点省份之一，47 号文的出台对区域内市政工程和公路项目的建设均有影响。未来公司将在维护广西壮族自治区内项目的同时，逐步拓展省外和东南亚业务。

截至 2023 年底，公司在手未完工合同金额 138.80 亿元，在手合同储备一般，未来建筑工程施工收入的稳定性有待关注。

图表 6 • 公司各业务模式建筑工程施工业务新签合同额情况（单位：亿元）

模式	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
工程施工总承包	16.68	12.07	47.67	22.81	28.05	52.15
EPC	104.43	75.55	161.29	77.19	25.74	47.85
PPP	17.11	12.38	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	138.22	100.00	208.96	100.00	53.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 公司各业务类型建筑工程施工业务新签合同额情况（单位：亿元）

类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
公路工程	102.54	74.19	188.26	90.09	22.40	41.64
市政工程	11.79	8.53	8.78	4.20	25.51	47.43
其他	23.89	17.28	11.92	5.70	5.88	10.93
合计	138.22	100.00	208.96	100.00	53.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 公司各区域建筑工程施工业务新签合同额情况（单位：亿元）

区域	2021 年		区域	2022 年		区域	2023 年	
	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
广西壮族自治区	138.22	100.00	广西壮族自治区	202.92	97.11	广西壮族自治区	53.79	100.00
玉林	93.14	67.39	百色	90.55	43.33	南宁	27.55	51.22
北海	8.30	6.00	来宾	60.63	29.02	百色	13.80	25.66
防城港	7.92	5.73	梧州	17.06	8.16	钦州	3.19	5.93
贵港	6.80	4.92	贺州	11.25	5.38	崇左	2.52	4.68
崇左	6.17	4.46	钦州	3.75	1.79	玉林	1.55	2.88
其他	15.89	11.50	其他	19.68	9.42	其他	5.18	9.63

广西壮族自治区以外	0.00	0.00	广西壮族自治区以外	6.04	2.89	广西壮族自治区以外	0.00	0.00
合计	138.22	100.00	合计	208.96	100.00	合计	53.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，公司前十大在建工程施工项目合同总额 378.08 亿元，已累计确认收入 222.08 亿元，已累计回款 238.17 亿元，回款情况良好。

图表 9 • 截至 2023 年底公司前十大建筑工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	计划建设期	合同金额	已累计投资	已累计确认收入	已累计回款
南宁至湛江公路南宁至博白那卜段 N0.1 标	新发展交通	2021/05/28—2024/06/18	87.61	81.88	67.14	63.22
武宣—来宾-合山-忻城公路	新发展交通	2022/06/01—2025/01/01	68.93	52.25	37.56	43.74
水口-崇左-爱店公路设计施工总承包	新发展交通	2020/12—2023/09	61.67	53.31	40.90	46.95
百色—那坡—平孟公路（那坡至平孟口岸段）总承包	新发展交通	2022/07/13—2025/06/13	61.27	45.53	37.18	39.46
百色南环线总承包	新发展交通	2023/06/09—2025/01/09	30.69	9.58	7.99	7.72
梧州-那坡公路平南至武宣段 N0.1 标	广西交投集团	2021/02/02—2023/03/24	21.79	21.42	20.59	20.58
梧州-玉林-钦州公路（苍梧至容县段）N0.5 合同段	广西交投集团	2023/04/18—2025/10/18	17.06	8.52	3.86	3.16
藤县中和陶瓷产业园 PPP 项目（一期）	广西博通裕和投资有限公司	2020/08/08—2023/08/08	14.62	11.20	8.39	9.52
连山至贺州公路（广西段）N0.4 标	广西交投集团	2023/02/08—2025/07/08	11.25	5.28	3.37	3.46
西部陆海新通道（平陆）运河跨线桥梁工程 N.QL2 标	广西平陆运河集团有限公司	2023/11/29—2026/02/28	3.19	0.22	0.10	0.36
合计	--	--	378.08	289.20	227.08	238.17

注：公司部分在建项目因零星收尾工程或工期调整，实际建设期与计划建设期存在差异
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

