

南宁城市建设投资集团有限责任公司

2026 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〔2026〕4792号

联合资信评估股份有限公司通过对南宁城市建设投资集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南宁城市建设投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“24 南宁城投 MTN001”“25 南宁城投 MTN001”和“25 南宁城投 MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十四日

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南宁城市建设投资集团有限责任公司（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。

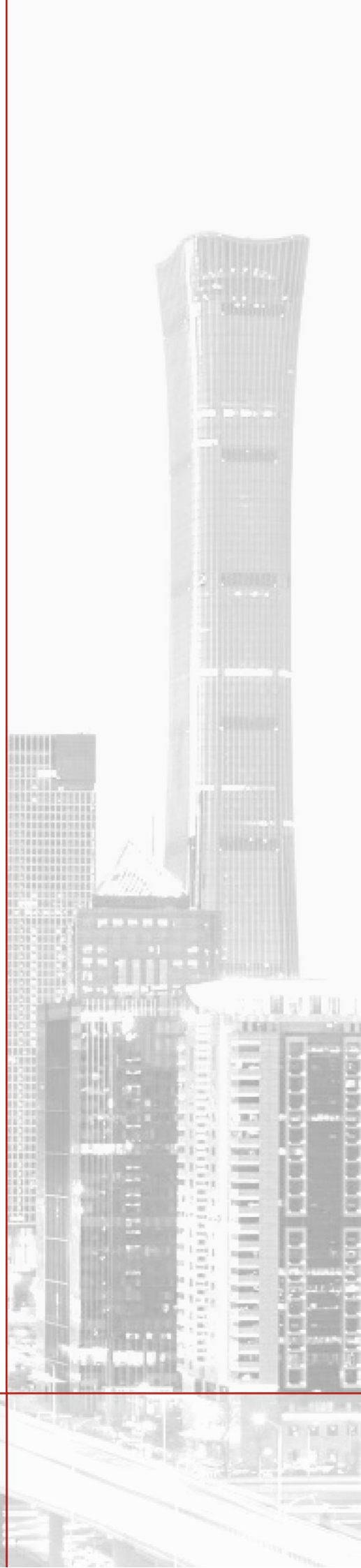
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



南宁城市建设投资集团有限责任公司 2026 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
南宁城市建设投资集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/24
24 南宁城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 南宁城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 南宁城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，南宁城市建设投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）仍是南宁市最重要的基础设施建设主体，企业地位突出，主营业务多元。经营方面，公司保障房租赁业务经营稳定，为公司经营性利润主要来源；棚户区改造项目回款需依赖政府资金安排情况，城中村改造项目未来尚需投资规模较大，面临较大投资支出压力；受房地产市场低迷影响，公司采取降价销售策略进行去化，房地产开发业务盈利承压，当期产生亏损，需关注项目未来的去化情况；受市场需求收缩及销售单价下降影响，水泥和混凝土销售收入规模及毛利率同比均有所下降，业务经营持续亏损；PPP 项目尚需投资规模较大，投资进度较慢，未来收益实现情况有待关注。财务方面，公司资产中应收类款项占比较大，对公司资金形成明显占用，公司已完工市政项目长期挂账，整体资产质量一般；有息债务以长期银行借款为主，整体债务负担轻；融资结构较为合理，短期偿债压力不大，偿债能力指标表现好；或有负债风险相对可控，间接融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持：南宁市作为广西北部湾经济区中心城市，战略地位重要，未来区位优势有望转化为开放发展优势，外部发展环境持续向好，南宁市人民政府的综合实力及支持能力极强。公司承担南宁市的城市基础设施建设任务，区域地位突出，可持续获得政府在货币注资、项目资金拨付以及政府补贴方面的大力支持。

评级展望

依托南宁市作为北部湾城市群核心城市及面向东盟开放合作前沿的战略区位优势，公司有望继续面临良好的外部经营环境。公司作为南宁市最重要的基础设施建设主体，后续仍将在南宁市城市基础设施建设等方面发挥关键作用，有望持续获得南宁市政府层面政策与资源加持，有助于保障公司信用状况整体稳定。

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：公司区域重要性显著下降，核心资产被划出，政府支持程度大幅减弱。

优势

- **外部环境良好。**南宁市作为北部湾城市群核心城市，国家“一带一路”有机衔接的重要门户城市，战略地位重要，2025 年经济稳步发展，实现地区生产总值 6212.46 亿元，完成一般公共预算收入 381.70 亿元。
- **区域竞争优势明显，持续获得政府的大力支持。**公司是南宁市最重要的基础设施建设主体，其职能定位清晰，区域竞争优势明显。公司持续得到南宁市政府在货币注资、项目资金拨付以及政府补贴方面的大力支持。2025 年，公司收到股东的货币注资 0.57 亿元，计入“实收资本”；收到市政项目拨款 10.74 亿元，计入资本公积。政府补贴方面，2025 年及 2026 年一季度，公司分别收到各类政府补贴资金 4.64 亿元和 1.10 亿元，计入其他收益。
- **负债水平低，债务负担轻。**截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率为 42.82%，全部债务资本化比率为 30.74%，债务负担轻。

关注

- **资产质量一般。**公司资产中应收类款项对公司资金占用明显，已完工市政项目长期挂账，公司资产质量一般。
- **房地产项目去化有待关注。**2025 年，受部分项目低价销售影响，公司房地产销售毛利率转负。考虑到后续项目建设仍需一定资金投入，需关注销售价格下行风险及未来项目去化情况。
- **项目投资支出压力较大，未来收益实现有待关注。**截至 2026 年 3 月底，公司在建的 PPP 项目、产业园区以及城中村改造项目尚需投资规模较大，面临较大的投资支出压力，PPP 项目投资进度较慢，投资回收周期较长，未来收益实现具有一定不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型				
城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）				
债项评级方法				
债项评级基本方法（V3.0.202207）				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

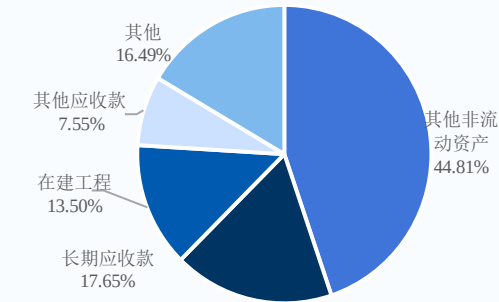
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	48.51	37.20	31.14
资产总额（亿元）	1480.04	1514.83	1513.69
所有者权益（亿元）	893.37	863.98	865.58
短期债务（亿元）	41.14	34.37	17.82
长期债务（亿元）	335.04	359.80	366.43
全部债务（亿元）	376.18	394.17	384.25
营业总收入（亿元）	14.87	18.31	4.24
利润总额（亿元）	0.98	0.91	0.48
EBITDA（亿元）	7.54	8.77	--
经营性净现金流（亿元）	5.02	8.25	-0.88
净资产收益率（%）	0.05	0.06	--
资产负债率（%）	39.64	42.97	42.82
全部债务资本化比率（%）	29.63	31.33	30.74
现金短期债务比（倍）	1.18	1.08	1.75
EBITDA 利息倍数（倍）	2.30	3.05	--

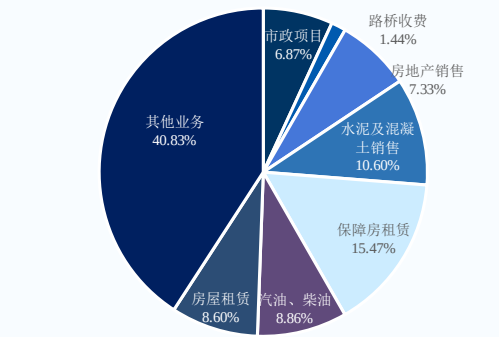
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	589.79	586.86	578.72
所有者权益（亿元）	299.74	299.24	299.57
全部债务（亿元）	191.43	182.39	182.29
营业总收入（亿元）	4.86	7.93	1.41
利润总额（亿元）	0.77	0.34	0.32
资产负债率（%）	49.18	49.01	48.24
全部债务资本化比率（%）	38.97	37.87	37.83
现金短期债务比（倍）	1.24	1.17	1.84

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2.长期应付款中有息部分调整至全部债务核算
 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

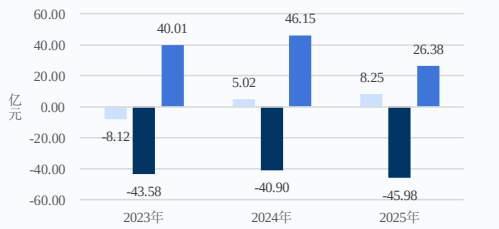
2025 年底公司资产构成



2025 年公司营业总收入构成

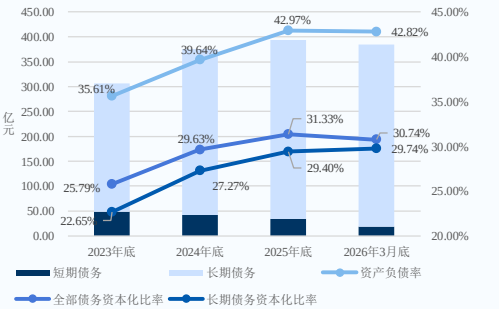


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

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
24 南宁城投 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2027/10/09	--
25 南宁城投 MTN001	8.30 亿元	8.30 亿元	2028/01/13	--
25 南宁城投 MTN002	3.95 亿元	3.95 亿元	2028/02/19	--

注：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
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 南宁城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/25	丁 晓 吕 雯	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读原文
25 南宁城投 MTN001					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
24 南宁城投 MTN001					城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	
25 南宁城投 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/07	丁 晓 吕 雯	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
25 南宁城投 MTN001					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
25 南宁城投 MTN001					城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	
25 南宁城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/13	丁 晓 吕 雯	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 南宁城投 MTN001					城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	
25 南宁城投 MTN001					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
24 南宁城投 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/09	丁 晓 吕 雯	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
24 南宁城投 MTN001					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
24 南宁城投 MTN001					城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	

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：孙 婧 sunjing1@lhratings.com

项目组成员：严鸣明 yanmm@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”）关于南宁城市建设投资集团有限责任公司（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

公司是根据南宁市人民政府（以下简称“南宁市政府”）常务会议纪要〔2009〕4号文于2009年在原南宁市高新技术开发投资公司基础上重组成立，初始注册资本20.00亿元，南宁市政府授权南宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）对公司履行出资人职责。后经多次注资，截至2026年3月底，公司注册资本和实收资本均为112.61亿元，南宁市国资委对公司持股100.00%，是公司的唯一股东和实际控制人。

公司主要承担南宁市的城市基础设施建设任务，同时开展路桥收费、房地产开发、水泥和混凝土的生产销售和保障房租赁等业务；公司本部内设财务融资部（资金结算中心）、投资发展部、法务合规部、审计部等职能部门。

截至2025年底，公司资产总额1514.83亿元，所有者权益863.98亿元（含少数股东权益2.58亿元）；2025年，公司实现营业总收入18.31亿元，利润总额0.91亿元。截至2026年3月底，公司资产总额1513.69亿元，所有者权益865.58亿元（含少数股东权益2.59亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入4.24亿元，利润总额0.48亿元。

公司注册地址：南宁市江南区壮锦大道33号1号楼；法定代表人：周圣果。

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，募集资金已按计划使用完毕。跟踪期内，“24 南宁城投 MTN001”“25 南宁城投 MTN001”和“25 南宁城投 MTN002”已按时足额支付当期利息。

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（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 南宁城投 MTN001	3.00	3.00	2024/10/09	3 年
25 南宁城投 MTN001	8.30	8.30	2025/01/13	3 年
25 南宁城投 MTN002	3.95	3.95	2025/02/19	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较

高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

南宁市作为广西北部湾经济区中心城市，国家“一带一路”有机衔接的重要门户城市，战略地位重要，未来区位优势有望转化为开放发展优势，外部发展环境持续向好。南宁市经济稳步发展，一般公共预算收入波动下降，财政收入质量一般，财政自给能力偏弱；受房地产市场低迷影响，南宁市政府性基金收入持续下降。

南宁市地处中国华南地区、广西南部，背靠大西南，面向东南亚，是广西壮族自治区首府，是华南经济圈、西南经济圈、中国—东盟经济圈的交汇点，是国务院批复确定的广西北部湾经济区中心城市及连接东南沿海和西南内陆的重要交通要道，同时南宁也是西南地区连接出海通道的综合交通枢纽和泛北部湾经济合作、大湄公河次区域合作、泛珠三角合作等多区域合作的交汇点，作为中国面向东盟开放合作以及实行国家“一带一路”战略中的重要门户城市，南宁市战略地位重要。随着南宁市“强首府”战略的实施，南宁市有望将区位优势转化为开放发展优势，外部发展环境持续向好。

南宁市总面积2.21万平方千米，下辖12个区县（市），并拥有南宁高新技术产业开发区、南宁经济技术开发区、广西—东盟经济技术开发区3个国家级开发区。2025年底，南宁市常住人口为901.66万人，常住人口城镇化率为72.4%，提高0.52个百分点。产业发展方面，“十四五”期间，南宁市集中力量构建现代化产业体系，已发展成为全球重要的新能源电池产业集聚区，产值累计突破1300亿元；铝精深加工产业向高附加值领域延伸，实现产值倍增；电子信息产业向高新技术领域迈进；造纸产业向高端化、智能化、绿色化转型。2026年，南宁市将加快构建“4+3+N”先进制造业矩阵，培育新能源、人工智能及新一代信息技术、食品加工、有色金属精深加工及关键金属等4个千亿级产业集群，机械及高端装备制造、现代绿色化工、林产品加工及造纸等3个五百亿级产业集群，以及低空经济、新型储能、具身智能、生物医药及健康等新兴和未来产业。对外开放方面，南宁市构建了通江达海、出省抵边的“公铁水空”综合立体交通网络，与全球190多个国家和地区开展贸易往来，一般贸易比重提升至80%，南宁国际铁路港成为全国铁路货物出口越南最大的集散中心，中越跨境快速通关班列实现“天天班”；2025年，南宁市外贸进出口总额1044.4亿元、同比增长12.4%。

根据《南宁市国民经济和社会发展统计公报》，2023—2025年，南宁市经济稳步发展，GDP增速波动上升。2025年，南宁市GDP突破6000亿元，产业结构呈现“三二一”的格局。同期，南宁市规模以上高技术制造业、装备制造业增加值分别同比增长66%和20%，增速均高于全国平均水平。2025年，南宁市固定资产投资（不含农户）同比降幅扩大。

图表2·南宁市主要经济指标

项目	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	5469.06	5995.36	6212.46
GDP增速（%）	4.0	3.0	4.7

项目	2023 年	2024 年	2025 年
固定资产投资增速（不含农户）（%）	-23.7	-7.8	-15.2
三产结构	11.6：21.8：66.5	11.3：19.3：69.4	10.6：19.3：70.1
人均 GDP（万元）	6.13	6.69	6.91

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，南宁市一般公共预算收入及税收收入均波动下降，财政收入质量一般。同期，南宁市一般公共预算支出波动增长，财政自给能力偏弱；受房地产市场低迷影响，政府性基金预算收入持续下降。截至 2025 年底，南宁市政府专项债务余额 1141.20 亿元，一般债务余额 643.59 亿元。南宁市政府债务负担重。

图表 3 • 南宁市主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	400.88	381.16	381.70
一般公共预算收入增速（%）	2.09	-4.92	0.14
税收收入（亿元）	265.12	243.53	248.47
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.14	63.89	65.10
一般公共预算支出（亿元）	816.48	797.01	822.34
财政自给率（%）	49.10	47.82	46.42
政府性基金收入（亿元）	207.51	150.59	133.57
地方政府债务余额（亿元）	1483.42	1628.87	1784.79

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“十五五”期间，南宁市部署了 13 个方面的重点任务：全力服务国家战略和全区高质量发展，高水平建设首府城市；全面融入国内大循环，建设华南地区重要的中心城市；着力提升对外开放水平，加快建设面向东盟开放合作的国际化大都市；积极共建西部陆海新通道，加快建设全国性综合交通枢纽城市；坚持创新驱动发展，加快建设创新城市；聚力保障和改善民生，加快建设宜居城市；深入实施“人工智能+”行动，加快建设智慧城市；推动绿色低碳转型，加快建设人与自然和谐相处的美丽城市。不断提高综合承载力，加快建设韧性城市；激发文化创新创造活力，持续建设文明城市；扎实推进乡村全面振兴，加快建设宜居宜业和美乡村；发挥经济体制改革牵引作用，塑造高质量发展新动能；统筹发展和安全，建设更高水平平安南宁。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司为南宁市最重要的基础设施建设主体，主要承担南宁市的城市基础设施建设任务，同时开展路桥收费、房地产开发、水泥和混凝土的生产销售以及保障房租赁等业务，其职能定位清晰，区域竞争优势明显。跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生重大变化。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2026 年 6 月 10 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录，已结清债务中 11 笔关注类贷款均系银行系统操作错误所致且已于 2012 年之前正常偿还；截至 2026 年 6 月 24 日，子公司南宁建设发展集团有限责任公司（以下简称“建发公司”）本部近十年无不良或关注类信贷记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2026 年 7 月 21 日，联合资信未发现公司本部以及重要子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严重行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司更新章程。公司章程约定，公司董事会成员 7 人，其中包括 1 名职工董事，职工董事经由职工代表大会选举产生，外部董事人数应超过董事会全体成员的半数。董事会设董事长 1 名，根据工作需要可设副董事长 1~2 名。董事每届任期 3 年，任期届满经委派或选举后可连任，外部董事任职不超过 6 年。公司不设监事会、监事，由董事组成的审计委员会（风险委员会）行