原材料采购及施工结算方面，公司所用的原材料主要包括钢材、水泥、沥青等，采取集中采购、战略性采购和项目业主甲控相结合的方式确定供应商，通过组织谈判的方式确定采购事宜，采购周期按合同约定或者项目需求来制定，一般为半年以上。2023 年，公司前五大供应商分别为广西北投商贸有限公司、广西交投商贸集团有限公司、广西北投新材料有限公司、广西柳钢供应链管理有限公司和广西北投交通设施有限公司，采购金额合计占比为 45.54%，集中度一般。项目开工后，业主每个月对经确认的合格工程量向项目支付工程进度款，进度款在项目交工之前支付至 80%~90%（具体由合同约定），除暂扣质量保证金外的尾款在项目与业主完成最终结算后支付。公司作为广西 8 家免缴存农民工工资保证金施工企业之一，业主暂扣金只有质量保证金，且大部份项目质量保证金采用保函的形式。质量保证金的预留时间因根据项目合同条款的约定有所不同，通常为交工后 2~3 年。

PPP 项目方面，截至 2023 年底，公司 PPP 项目均未进入运营期；同期末，公司主要在建 PPP 项目均纳入公司合并范围，计划总投资 45.43 亿元，已累计投资 28.32 亿元，回报机制包括政府付费、使用者付费及政府可行性缺口补助等方式，其中政府付费及政府可行性缺口补助方式受政府方财力影响较大。公司 PPP 项目尚未进入运营期，投资规模较大，运营周期长，未来经营、回款及补助到位情况有待关注。

图表 10 • 截至 2023 年底公司主要在建 PPP 项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	项目所在地	对项目公司持股比例（%）	资本金	计划总投资	已累计投资	建设期	运营期	回报机制
藤县中和陶瓷产业园 PPP 项目（一期）	藤县	79.50	3.35	16.70	15.68	3	27	政府可行性缺口补助+使用者付费
东兰至都安大兴（大化段）二级公路 PPP 项目	大化县	89.00	1.37	6.87	3.28	2	13	政府付费
东兴市跨合区基础设施（一期）PPP 项目	东兴市	90.00	1.59	7.95	1.68	3	20	政府付费
东兴市中学及周边配套基础设施 PPP 项目	东兴市	80.00	1.14	5.70	2.95	2	18	政府可行性缺口补助
桂平市江北污水处理工程及道路基础设施建设 PPP 项目	桂平市	95.00	1.36	6.80	3.35	2	13	政府可行性缺口补助+使用者付费
南宁市兴宁区松柏路小学政府和社会资本	南宁市	80.00	0.28	1.41	1.38	2	10	政府可行性缺口补助

合作（PPP）项目								
合计	--	--	9.09	45.43	28.32	--	--	--

注：主要在建 PPP 项目已累计投资规模为工程口径，与财务口径存在差异
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 经营效率

公司整体经营效率很高。

从经营效率指标看，与所选公司比较，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均处于前列，整体经营效率很高。

图表 11 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	广西路建	安徽建工	重庆建工	华西集团
存货周转次数（次）	2.91	2.14	1.13	1.62
销售债权周转次数（次）	16.04	2.14	2.21	2.99
总资产周转次数（次）	0.89	0.57	0.53	0.78

注：安徽建工集团股份有限公司简称为安徽建工，重庆建工集团股份有限公司简称为重庆建工，四川华西集团有限公司简称为华西集团
资料来源：联合资信根据公开资料

4 未来发展

未来，公司将继续立足建筑工程施工业务，加强各区域市场开发管理，实现业务持续发展。

未来，公司将继续立足建筑工程施工业务，维护区域内市场，拓展区域外市场，并重视海外市场。第一，公司将维护广西壮族自治区内市场，主动对接北投集团和广西交投集团，增加高速公路施工业务承揽份额；重点拓展区域内城市道路、产业园区道路、轨道交通、供水排水、环境综合治理和旧城改造等市政工程项目；利用“广西唯一拥有港航壹级资质的国企”的优势，承接更多的港航、码头等施工项目，重点拓展防城港引航基地码头工程、西江航运干线南宁（牛湾）至贵港航道工程等区域内重点项目。第二，公司建立了各类要素较为完备的市场开发组织体系，将全国市场划分为六大区域，在重点省区设立 12 个办事处，业务拓展范围基本覆盖全国，通过高层推动，重点开发具有良好收益的公路现汇项目和承接有较好现金流的公路股权投资项目。第三，借助国家“一带一路”建设机遇，开拓东南亚市场，公司于 2024 年在马来西亚、老挝和越南成立了代表处（或公司），后续将依托这三个代表处（或公司）辐射拓展东南亚市场。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）和容诚会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2021—2022 年合并财务报告和 2023 年合并财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2022 年，公司投资设立新增 4 家一级子公司；2023 年，公司划转/注销减少 2 家一级子公司。截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司共 13 家。2021—2023 年，公司未发生重大会计估计和会计政策变更，且合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，资产结构相对均衡；公司资产中，以往来款为主的其他应收款对公司资金形成较大占用，因建筑工程施工业务形成的应收账款、合同资产和其他权益工具变现情况受项目建设进度、合同结算进度、关联方及业主回款进度等因素影响较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，主要系应收类款项增长所致。公司流动资产占比波动下降，资产结构相对均衡。

图表 12 • 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	74.04	58.94	89.29	55.22	118.92	56.56
货币资金	21.97	17.49	27.34	16.90	11.14	5.30
应收账款	3.25	2.58	4.88	3.02	15.36	7.30

其他应收款	21.74	17.31	23.61	14.60	56.34	26.80
存货	15.51	12.35	9.87	6.10	4.39	2.09
合同资产	3.90	3.10	16.40	10.14	24.94	11.86
非流动资产	51.59	41.06	72.41	44.78	91.32	43.44
其他权益工具投资	34.98	27.85	48.53	30.01	59.10	28.11
固定资产	3.85	3.07	4.02	2.49	3.78	1.80
无形资产	7.75	6.17	13.87	8.58	23.00	10.94
资产总额	125.63	100.00	161.71	100.00	210.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 59.25%，主要系公司对股东北投集团往来款及对各类交通产业投资基金的投资规模较大所致；货币资金主要为银行存款，其中受限资金 1.43 亿元（全部为复垦保证金和冻结资金），受限比例为 12.84%。公司应收账款主要由施工业务形成的应收工程款构成；应收账款较上年底增长 214.42%，主要系业主方项目融资受限或地方财政紧张导致回款滞后所致；从账龄来看，应收账款中 1 年以内的占比为 88.47%，账龄较合理；应收账款累计计提坏账准备 0.08 亿元。公司其他应收款主要为对控股股东和关联方的往来款；其他应收款较上年底增长 138.60%，主要系与股东北投集团往来款大幅增长所致；从账龄来看，其他应收款中 1 年以内的占比为 76.71%；其他应收款累计计提坏账准备 0.17 亿元。公司存货主要由原材料构成。公司合同资产主要由已完工未结算工程 18.57 亿元和合同期内的保证金 6.37 亿元构成；合同资产累计计提减值准备 0.26 亿元。

图表 13 • 截至 2023 年底公司应收账款余额前五名情况

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
广西新祥高速公路有限公司	4.14	26.84
广西横州市华鑫基础设施投资发展有限公司	1.75	11.34
北投公路建设	1.38	8.91
新疆维吾尔自治区交通建设管理局	1.30	8.44
广西龙州县工业交通投资有限公司	1.28	8.30
合计	9.86	63.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 截至 2023 年底公司其他应收款余额前五名情况

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
北投集团	往来款	44.49	79.10
广西北投产城投资集团有限公司	往来款	3.97	7.06
新发展交通	往来款	1.98	3.52
兴安县土地整理中心	其他	1.64	2.92
广西电力职业技术学院	其他	0.60	1.07
合计	--	52.68	93.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 非流动资产

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资主要由公司参股的各类交通产业投资基金构成，公司参与上述基金投资的建筑施工项目模式均为“融资+工程施工总承包”模式，后续随着建筑施工项目的完工将逐步退出基金份额。公司固定资产主要由房屋、建筑物及构筑物 1.05 亿元和机械设备 2.18 亿元构成。公司无形资产主要由 PPP 项目特许经营权/收费权构成；无形资产较上年底增长 65.80%，主要系新增藤县中和陶瓷产业园 PPP 项目（一期）和东兴市中学及周边配套基础设施 PPP 项目等项目的特许经营权所致。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，公司资产受限比例一般。

图表 15 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.43	0.68	冻结资金

其他流动资产	3.93	1.87	应收款项质押
无形资产	22.37	10.64	收费权质押
合计	27.73	13.19	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比低，权益结构稳定性弱。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致。截至 2023 年底，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 7.54%，所有者权益稳定性弱。