使相关职权，审计委员会（风险委员会）原则上由外部董事组成，符合专业要求的职工董事可以成为该委员会成员但不能担任主任。公司经理层成员 4~6 人，其中经理 1 名，副经理若干名，财务负责人（总会计师）1 名，总法律顾问 1 名。截至 2026 年 3 月底，公司董事会 7 人均已到位，其中外部董事 4 人。跟踪期内，公司对融资管理办法、担保管理办法等管理制度进行完善。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，受市政项目及其他业务收入规模增加影响，公司营业总收入同比增长 23.09%；水泥及混凝土销售业务、保障房租赁业务仍是公司收入的主要来源。同年，水泥和混凝土销售收入及毛利率受市场行情影响同比有所下降；保障房租赁收入及毛利率较上年基本稳定。2026 年一季度，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 23.15%，毛利率水平有所提高。

图表 4• 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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
市政项目	0.63	4.26	31.97	1.26	6.87	14.67	0.76	17.90	29.31
路桥收费	0.26	1.72	-179.44	0.26	1.44	-496.72	0.07	1.56	-535.48
房地产销售	1.04	7.01	14.90	1.34	7.33	-0.08	0.32	7.51	-10.96
水泥及混凝土销售	2.14	14.40	-0.44	1.94	10.60	-1.17	0.47	11.09	-0.36
保障房租赁	2.90	19.53	28.98	2.83	15.47	29.53	0.63	14.84	34.70
房屋租赁	1.32	8.88	7.66	1.57	8.60	-2.95	0.48	11.38	19.93
汽油、柴油	1.84	12.34	16.62	1.62	8.86	15.96	0.39	9.19	14.83
其他业务	4.74	31.86	41.17	7.47	40.83	23.49	1.12	26.52	42.71
合计	14.87	100.00	20.76	18.31	100.00	9.02	4.24	100.00	16.12

注：1.市政项目收入包括市政管养维护收入，其他业务收入包括沥青产品及施工、酒类食品、广告、物业管理、工程施工、小贷业务以及政府购买服务项目服务费等业务收入；2.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和提供资料整理

（1）城市基础设施建设

公司的市政项目建设以项目业主指定模式开展，资金来源主要为政府拨款，大量已完工市政项目长期挂账。此外，公司承担的棚改项目已完成全部投资，后续回款进度依赖财政资金安排情况；城中村改造项目未来尚需投资规模较大，面临较大投资支出压力。

市政项目建设

跟踪期内，公司仍按照南宁市政府规划，从事南宁市区范围内城市道路、桥梁及市级重点项目的投资建设和筹融资工作，具体由子公司建发公司、南宁市万町工程项目管理有限责任公司（以下简称“万町公司”）、南宁市富申建设投资有限公司和南宁城市运营集团有限责任公司（以下简称“运营集团”）负责。公司的市政项目建设模式原分为项目业主指定和 BT 两种。BT 模式主要针对 2014 年以前部分市政工程项目，截至 2025 年底，该模式项目已全部结转完毕，公司在手市政项目以项目业主指定模式开展。

项目业主指定模式下，南宁市政府每年下达年度城市建设计划，指定公司作为项目业主，并通过财政拨付部分项目资金，其余资金由公司自行筹措；自 2018 年起，公司不再为项目业主指定模式的市政项目进行融资，项目资金全部由市财政安排并拨付，公司收取一定比例的建设管理费，收到的管理费计入“资本公积”。

公司以项目业主身份承接的市政项目全部计入“在建工程”，已完工的市政项目从“在建工程”结转至“其他非流动资产”核算。财务处理方面，项目建设阶段，公司投入以相应工程合同、工程监理报告、工程款支付审批单、发票等原始凭证作为工程建设成本核算依据，计入“在建工程”；财政拨付的项目资金计入“资本公积”或“其他应付款”。截至 2025 年底，公司“在建工程”中市政工程项目余额约 200 亿元，“其他非流动资产”中已完工市政项目账面价值为 653.96 亿元，大量已完工市政项目长期挂账。2025 年和 2026 年一季度，公司收到来自南宁市政府的项目建设资金分别为 10.74 亿元和 1.12 亿元，计入“资本公积”；公司分别结算管理费 1524.40 万元和 282.46 万元，均已全部回款。

棚户区改造项目（政府购买服务）

2018 年以来，公司受南宁市政府委托承担南宁市棚户区改造项目投资建设。南宁市政府采取政府购买服务方式，授权南宁市住房和城乡建设局（以下简称“南宁市住建局”）作为棚改项目购买服务主体，代表南宁市政府履行采购人职责。南宁市住建局通过竞争型磋商的采购方式确认公司为棚改项目承接主体，与公司签订《政府购买服务协议》，公司根据项目情况，向中国建设银行股份有限公司南宁朝阳支行、中国工商银行股份有限公司南宁分行、中国农业银行股份有限公司南宁民族支行、中国交通银行股份有限公司广西分行、柳州银行股份有限公司南宁分行等金融机构筹措资金，在协议约定期限完成项目建设费用、项目安置住房筹集资金或征收补偿安置资金的支付（支付对象包括良庆区、西乡塘区、青秀区、邕宁区、兴宁区和江南区的人民政府或征拆办），南宁市住建局按协议约定的年度计划向公司支付购买服务资金。政府购买服务资金包含项目建设费用、项目安置住房筹集资金或征收补偿安置资金以及资金成本和服务费（费率 2%左右），资金来源为政府财政性资金，并逐年纳入市本级财政预算和财政中长期规划。财务处理方面，公司将棚改项目投入计入“长期应收款”，收到政府购买服务资金后冲减“长期应收款”，服务费收入计入“其他业务收入”中，公司将收到和支付的资金分别计入收到和支付其他与投资活动有关的现金。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司分别收到政府购买服务资金 8.47 亿元和 0.45 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司棚改项目已投资 81.11 亿元，后续不再投资，已累计回款 57.67 亿元，未来三年计划回款 18.63 亿元，未来项目回款进度依赖政府财政资金安排。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	子项目名称	购买服务期限	计划总投资	已投资	已回款金额	未来三年回款计划
南宁市 2018—2020 年棚户区改造项目（第一批）	--	25 年	17.72	14.10	7.61	2.95
	南宁市秀灵友爱立交片区改造项目（一期）	25 年	18.09	4.00	4.97	0.00
南宁市 2018—2020 年棚户区改造项目（第三批）	青秀区（青山、三屋、三岸、凤岭）园艺场农民安置项目	15 年	51.27	40.98	30.39	10.05
	邕宁片区改造项目	15 年	64.76	5.00	3.13	1.52
南宁市 2018—2020 年棚户区改造项目（第四批）	衡阳东—长堽片区棚户区改造项目、鸡村城中村改造项目	15 年	17.13	4.43	4.86	0.00
南宁市 2018—2020 年棚户区改造项目（第五批）	星光大道 66 号片区旧城改造项目（一期）；西园饭店片区旧城改造项目（一期）	15 年	21.69	12.60	6.71	4.11
合计	--	--	190.66	81.11	57.67	18.63

注：1.表中项目全部签订政府购买服务协议；2.部分项目根据实际情况已投资额小于总投资，后续无投资计划
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

城中村改造

公司自 2024 年起开展城中村改造业务，具体业务由子公司南宁城市更新发展集团有限责任公司（以下简称“城市更新集团”）的全资子公司南宁城新投资发展有限责任公司（以下简称“城新公司”）负责。城新公司业务布局在青秀区、兴宁区、江南区及高新技术开发区四个城区内，待开发项目面积合计 424.78 万平方米，城新公司主要负责城中村改造过程的项目融资以及后续的安置房、配套基础设施建设等。

截至 2026 年 3 月底，公司已取得来自国家开发银行广西壮族自治区分行、中国农业发展银行南宁分行的项目贷款授信，授信额度合计 128.74 亿元，已提取项目贷款 99.20 亿元，项目贷款期限为 5 年。一方面，公司将部分银行贷款拨付给各城区房屋征收补偿和征地拆迁中心，由各城区负责具体的征拆等工作，公司将支付的款项计入“其他应收款”，截至 2026 年 3 月底，公司对各城区房屋征收补偿和征地拆迁中心其他应收款合计 94.13 亿元，该部分投资支出后续或将依靠土地出让金返还或片区开发收益进行平衡。另一方面，公司负责上述四个城区范围内的安置房项目建设，待项目建设完成后，公司以约定价格将安置房销售给各城区政府以回笼资金。目前，公司尚未与各城区签订相关协议约定上述业务模式。

截至 2026 年 3 月底，公司在建的安置房项目计划项目总投资 19.93 亿元，已投资 3.56 亿元，项目后续投资面临一定资金支出压力。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间（年）	计划总投资	已投资
南宁市平阳村片区城中村改造项目（A-35 地块）	2024—2026	1.42	0.56
南宁市平阳村片区城中村改造项目（4-26-1 地块）	2024—2026	1.03	0.45
南宁市四联村城中村改造安置住宅小区项目（A4 地块）	2024—2027	0.78	0.26
南宁市四联村城中村改造安置住宅小区项目（A1 地块）	2024—2027	3.38	0.69

项目名称	建设期间（年）	计划总投资	已投资
南宁市四联村城中村改造安置住宅小区项目（A3 地块）	2024 - 2027	1.57	0.37
南宁市平阳村片区城中村改造项目（片区三安置地块一）	2025 - 2027	5.87	0.69
南宁市平阳村片区城中村改造项目（A-21 地块）	2025 - 2028	5.88	0.54
合计	--	19.93	3.56

注：1.上表数据为财政审定口径；2.部分城区项目由于计划变更不再由公司承担安置房建设职责，该部分已投资后续由区财政回款，但尚未签署协议，上表安置房项目仅包括公司作为业主方项目；3.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

此外，根据城市更新集团与南宁市住建局签订的投资合作协议，协议约定城市更新集团作为实施主体，2022 年起负责投资建设南宁火车站片区旧城改造（城市更新）一期工程（以下简称“火车站城市更新项目”），项目建设内容包括住宅、商业、办公楼以及配套基础设施项目等；城市更新集团负责项目建设资金筹集以及征拆、项目建设等工作，项目分期实施，收入来源包括安置房以及配套设施的销售及运营收入。截至 2026 年 3 月底，火车站城市更新项目原计划总投资 97.21 亿元，资金来源主要为银团贷款，已投资 6.22 亿元。根据政府部署，城市更新集团目前已不再担任项目业主方，已投资部分由南宁市西乡塘区人民政府返还给公司，截至 2026 年 3 月底，尚剩余 673 万元（审定数）未返还。公司将不再负责该项目后续筹资事宜，仅负责子项目衡阳西路片区城中村改造项目 A1 启动区（A、B、C）地块安置房项目的后续建设工作并收取一定的建设管理费，子项目总投资 17.98 亿元，已投资 2.59 亿元。

（2）路桥费用征收

跟踪期内，公司收费路产、收费标准均未发生变化，收入规模仍较小。2025 年，受折旧成本及高速设备维修费用增加影响，业务亏损规模进一步扩大。

公司路桥收费业务源自南宁市政府授权公司对南宁市车辆路桥年费征收以及南宁市两条机场高速公路通行费征收。另外，根据南宁市财政局出具的南财办〔2010〕406 号文件，公司只负责收费，市政道路、机场高速维修养护费用及大修费用均由市财政统一安排资金，不由公司承担。根据《南宁市人民政府关于停止收取南宁市路桥车辆通行费的通告》（南府字〔2019〕2 号），南宁市自 2020 年 1 月 1 日零时起停止收取路桥车辆通行费，截至 2025 年底，公司收费路产主要为自建的机场高速和第二机场高速，账面价值合计 34.26 亿元，截止收费期限均为 2036 年 7 月。此外，自 2020 年起，公司快速环道项目已无路桥收费收入。公司原拟对该资产进行剥离，但未获南宁市国资委批复，自 2021 年起，该资产账面价值 17.80 亿元被重分类至“其他非流动资产”列报。

2025 年，依据第二机场高速工程竣工财务决算结果，调增固定资产原值，折旧成本同比大幅增加，叠加当年新增第二机场高速设备维修费成本，业务毛利率有所下降。2025 年，公司收到机场二高项目财政补贴 1.35 亿元，计入“其他收益”。跟踪期内，机场高速路和第二机场高速收费标准未发生变化，仍实行按次票方式双向收费及与其他全区联网高速公路实行叠加计费模式，收费标准如下表。

图表 7 • 公司运营高速客车收费标准

类别	车辆类型	核定载人数	说明	收费标准（元/车次）
1 类客车	微型、小型	≤9	车长小于 6000mm 且核定载人数不大于 9 人的载客汽车	10
2 类客车	中型	10~19	车长小于 6000mm 且核定载人数为 10~19 人的载客汽车	15
	乘用车列车	--	--	
3 类客车	大型	≤39	车长不小于 6000mm 且核定载人数不大于 39 人的载客汽车	25
4 类客车	大型	≥40	车长不小于 6000mm 且核定载人数不少于 40 人的载客汽车	30

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 公司运营高速货车和专项作业车辆收费标准

车型	总轴数	车长和最大允许总质量	收费标准（元/车次）
1 类货车（含专项作业车）	2	车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500kg	10
2 类货车（含专项作业车）	2	车长不小于 6000mm 且最大允许总质量不小于 4500kg	15

3 类货车（含专项作业车）	3	--	25
4 类货车（含专项作业车）	4	--	30
5 类货车（含专项作业车）	5	--	35
6 类货车（含专项作业车）	≥6	--	35

注：6 轴以上专项作业车统一按 6 类货车执行，机场高速收费标准每增加 1 轴增加 5 元/车次的收费系数
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）房地产开发与销售

2025 年，受部分项目低价销售影响，公司房地产销售毛利率转负。考虑到后续项目建设仍需一定资金投入，需关注销售价格下行风险及未来项目去化情况。

跟踪期内，公司房地产开发与销售业务主体及业务模式未发生变化。公司在南宁市范围内开展房地产开发业务，主要由子公司建发公司、南宁市西部时代房地产开发有限责任公司和万町公司负责。截至 2026 年 3 月底，公司在售的房地产项目包括八桂绿城、总部地块、龙庭水岸和美林湾项目，在售房地产项目可售面积 102.33 万平方米，已销售 70.39 万平方米，累计销售金额 51.88 亿元，累计确认收入 49.42 亿元。2025 年，受龙庭水岸项目低价销售影响，业务毛利率大幅降低。

截至 2026 年 3 月底，公司在建的房地产项目为龙庭水岸和美林湾项目，后续仍需一定资金投入；暂无拟建的房地产项目。

图表 9 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	位置	已投资规模	计划投资规模		可售面积	已销售面积
				2026 年 4—12 月	2027 年		
龙庭水岸	住宅	南宁市邕宁区	12.59	0.50	0.50	17.45	12.10
美林湾	商住	南宁市江南区	14.63	0.70	0.20	26.09	3.90
合计	--	--	27.22	1.20	0.70	43.54	16.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）水泥和混凝土生产与销售

2025 年，受市场需求收缩及销售单价下降影响，水泥和混凝土销售收入规模及毛利率同比均有所下降。

跟踪期内，公司水泥和混凝土生产销售业务主体及模式未发生变动，主要由下属子公司广西华宏建材有限公司（以下简称“华宏建材”）负责，业务范围包括南宁市以及周边城市。

业务模式方面，华宏建材以销定产，主要通过对原材料进行生产加工改变商品性态，提高附加值以赚取贸易差价。其中，水泥生产加工的原材料主要为水泥熟料，混凝土生产加工的原材料包括水泥、沙、石和矿粉等。公司水泥和混凝土业务产能力利用率持续下降且处于较低水平。上下游方面，公司水泥业务上下游主要为广西壮族自治区内企业，2025 年水泥业务前五大采购商和前五大下游客户集中度分别为 31.05%和 44.34%；混凝土业务上游采购商主要为南宁市内建材和贸易公司，下游客户为大型国有建筑施工企业及南宁市施工企业，上下游前五大交易方集中度分别为 31.50%和 31.62%，较为分散。其中，下游客户广西金耀三屋建设有限公司（民营企业）存在被执行记录。截至 2026 年 3 月底，华宏建材计提应收账款坏账 618.92 万元。结算方式方面，公司采用现款和赊销相结合的方式，其中水泥的平均赊销账期为 1 个月，混凝土平均赊销账期为 8~12 个月。2025 年，受市场需求收缩及销售单价下降影响，该业务收入规模及毛利率同比均有所下降。

图表 10 • 华宏建材水泥和混凝土业务主要指标（万吨）

指标	2023 年			2024 年			2025 年		
	年生产能力	年实际产量	产能利用率（%）	年生产能力	年实际产量	产能利用率（%）	年生产能力	年实际产量	产能利用率（%）
水泥	150.00	55.19	36.79	150.00	28.03	18.69	150.00	26.91	17.94
混凝土	230.00	75.37	32.77	290.00	62.67	21.61	290.00	71.27	24.58

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）租赁业务

公司租赁业务包括对主要来自政府移交管理的保障房以及自建厂房、公租房等。2025 年，公司保障房租赁收入规模较上年保持稳定，整体出租率尚可。自建厂房等租赁项目尚需投资规模较大，未来投资进度以及收益实现情况受园区招商引资影响较大。

移交保障房租赁

公司保障房租赁收入主要来自南宁市住建局移交的保障房，具体分为公租房、直管公房、人才公寓以及保租房等。截至 2026 年 3 月底，公司经营的保障房（含配套商业服务设施及附属设施）面积合计 400.03 万平方米。2025 年，公司保障房租赁收入及毛利率较上年变动不大，出租率有所上升，受租金价格下降影响，保障房租赁收入规模小幅下降。

图表 11 • 政府移交保障房出租情况

分类	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
可出租面积（万平方米）	346.34	367.37	392.69	400.03
已出租面积（万平方米）	304.00	321.39	358.44	359.99
租金收入（亿元）	2.65	2.90	2.83	0.63
出租率（%）	87.78	87.48	91.27	89.99