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积均较上年底保持稳定。公司其他权益工具主要由公司发行的可续期债务融资工具构成；其他权益工具较上年底增长 17.45%。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	3.21	8.28	3.21	5.99	3.21	4.97
其他权益工具	12.19	31.47	17.19	32.10	20.19	31.27
资本公积	1.64	4.25	1.64	3.07	1.66	2.57
未分配利润	14.26	36.81	21.86	40.82	27.72	42.93
归属于母公司所有者权益合计	34.97	90.29	49.40	92.25	60.01	92.93
少数股东权益	3.76	9.71	4.15	7.75	4.56	7.07
所有者权益合计	38.74	100.00	53.55	100.00	64.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 负债

2021—2023 年末，公司全部债务增长明显，以长期债务为主；公司整体债务负担有所加重，公司 2024 年面临一定的集中偿债压力。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，主要系应付账款增长和融资规模扩大所致。

图表 17 • 公司负债主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	73.23	84.28	79.25	73.28	100.67	69.12
短期借款	1.63	1.88	2.25	2.08	10.89	7.48
应付账款	24.35	28.03	24.19	22.37	55.44	38.06
合同负债	39.19	45.10	46.80	43.27	27.12	18.62
非流动负债	13.66	15.72	28.90	26.72	44.98	30.88
长期借款	7.92	9.11	9.18	8.49	26.30	18.06
长期应付款	5.29	6.09	19.35	17.89	18.43	12.65
负债总额	86.90	100.00	108.15	100.00	145.66	100.00

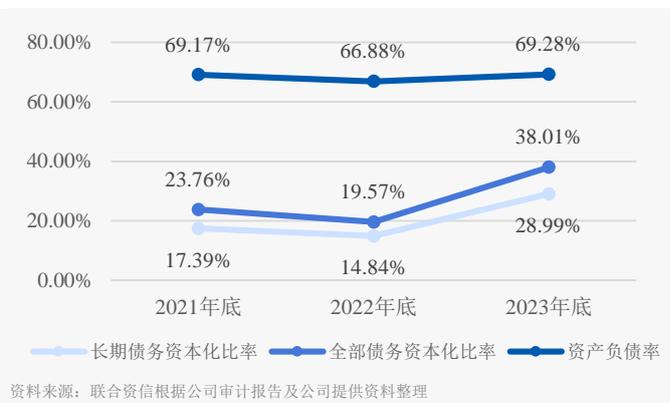
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为材料采购款和质量保证金等）、合同负债（主要为预收工程款）和长期应付款（主要为暂扣劳务分包和材料供应商的质保金和履约保证金）。公司应付账款较上年底增长 129.18%，主要系应付分包工程进度款增长所致。公司合同负债较上年底下降 42.05%，主要系当期新签合同额下降导致预收工程款下降，同时存量项目结算后冲减预收工程款所致。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务增长明显，年均复合增长 81.10%。截至 2023 年底，公司全部债务 39.60 亿元，较上年底增长 203.98%。债务结构方面，短期债务占 33.42%，长期债务占 66.58%，以长期债务为主。从债务指标来看，2021—2023 年末，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均波动增长。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担将高于上述测算值，公司整体债务负担适中。

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）

图表 19 • 公司财务杠杆水平



从债务期限分布看，公司 2024 年面临一定的集中偿债压力。

图表 20 • 截至 2023 年底公司全部债务期限分布情况

项目	1 年内到期	1~2 年到期	2~3 年到期	3 年以后到期	合计
偿还金额 (亿元)	13.24	1.97	11.37	13.02	39.60
占有息债务的比例 (%)	33.43	4.97	28.71	32.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，营业利润率持续增长；非经常性损益对利润总额的影响较小，公司盈利指标表现非常强。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降；同期，公司营业利润率持续增长。