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

自建项目租赁

截至 2026 年 3 月底，由公司自建的可供租赁项目包括南宁市千亿电子信息产业园厂房租赁项目（原名为“富士康南宁科技园”）和各类公租房项目。南宁市千亿电子信息产业园厂房租赁项目建设内容主要为标准厂房等设施，公司建设完成后将其租给富士康南宁公司等入园企业，八桂绿城富康园公租房作为南宁市千亿电子信息产业园的相关配套设施，建成后由公司以职工宿舍的形式出租给富士康南宁公司等入园企业或面向社会具有保障资格的人员进行出租，已投入使用。此外，公司自筹资金建设公共租赁住房项目，面向社会具有保障资格的人员进行出租。2023—2025 年以及 2026 年 1—3 月，上述项目分别实现租赁业务收入 0.48 亿元、0.70 亿元、0.68 亿元和 0.22 亿元。2025 年，受新增投资性房地产项目折旧影响，房屋租赁业务毛利率由正转负。

图表 12 • 截至 2026 年 3 月底公司主要租赁资产情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	建设资金来源	租赁方
南宁市千亿电子信息产业园厂房租赁项目	27.98	自筹	富士康南宁公司等入园企业
八桂绿城富康园公租房项目	14.52	自筹	以职工宿舍的形式出租给富士康南宁公司等入园企业或面向社会具有保障资格的人员进行出租
凤岭南苑二期公共租赁住房项目	4.66	自筹	面向社会具有保障资格的人员进行出租
南宁市良庆区东风北苑公共租赁住房项目	3.42	自筹	面向社会具有保障资格的人员进行出租
南宁市邕滨苑公共租赁住房项目	1.42	自筹	面向社会具有保障资格的人员进行出租
合计	52.00	--	--

注：公司公租房资产租赁收入均计入保障房租赁，南宁市千亿电子信息产业园厂房等零星资产租赁收入计入房屋租赁

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司在建园区项目为南宁东部产业新城新能源汽车产业园及配套基础设施工程，该项目建设内容包括标准厂房、厂区配套设施以及污水处理站等，建筑面积 142.13 万平方米，计划总投资 116.35 亿元，资金来源主要为银行借款和专项债资金，公司已投资 57.20 亿元，到位专项债资金 39.20 亿元；已完成投资部分为园区道路建设，未来拟根据招商引资企业进行厂房定制化建设，建设进度尚需依赖招商引资情况，项目预期收益来源包括厂房、车位租赁收入等。

图表 13 • 截至 2026 年 3 月底公司在建园区项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期（年）	项目类型	建设资金来源	计划总投资	已投资	2026 年 4—12 月计划投资
南宁东部产业新城新能源汽车产业园及配套基础设施工程	2022—2027	园区项目	银行借款和专项债资金	116.35	57.20	0.15

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（6）其他业务

公司业务较为多元化，其他业务单体收入规模较小，对营业收入形成一定补充。同时，公司在建及拟建 PPP 开发项目尚需投入较大规模资金，未来面临较大的投资支出压力，考虑到此类项目投资回收周期较长、当前建设进度相对缓慢，未来收益实现具有一定的不确定性。

公司其他业务包括市政管网养护、管道租赁、沥青产品及施工、酒类食品、广告、工程施工、小额贷款和物业管理等，单项收入规模较小。

汽油、柴油销售

公司成品油销售业务主要由子公司广西路邦石化有限公司（以下简称“路邦公司”）负责，业务范围分布在南宁市区。目前已投资运营加油站 7 座，分别为城东加油站、那洪加油站、吴圩东上行加油站、吴圩东下行加油站、高峰加油站、伊岭加油站、安检中心加油站。业务模式以加油站零售业务与零售配送业务相结合，其中加油站零售业务即路邦公司向中石化等上游企业购进成品油，运输至加油站后进行市场化销售；零配送业务模式系根据客户询价确定采购数量后，路邦公司向上游企业订货并由上游公司发货运输成品油至零配客户指定地点。结算方式方面，零售业务采用现款结算的方式，销售油品时，客户采用现金支付或第三方支付平台支付；零配送业务采用先款后货模式。2025 年，公司汽油、柴油销售业务收入规模及毛利率均较为稳定。

市政养护

根据《南宁市人民政府办公室关于印发南宁市市政基础设施维护管养移交工作方案的通知》（南府办函〔2020〕85 号），子公司建发公司和运营集团分别承担市政基础设施的养护及城市功能性照明和城市景观亮化设施的养护工作。2025 年，市政管养、路灯照明及绿化养护等业务统一整合至运营集团。截至 2026 年 3 月底，公司市政养护业务相关应收账款规模 1.29 亿元，应收对象主要为南宁城市照明事务服务中心、南宁市市政工程管理处、南宁市绿化工程管理中心。

PPP 项目建设

PPP 项目业务模式方面，公司在 PPP 项目中主要作为社会资本方，负责项目投融资以及建设等工作。截至 2026 年 3 月底，公司主要在建的 PPP 项目共 4 个，建设内容包括园区内的道路、厂房、安置房以及配套设施等，未来通过使用者付费以及政府可行性缺口补助取得收益，项目计划总投资 113.35 亿元，资金来源包括自有资金和银行贷款，公司已投资 11.12 亿元，投资进度受周围土地征拆以及园区企业入驻等情况影响较大。

图表 14 • 截至 2026 年 3 月底公司主要 PPP 项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资	资本金比例	公司持股比例	已投资	2026 年 4—12 月计划投资
伶俐工业园区新能源汽车及配套产业园 PPP 项目（一期）	24.83	20.00	50.00	6.57	0.018
伶俐工业园区新能源汽车及配套产业园项目（二期）PPP 项目	27.80	20.00	50.00	1.68	0.005
六景工业园区临港新材料产业园 PPP 项目（一期）	27.03	20.00	50.00	1.40	0.005
六景工业园区临港新材料产业园项目（二期）PPP 项目	33.69	20.00	50.00	1.47	0.047
合计	113.35	--	--	11.12	0.075

注：南宁市邕宁区铝铸造和铝精密加工专业园项目（一期）PPP 项目因招商洽谈未能落地，经批复 2025 年 3 月 19 日提前终止，未在表格中列示，该项目终止前已投资 0.86 亿元
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

未来，公司将围绕市政基础设施建设，进一步拓展园区开发以及公租房建设运营等业务，此外公司依托注入的资源、资产、资质，向产业链上下游延伸拓宽产业发展之路，拓展融资、设计、建设、维护管养、运营为一体的全产业链布局。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务数据未经审计。

2026 年 5 月 28 日，根据中国证券监督管理委员会深圳监管局发布的行政处罚决定书（2026）8 号，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）因在深圳市广道数字技术股份有限公司年报审计未勤勉尽责，被责令改正，没收业务收入 216.98 万元，处以 1084.91 万元罚款，并暂停从事证券服务业务 6 个月。

截至 2026 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 12 家，2025 年，公司注销 1 家子公司，划入 1 家子公司；2026 年一季度，1 家子公司级次变动。公司合并范围内变动的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

2025 年，受城中村专项借款规模增加影响，公司资产规模持续增长。资产中已完工市政项目长期挂账，应收类款项占比较大，对公司资金形成明显占用，公司资产质量一般。政府移交的保障房以及自建厂房、公租房可产生租赁收入，该部分收益为公司主

要经营性利润来源，期间费用对利润侵蚀明显，利润总额对政府补助等非经常性损益依赖性高。

图表 15 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	101.22	7.39	171.13	11.56	201.98	13.33	203.97	13.48
货币资金	38.11	2.78	48.38	3.27	37.11	2.45	31.12	2.06
应收账款	6.58	0.48	6.55	0.44	10.26	0.68	10.60	0.70
其他应收款（合计）	7.90	0.58	65.54	4.43	114.31	7.55	120.38	7.95
存货	43.80	3.20	44.80	3.03	33.98	2.24	34.96	2.31
非流动资产	1269.07	92.61	1308.91	88.44	1312.85	86.67	1309.71	86.52
长期应收款	251.50	18.35	261.64	17.68	267.38	17.65	268.23	17.72
长期股权投资	48.08	3.51	36.47	2.46	2.67	0.18	2.67	0.18
投资性房地产	40.81	2.98	40.44	2.73	55.70	3.68	55.31	3.65
固定资产（合计）	29.26	2.14	28.68	1.94	32.86	2.17	32.45	2.14
在建工程（合计）	194.16	14.17	200.19	13.53	204.54	13.50	212.66	14.05
无形资产	53.15	3.88	51.30	3.47	53.49	3.53	42.93	2.84
其他非流动资产	640.32	46.73	678.84	45.87	678.79	44.81	678.79	44.84
资产总额	1370.28	100.00	1480.04	100.00	1514.83	100.00	1513.69	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 2025 年底，公司货币资金主要包括银行存款 34.41 亿元和其他货币资金 2.70 亿元，其中受限部分 2.56 亿元，为保证金、诉讼冻结以及专用监管账户资金。应收账款主要为水泥混凝土业务等经营业务产生的各类应收款项，应收对象较为分散，前五大应收账款余额合计占比 18.98%；账龄较短，账龄在 1 年以内、1~2 年和 2~3 年占应收账款期末余额比例分别为 47.39%、18.80%和 21.63%；累计计提坏账准备 0.46 亿元，计提比例 4.32%。其他应收款（合计）包括应收利息及股利 667.67 万元及其他应收款项 114.24 亿元，其他应收款项较上年底大幅增加 48.71 亿元，主要系南宁市各城区房屋征收补偿和征地拆迁中心城中村专项借款增加所致；款项集中度高，期末其他应收款前五名余额合计占 83.23%，主要为应收南宁市各城区房屋征收补偿和征地拆迁中心城中村专项借款；累计计提坏账准备 0.25 亿元，计提比例为 0.22%。存货主要为开发成本 1.07 亿元、开发产品 17.56 亿元以及尚未开发的土地储备 1.73 亿元，跌价准备 2.23 亿元。

图表 16 • 截至 2025 年底公司应收账款前五名情况（单位：万元）

单位	金额	占应收账款合计的比例（%）
南宁城市照明事务服务中心	6247.59	5.83
南宁市青秀区人民政府	3985.33	3.72
南宁市江南区人民政府	3843.53	3.59
南宁市市政工程管理处	3513.40	3.28
中铁四局集团第五工程有限公司	2740.39	2.56
合计	20330.23	18.98

注：中铁四局集团第五工程有限公司近一年有 25 条被执行人记录，被执行总金额 3056.11 万元；尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 截至 2025 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位	款项性质	金额	占其他应收款项合计的比例（%）
城中村改造项目-南宁市江南区房屋征收补偿和征地拆迁中心	城中村改造专项借款	54.67	47.75
城中村改造项目-南宁市高新区房屋征收补偿和征地拆迁中心	城中村改造专项借款	14.93	13.04
城中村改造项目-南宁市青秀区房屋征收补偿和征地拆迁中心	城中村改造专项借款	13.85	12.09
城中村改造项目-南宁市兴宁区房屋征收补偿和征地拆迁中心	城中村改造专项借款	8.92	7.79
南宁市预算外资金管理局	市政项目与政府性质	2.93	2.56
合 计	--	95.29	83.23

注：尾数差异系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司长期应收款主要包括铁路建设项目资本金¹104.24 亿元、棚户区改造项目资金²112.45 亿元、代政府出资机场铁路项目 33.59 亿元。2025 年，公司将持有的广西南玉铁路有限公司（以下简称“南玉公司”）14%股权无偿划转至南宁市国资委，长期股权投资大幅下降。同期末，公司投资性房地产较上年底增长 37.73%，主要系部分公租房项目完工租赁由在建工程转入所致；投资性房地产包括房屋、建筑物 52.27 亿元和土地使用权 3.43 亿元，累计折旧和摊销 8.76 亿元，减值准备累计 153.08 万元；其中账面价值 3.16 亿元房产证尚在办理中。固定资产（合计）主要包括机场高速公路项目 30.61 亿元和房屋建筑物 1.17 亿元。在建工程（合计）主要包括公益性项目投资 200.11 亿元和其他工程 4.43 亿元。无形资产主要包括公租房特许经营权 52.96 亿元。其他非流动资产主要包括公司承担市政基础设施及配套工程建设项目成本 653.96 亿元（公益性资产，达到预定可使用状态后转入形成，不计提折旧）、快速环道资产 17.80 亿元（根据有关规定已停止收费，后续将根据国有资产管理意见处理）以及预付工程款 3.86 亿元。2026 年 3 月底，公司资产规模及构成较上年底变动不大，2026 年公司与南宁市住建局签订了补充协议，补充约定公租房独家经营权的合同总金额降低至 46.16 亿元，减少合同金额 10.09 亿元，公租房特许经营权的账面原值由 56.25 亿元调整到 46.16 亿元，无形资产有所下降。

截至 2026 年 3 月底，公司受限资产合计 130.26 亿元，受限比例为 8.61%。

图表 18 • 截至 2026 年 3 月底公司受限资产情况（单位：万元）

受限科目	受限金额	受限原因
货币资金	25592.05	专用监管账户资金、保证金等
长期应收款	470342.58	应收款质押
存货	92941.32	商品房抵押
在建工程	41631.53	房屋抵押
固定资产	302146.81	高速公路收费权质押
无形资产	209.12	土地抵押
投资性房地产	299959.65	房屋抵押
其他权益工具投资	69796.87	股权质押
合计	1302619.93	--

注：尾数系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

资产盈利能力方面，政府移交的保障房以及自建厂房、公租房可产生租赁收入，该部分收益为公司主要经营性利润来源，道路

¹ 2013 年 4 月 28 日，南宁市政府与广西铁路投资集团有限公司签订了《落实筹措铁路建设地方配套资金合作协议》，明确南宁市政府应分担自治区铁路配套资金共 71.21 亿元。2013 年 4 月 28 日，南宁市政府研究决定《关于铁路建设相关问题专题会议纪要》，委托公司完成出资任务并成为股东。出资的途径为：由南宁市财政拨款给公司，公司支付给财政厅专户和广西铁路投资集团有限公司。因最终股份份额及比例尚未确认，因此暂挂在长期应收款，从而形成了对财政厅专户及广西铁路投资集团的长期应收款。此外，2016 年 9 月 26 日签订的《落实筹措柳南电化、南百增二线、黎湛电化和贵阳至南宁等铁路项目建设地方配套资金协议》明确柳南电化、南百增二线、黎湛电化和贵阳至南宁项目资金 30.90 亿元，贵阳至南宁客运专线补充征地拆迁费用 10.09 亿元。

² 除上文经营分析-政府购买服务所涉及棚户区改造项目资金外，子公司建发公司作为融资主体向国开行广西分行申请项目贷款，资金划拨南宁市盛都城市开发有限责任公司、南宁威宁资产经营有限责任公司及城区用于棚户区改造和棚户区征拆。此类贷款由项目实际用款人拨付资金给公司用于还本付息，资金来源为项目经营收入。公司仅作为该类贷款的统贷统还主体，不参与棚户区改造项目的建设和运营、不赚取息差。

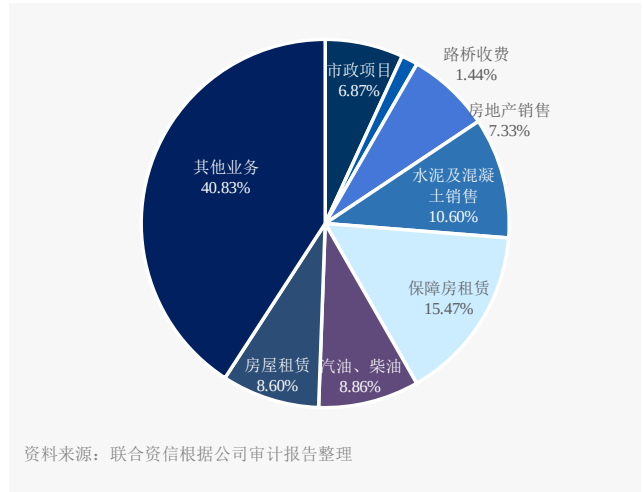
资产可获取稳定路桥费。2025 年，公司期间费用主要由管理费用（占 35.36%）和财务费用（占 49.56%）构成，期间费用率为 27.62%，期间费用对利润侵蚀明显。公司可持续获得城市建设运营专项补助等各类补贴资金，计入“其他收益”。2025 年，公司获得投资收益主要来自处置债权投资形成的投资收益。其他收益及投资收益合计为利润总额的 7.80 倍，利润总额对政府补助等非经常性损益依赖性高。盈利指标表现方面，公司总资产收益率和净资产收益率处于较低水平。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	19.08	14.87	18.31	4.24
营业成本	15.43	11.78	16.65	3.55
期间费用	4.14	4.26	5.06	1.24
其他收益	3.35	2.61	4.64	1.10
投资收益	-0.55	0.28	2.44	0.08
利润总额	2.05	0.98	0.91	0.48
营业利润率（%）	17.18	17.51	5.96	13.66
总资产收益率（%）	0.33	0.24	0.24	--
净资产收益率（%）	0.13	0.05	0.06	--

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

图表 20 • 2025 年公司营业总收入构成



（2）现金流

2025 年，公司经营活动现金持续净流入，经营性业务回款规模增加，收入实现质量较好。投资活动现金持续大规模净流出。未来随着项目建设投入以及债务偿付，公司尚需依赖外部筹资。