2021—2023 年，公司费用总额波动增长；同期，公司期间费用率²分别为 5.47%、5.27%和 5.90%，期间费用控制能力较好。

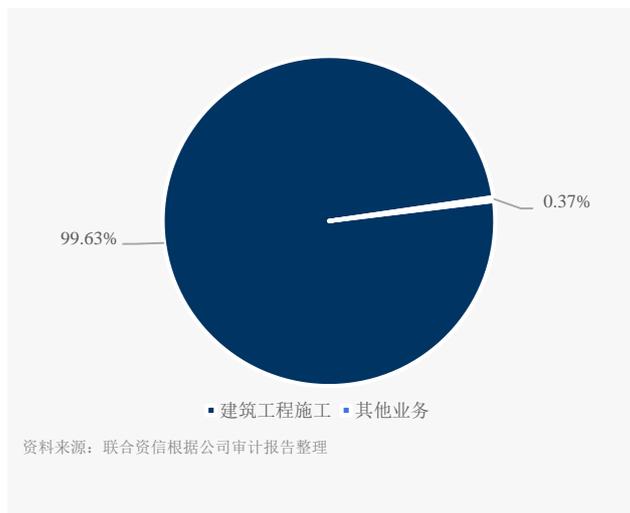
非经常性损益方面，公司资产减值损失系合同资产减值产生，信用减值损失主要系应收账款和其他应收款坏账损失，投资收益系权益法核算的长期股权投资收益，非经常性损益对利润总额的影响较小。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

图表 22 • 2023 年公司营业总收入构成

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	170.21	200.86	166.13
营业成本	150.07	174.53	140.87
期间费用	9.32	10.58	9.81
投资收益	0.11	0.04	-0.16
资产减值损失	0.00	-0.17	-0.09
信用减值损失	-0.07	0.18	0.01
利润总额	10.57	15.11	14.44
营业利润率 (%)	11.48	12.85	14.80
总资本收益率 (%)	18.25	19.75	12.09
净资产收益率 (%)	23.17	24.05	18.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理



² 期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入。

盈利指标方面，2021—2023年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，公司盈利指标表现非常强。

与所选公司比较，公司营业总收入相对较小，整体盈利指标表现靠前。

图表 23 • 2023 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	广西路建	安徽建工	重庆建工	华西集团
营业总收入	166.13	912.44	447.10	1086.97
营业利润率（%）	14.80	12.13	5.24	7.60
总资本收益率（%）	12.09	5.30	2.44	4.37
净资产收益率（%）	18.95	8.56	0.51	8.03

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021—2023年，公司经营现金净流入规模波动下降，其中2023年同比下降主要系建筑工程施工业务量下降导致收到的工程预付款及业务回款同比下降所致；受业主方项目融资受限或地方财政紧张导致回款滞后影响，公司现金收入比持续下降；由于公司对各类交通产业投资基金的投资，公司投资活动现金持续净流出，且净流出规模较大；筹资活动净流入规模波动下降。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	191.73	199.23	124.63
经营活动现金流出小计	186.20	175.78	123.41
经营活动现金流量净额	5.52	23.44	1.22
投资活动现金流入小计	0.63	0.99	8.02
投资活动现金流出小计	27.90	21.64	29.78
投资活动现金流量净额	-27.27	-20.65	-21.75
筹资活动前现金流量净额	-21.75	2.79	-20.54
筹资活动现金流入小计	19.54	10.45	36.29
筹资活动现金流出小计	4.06	7.88	33.38
筹资活动现金流量净额	15.48	2.57	2.91
现金收入比（%）	103.31	93.68	69.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2021—2023年，公司经营活动现金流入量波动下降，其中2023年同比下降37.44%，主要系建筑工程施工业务量下降导致收到的工程预付款及业务回款同比下降所致；同期，受业主方项目融资受限或地方财政紧张导致回款滞后影响，公司现金收入比持续下降，整体收入实现质量尚可。2021—2023年，公司经营活动现金流出量持续下降，其中2023年同比下降29.79%，主要系建筑工程施工业务量下降导致支付材料采购款等下降所致。同期，公司经营活动现金净流入规模波动下降。

从投资活动来看，2021—2023年，公司投资活动现金流入量相对较小；同期，公司投资活动现金流出主要为公司对各类交通产业投资基金的投资，2023年投资活动现金流出量同比增长37.58%。2021—2023年，公司投资活动现金持续净流出，且净流出规模较大。

2021—2023年，公司筹资活动前现金流量净额波动幅度较大。

从筹资活动来看，2021—2023年，公司筹资活动现金流入量波动增长，其中2023年同比增长247.37%，主要系新增融资规模较大所致。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，其中2023年同比增长323.78%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金（主要由与股东北投集团的往来款³构成）增长所致。2021—2023年，公司筹资活动净流入规模波动下降。