2025 年，公司经营性业务回款规模增加，收入实现质量尚可，经营活动现金流入及流出规模变动不大，经营活动现金持续净流入。2025 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 13.69 亿元，主要系收到的市政工程结算款；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金分别为 31.08 亿元和 26.49 亿元，主要为市政项目以及自营建设项目投入。公司投资活动现金持续大规模净流出。公司筹资活动现金流入主要为借款资金和收到财政市政项目拨款，筹资活动现金流出主要为债务本息偿还资金及城中村项目支付给各区或企业的往来款。2025 年，公司需偿还本息规模增加，公司筹资活动现金流入流出规模均有所提高。考虑到建设项目的持续投入和债务滚续，未来公司仍存在一定的融资需求。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	52.17	45.57	52.74	7.70
销售商品、提供劳务收到的现金	13.07	11.88	16.64	3.72
收到其他与经营活动有关的现金	39.02	33.64	36.10	3.98
经营活动现金流出小计	60.29	40.55	44.48	8.58
购买商品、接受劳务支付的现金	27.07	11.09	9.69	4.07
支付其他与经营活动有关的现金	29.12	25.36	30.81	3.50
经营活动现金流量净额	-8.12	5.02	8.25	-0.88
投资活动现金流入小计	13.87	25.41	14.83	3.61
投资活动现金流出小计	57.45	66.31	60.81	11.65
投资活动现金流量净额	-43.58	-40.90	-45.98	-8.04
筹资活动现金流入小计	99.49	162.85	172.38	33.51
筹资活动现金流出小计	59.47	116.70	146.00	30.58
筹资活动现金流量净额	40.01	46.15	26.38	2.93
现金收入比（%）	68.50	79.89	90.88	87.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

(3) 资本结构和偿债能力

跟踪期内，公司持续获得股东的货币注资和市政项目拨款，受南玉公司股权划出影响，2025 年公司权益规模有所下降。公司债务规模持续增长，以长期银行借款为主，整体债务负担轻，集中偿付压力不大。偿债能力指标表现好；间接融资渠道通畅，或有负债风险相对可控。

2025 年底，受南玉铁路股权划出等因素影响，公司所有者权益较上年有所下降。股东增加货币注资 0.57 亿元，实收资本小幅增至 112.61 亿元。资本公积变动方面，公司合计收到市政项目拨款 10.74 亿元，无偿划出南玉公司、广西龙象谷投资有限公司股权分别减少资本公积 32.43 亿元、1.13 亿元，处置债权投资结转因该投资以评估值确认初始成本形成的资本公积 1.96 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底小幅增长。

图表 22 • 公司主要所有者权益和负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	213.05	43.66	209.70	35.74	222.19	34.14	213.67	32.97
短期借款	1.47	0.30	1.53	0.26	1.15	0.18	1.05	0.16
应付账款	20.32	4.16	23.60	4.02	21.88	3.36	10.76	1.66
其他应付款（合计）	137.81	28.24	138.85	23.67	157.99	24.27	177.45	27.38
一年内到期的非流动负债	46.87	9.60	39.61	6.75	33.22	5.10	16.77	2.59
非流动负债	274.91	56.34	376.97	64.26	428.67	65.86	434.43	67.03
长期借款	220.38	45.16	311.73	53.13	329.64	50.65	330.84	51.05
应付债券	5.90	1.21	8.00	1.36	15.25	2.34	21.15	3.26
长期应付款（合计）	44.47	9.11	49.18	8.38	66.27	10.18	64.90	10.01
负债总额	487.96	100.00	586.67	100.00	650.85	100.00	648.10	100.00
实收资本	111.03	12.58	112.04	12.54	112.61	13.03	112.61	13.01
资本公积	749.20	84.91	758.77	84.93	734.24	84.98	735.36	84.96
未分配利润	18.61	2.11	19.00	2.13	18.74	2.17	19.21	2.22
所有者权益	882.32	100.00	893.37	100.00	863.98	100.00	865.58	100.00

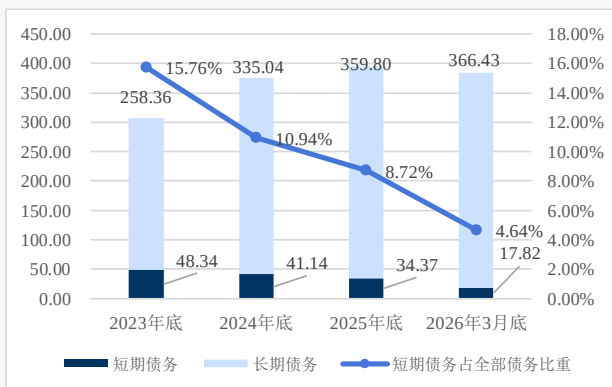
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2025 年底，公司经营性负债中应付账款主要为应付南宁市财政局（南宁市住建局）公共租赁住房经营权款项 10.09 亿元以及应付施工方的工程款，其他应付款（合计）包括应付利息 0.23 亿元及其他应付款项 157.76 亿元，其他应付款项主要为财政往来款、项目履约金或质保金等前期费用，账龄在 1 年以上的其他应付款项中，应付南宁市财政局 127.67 亿元。公司长期应付款（合计）包括专项应付款 40.97 亿元（机场项目配套资金 34.25 亿元、财政拨款 6.58 亿元及城中村改造中央补助资金 0.13 亿元）和长期应付款 25.30 亿元（融资租赁款等），本报告将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

截至 2025 年底，公司全部债务 394.17 亿元，较上年底增长 4.78%，其中短期债务占 8.72%，债务期限结构良好。从渠道构成看，公司债务主要为银行借款，约占全部债务的 90.2%，主要合作银行为国家开发银行、建设银行、兴业银行及工商银行等；债券融资和融资租赁等其他借款分别约占 5.4%和 4.4%，2026 年，公司发行 3 年期中期票据，发行利率 2.00%。从债务指标看，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较上年底略有提升，公司整体债务负担轻。

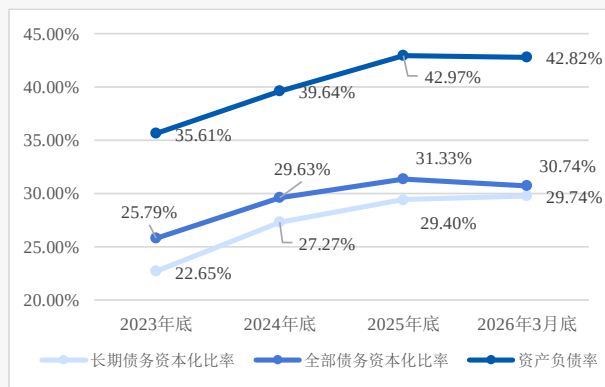
从偿债指标看，2025 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数下降至 1.08 倍；2025 年，公司 EBITDA 小幅增长，EBITDA 对利息支出保障程度良好，偿债能力指标表现好。截至 2026 年 3 月底，公司银行授信额度 768.03 亿元，未使用额度为 380.20 亿元，间接融资渠道畅通。从债务期限分布看，2027 年及 2028 年到期债务规模分别占全部债务 14.21%和 21.28%，公司集中偿付压力尚可。

图表 23 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 24 • 公司债务杠杆水平



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

图表 25 • 公司偿债指标

指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.79	1.18	1.08	1.75
EBITDA（亿元）	8.62	7.54	8.77	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.63	2.30	3.05	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司无对外担保。截至 2026 年 6 月底，公司单笔涉诉金额 1000 万元以上的未决诉讼 3 笔，均为建设工程施工合同纠纷，合计涉诉金额 22547.13 万元（其中作为第三人的诉讼涉诉金额 18993.58 万元）。公司或有负债风险相对可控。

2 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职责，业务主要来自下属子公司；公司本部对下属子公司控制能力强。截至 2025 年底，公司本部资产总额 586.86 亿元，主要由长期股权投资、其他应收款（合计）和其他应收款构成；所有者权益 299.24 亿元，实收资本和资本公积分别占 37.63%和 61.54%；全部债务 182.39 亿元，其中短期债务为 13.64 亿元，现金短期债务比为 1.17 倍，短期偿债压力不大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.01%和 37.87%，债务负担较轻。2025 年，公司本部营业总收入 7.93 亿元，利润总额 0.34 亿元，其中投资收益 0.44 亿元，其他收益 2.97 亿元，非经常性损益对利润的实现贡献程度高。截至 2026 年 3 月底，公司本部资产总额 578.72 亿元，所有者权益 299.57 亿元；全部债务 182.29 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.24%和 37.83%，现金短期债务比为 1.84 倍。2026 年 1—3 月，公司本部营业总收入为 1.41 亿元，利润总额为 0.32 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司城市基础设施建设业务、水泥和混凝土销售以及房地产项目投资建设等需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。跟踪期内，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司按时发放工资，无拖欠情况，在国有资产运营、投融资管理等方面积累了较丰富的经验。此外，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，建立了比较有效的法人治理结构。2025 年，公司原党委书记、董事长黄宗光涉嫌严重违纪违法，被开除党籍和公职；原党委书记、董事长杨荣才涉嫌严重违纪违法，总工程师李彪涉嫌严重违纪违法，正接受南宁市纪委监委纪律审查和监察调查。

七、外部支持

南宁市人民政府综合实力及支持能力极强，公司作为南宁市最重要的基础设施建设主体，区域地位突出，社会贡献很大，持续在货币注资、项目资金拨付以及政府补贴等方面获得政府的有力支持。