5 偿债指标

公司整体偿债指标表现很强，间接融资渠道畅通。

³ 公司与股东的资金归集款项和经营性往来款计入经营活动现金流，拆借给股东用于股东成立交通产业投资基金的款项计入筹资活动现金流。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	101.11	112.67	118.12
	速动比率 (%)	69.28	58.84	64.21
	现金短期债务比 (倍)	5.62	7.40	0.88
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	11.60	16.23	15.74
	全部债务/EBITDA (倍)	1.04	0.80	2.52
	EBITDA/利息支出 (倍)	21.51	25.23	17.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率持续增长，速动比率波动下降，流动资产对流动负债的保障程度指标表现较强。同期，公司现金短期债务比波动下降。从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长；全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA/利息支出波动下降。公司整体偿债指标表现很强。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至本报告出具日，公司存在 1 笔超过 1000.00 万元的未决诉讼，系公司作为总承包方被起诉对分包方的 1245.59 万元工程款承担清偿责任，上述诉讼尚未判决。

金融机构授信方面，截至 2023 年底，公司获得金融机构授信额度为 251.15 亿元⁴，未使用授信额度为 165.66 亿元，间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部整体债务负担适中。

截至 2023 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 89.12%、88.92%和 89.58%；2023 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 87.52%和 97.61%。公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

八、ESG 分析

公司注重环境保护和安全生产，履行作为国有企业的社会责任和担当，法人治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司重视环境保护，加大可再生资源在施工作业中的运用，控制生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放。2021—2023 年，公司各主要废气污染物均在排污许可证范围内，实现达标排放。

社会责任方面，公司承接广西壮族自治区内公路工程 and 市政工程等基础设施建设业务，作为 A 级纳税企业，2021—2023 年累计纳税 20.01 亿元，并多次组织慈善募捐活动，开展植树活动，体现了国有企业的社会责任和担当。公司重视人才素质培养，多次组织员工技能培训。2021—2023 年，联合资信未发现公司出现重大安全事故。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，建立了完善的法人治理结构和内控制度。2021—2023 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

九、外部支持

作为北投集团下属建筑施工企业，公司在税收优惠、项目承揽、资金拆借和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为广西国资委，控股股东为北投集团。2021—2023 年，广西壮族自治区经济总量和一般公共预算收入（其中 2023 年按剔除增值税留抵退税因素后同口径比较）均持续增长，2023 年分别为 27202.39 亿元和 1783.80 亿元。截至 2023 年底，广西壮族自治区地方政府债务余额为 11551.50 亿元，政府债务负担重。北投集团是广西壮族自治区内从事基础设施投融资建设与运营管理的重要主体，参与了大量北

⁴ 银行借款、保函和商票等均会占用授信额度。

部湾区域高速公路的建设管理及口岸物流管理的重大任务，业务竞争优势显著。截至 2023 年底，北投集团合并资产总额 4211.51 亿元，所有者权益 1302.82 亿元（含少数股东权益 119.38 亿元）；2023 年，北投集团实现营业总收入 790.22 亿元，利润总额 33.61 亿元。整体看，公司实际控制人和控股股东均具有极强的综合实力。

作为北投集团下属建筑施工企业，2021—2023 年，公司在税收优惠、项目承揽、资金拆借和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

税收优惠方面，公司下辖部分子公司作为高新技术企业，享受企业所得税 15% 的优惠税率，并享受研发费用加计扣除的税收优惠；广西壮族自治区在 2022 年 4 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日对区域内所有征收对象免征地方水利建设基金。

项目承接方面，2021—2023 年，公司建筑工程施工业务新签合同额中，业主方为股东北投集团的新签合同额占比为 62.56%。此外，公司还获得北投集团的资金拆借支持。

政府补助方面，2021—2023 年，公司累计获得政府补助 0.18 亿元，计入“其他收益”。

十、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持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 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
广西航务建设工程有限公司	公路工程建筑	100.00%	同一控制下的企业合并
广西交建工程检测咨询有限公司	检测服务	100.00%	投资设立
广西金力工程劳务有限公司	公路工程建筑	100.00%	投资设立
广西博通裕和投资有限公司	投资与资产管理	79.50%	投资设立
广西博通晟和投资有限公司	投资与资产管理	80.00%	投资设立