1 支持能力

公司实际控制人是南宁市国资委。南宁市作为广西北部湾经济区中心城市，战略地位重要，未来区位优势有望转化为开放发展优势，外部发展环境持续向好。南宁市经济稳步发展，一般公共预算收入波动下降。整体看，南宁市人民政府的综合实力及支持能力极强。

2 支持可能性

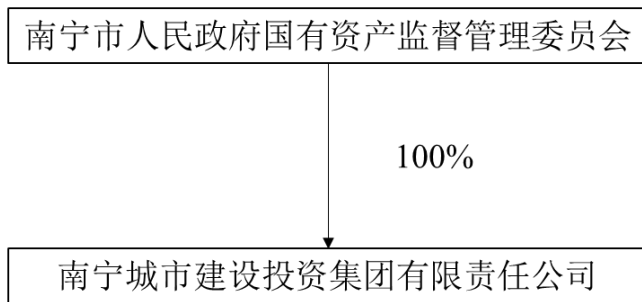
公司控股股东为南宁市国资委，其对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面具有绝对的控制权。公司作为南宁市最重要的基础设施建设主体，承担南宁市的城市基础设施建设任务，同时开展路桥收费、房地产开发、水泥和混凝土的生产销售以及保障房租赁等业务，业务多元，区域地位突出。

公司持续在货币注资、项目资金拨付以及政府补贴等方面获得政府的有力支持。货币注资方面，2025 年，公司收到股东的货币注资 0.57 亿元，计入“实收资本”。项目资金拨付方面，2025 年收到市政项目拨款 10.74 亿元，计入“资本公积”。政府补贴方面，2025 年及 2026 年一季度，公司分别收到各类政府补贴资金 4.64 亿元和 1.10 亿元，计入“其他权益”。此外，公司将收到的各类项目建设补助确认为递延收益，2025 年新增与机场二高项目相关财政补贴 9.74 亿元，截至 2025 年底递延收益余额为 17.39 亿元。公司将在未来年度根据资产及业务经营具体实施情况，将上述递延收益确认至当期损益。

八、跟踪评级结论

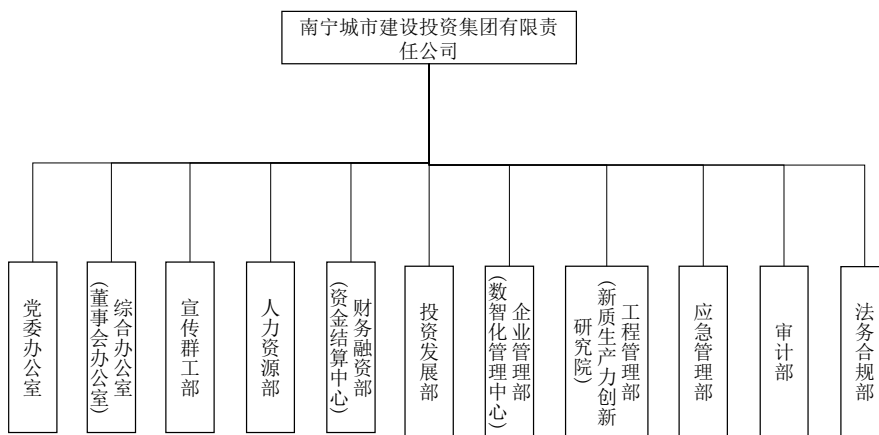
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 南宁城投 MTN001”“25 南宁城投 MTN001”和“25 南宁城投 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 公司合并范围内主要子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例（%）
南宁建设发展集团有限责任公司	178789.65	城市基础设施及公用事业建设专业化管理	99.20
南宁城市运营集团有限责任公司	26373.23	城市管廊建设运营及市政、绿色管养服务运营专业化管理	100.00
广西华宏建材有限公司	8906.79	水泥、混凝土销售	95.5095
南宁城市路桥投资管理有限责任公司	512199.04	收费路桥投资、经营管理	100.00
南宁城市园兴投资集团有限责任公司	10000.00	市政基础设施投资建设	100.00
南宁城市更新发展集团有限责任公司	59400.00	市政基础设施管理、房地产开发	100.00
南宁市万町工程项目管理有限责任公司	30800.00	市政基础设施投资建设、房地产开发	99.92

注：持股比例包括直接和间接持股
 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.38	48.51	37.20	31.14
应收账款（亿元）	6.58	6.55	10.26	10.60
其他应收款（合计）（亿元）	7.90	65.54	114.31	120.38
存货（亿元）	43.80	44.80	33.98	34.96
长期股权投资（亿元）	48.08	36.47	2.67	2.67
固定资产（合计）（亿元）	29.26	28.68	32.86	32.45
在建工程（合计）（亿元）	194.16	200.19	204.54	212.66
资产总额（亿元）	1370.28	1480.04	1514.83	1513.69
实收资本（亿元）	111.03	112.04	112.61	112.61
少数股东权益（亿元）	2.00	2.28	2.58	2.59
所有者权益（亿元）	882.32	893.37	863.98	865.58
短期债务（亿元）	48.34	41.14	34.37	17.82
长期债务（亿元）	258.36	335.04	359.80	366.43
全部债务（亿元）	306.70	376.18	394.17	384.25
营业总收入（亿元）	19.08	14.87	18.31	4.24
营业成本（亿元）	15.43	11.78	16.65	3.55
其他收益（亿元）	3.35	2.61	4.64	1.10
利润总额（亿元）	2.05	0.98	0.91	0.48
EBITDA（亿元）	8.62	7.54	8.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.07	11.88	16.64	3.72
经营活动现金流入小计（亿元）	52.17	45.57	52.74	7.70
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.12	5.02	8.25	-0.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-43.58	-40.90	-45.98	-8.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	40.01	46.15	26.38	2.93
财务指标				
现金收入比（%）	68.50	79.89	90.88	87.80
营业利润率（%）	17.18	17.51	5.96	13.66
总资本收益率（%）	0.33	0.24	0.24	--
净资产收益率（%）	0.13	0.05	0.06	--
长期债务资本化比率（%）	22.65	27.27	29.40	29.74
全部债务资本化比率（%）	25.79	29.63	31.33	30.74
资产负债率（%）	35.61	39.64	42.97	42.82
流动比率（%）	47.51	81.61	90.91	95.46
速动比率（%）	26.95	60.24	75.61	79.10
经营现金流动负债比（%）	-3.81	2.39	3.71	--
短期债务占比（%）	15.76	10.94	8.72	4.64
现金短期债务比（倍）	0.79	1.18	1.08	1.75
EBITDA 利息倍数（倍）	2.63	2.30	3.05	--

注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务数据以及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.36	27.53	16.01	14.27
应收账款（亿元）	0.08	0.61	0.97	1.02
其他应收款（合计）（亿元）	102.25	115.62	113.93	117.94
存货（亿元）	28.96	29.57	19.55	19.46
长期股权投资（亿元）	261.93	259.79	279.33	279.36
固定资产（合计）（亿元）	0.20	0.17	0.17	0.16
在建工程（合计）（亿元）	6.53	7.70	0.09	0.12
资产总额（亿元）	573.29	589.79	586.86	578.72
实收资本（亿元）	111.03	112.04	112.61	112.61
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	302.41	299.74	299.24	299.57
短期债务（亿元）	27.87	22.18	13.64	7.76
长期债务（亿元）	149.15	169.26	168.75	174.53
全部债务（亿元）	177.02	191.43	182.39	182.29
营业总收入（亿元）	9.24	4.86	7.93	1.41
营业成本（亿元）	7.54	3.50	7.11	0.99
其他收益（亿元）	2.03	2.21	2.97	0.68
利润总额（亿元）	1.03	0.77	0.34	0.32
EBITDA（亿元）	6.55	6.13	5.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.31	4.96	7.34	1.20
经营活动现金流入小计（亿元）	21.88	9.69	18.38	4.16
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.81	0.16	4.48	0.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.82	-0.21	-22.04	0.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.32	14.27	5.64	-2.22
财务指标				
现金收入比（%）	46.68	101.94	92.55	84.64
营业利润率（%）	15.82	20.66	5.44	25.79
总资本收益率（%）	0.65	0.60	0.47	--
净资产收益率（%）	0.18	0.17	0.05	--
长期债务资本化比率（%）	33.03	36.09	36.06	36.81
全部债务资本化比率（%）	36.92	38.97	37.87	37.83
资产负债率（%）	47.25	49.18	49.01	48.24
流动比率（%）	126.86	153.94	135.66	157.75
速动比率（%）	101.80	127.81	118.13	137.78
经营现金流动负债比（%）	-3.30	0.14	4.01	--
短期债务占比（%）	15.74	11.59	7.48	4.26
现金短期债务比（倍）	0.52	1.24	1.17	1.84
EBITDA 利息倍数（倍）	2.56	2.53	2.71	--

注：1.2026 年一季度财务数据未经审计；2.已将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务数据以及提供资料整理

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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断