注：持股比例为直接和间接持股比例合计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	22.01	27.34	11.62
应收账款（亿元）	3.25	4.88	15.36
其他应收款（亿元）	21.74	23.61	56.34
存货（亿元）	15.51	9.87	4.39
长期股权投资（亿元）	0.68	0.61	0.44
固定资产（亿元）	3.85	4.02	3.78
在建工程（亿元）	1.22	0.10	0.01
资产总额（亿元）	125.63	161.71	210.23
实收资本（亿元）	3.21	3.21	3.21
少数股东权益（亿元）	3.76	4.15	4.56
所有者权益（亿元）	38.74	53.55	64.58
短期债务（亿元）	3.92	3.69	13.24
长期债务（亿元）	8.16	9.33	26.37
全部债务（亿元）	12.07	13.03	39.60
营业总收入（亿元）	170.21	200.86	166.13
营业成本（亿元）	150.07	174.53	140.87
其他收益（亿元）	0.12	0.05	0.07
利润总额（亿元）	10.57	15.11	14.44
EBITDA（亿元）	11.60	16.23	15.74
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	175.84	188.16	115.77
经营活动现金流入小计（亿元）	191.73	199.23	124.63
经营活动现金流量净额（亿元）	5.52	23.44	1.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-27.27	-20.65	-21.75
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.48	2.57	2.91
财务指标			
销售债权周转次数（次）	59.44	49.20	16.04
存货周转次数（次）	9.20	5.29	2.91
总资产周转次数（次）	1.64	1.40	0.89
现金收入比（%）	103.31	93.68	69.69
营业利润率（%）	11.48	12.85	14.80
总资本收益率（%）	18.25	19.75	12.09
净资产收益率（%）	23.17	24.05	18.95
长期债务资本化比率（%）	17.39	14.84	28.99
全部债务资本化比率（%）	23.76	19.57	38.01
资产负债率（%）	69.17	66.88	69.28
流动比率（%）	101.11	112.67	118.12
速动比率（%）	69.28	58.84	64.21
经营现金流动负债比（%）	7.54	29.58	1.21
现金短期债务比（倍）	5.62	7.40	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	21.51	25.23	17.31
全部债务/EBITDA（倍）	1.04	0.80	2.52

注：2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.07	23.83	10.42
应收账款（亿元）	5.91	8.17	15.47
其他应收款（亿元）	23.16	24.94	58.19
存货（亿元）	14.57	8.69	3.73
长期股权投资（亿元）	6.22	7.79	8.68
固定资产（亿元）	2.55	2.53	2.25
在建工程（亿元）	1.17	0.00	0.00
资产总额（亿元）	115.24	144.81	187.37
实收资本（亿元）	3.21	3.21	3.21
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	33.80	47.46	57.85
短期债务（亿元）	1.87	2.70	12.25
长期债务（亿元）	1.80	0.10	11.34
全部债务（亿元）	3.67	2.80	23.58
营业总收入（亿元）	163.19	184.76	145.39
营业成本（亿元）	144.67	160.89	122.72
其他收益（亿元）	0.09	0.04	0.06
利润总额（亿元）	9.74	14.29	14.09
EBITDA（亿元）	10.49	15.19	15.16
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	175.42	188.60	118.04
经营活动现金流入小计（亿元）	191.01	198.17	128.12
经营活动现金流量净额（亿元）	7.65	20.08	4.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.64	-16.13	-17.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.63	0.85	-2.74
财务指标			
销售债权周转次数（次）	35.17	26.18	12.06
存货周转次数（次）	11.40	8.36	4.95
总资产周转次数（次）	1.71	1.42	0.88
现金收入比（%）	107.50	102.08	81.19
营业利润率（%）	11.00	12.66	15.17
总资本收益率（%）	22.87	24.73	15.23
净资产收益率（%）	24.49	25.59	20.75
长期债务资本化比率（%）	5.06	0.20	16.39
全部债务资本化比率（%）	9.81	5.56	28.96
资产负债率（%）	70.67	67.23	69.13
流动比率（%）	90.48	104.27	113.14
速动比率（%）	67.95	76.14	85.20
经营现金流动负债比（%）	10.31	25.94	5.02
现金短期债务比（倍）	10.18	8.83	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	0.35	0.18	1.56

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 由于公司本部资本化利息未获取，EBITDA 利息倍数无法计算，用“/”表示；3. 2022 年末在建工程为 44.60 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

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	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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+平均合同资产净额)
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-合同资产)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+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 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

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，联合资信将在广西路建工程集团有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。