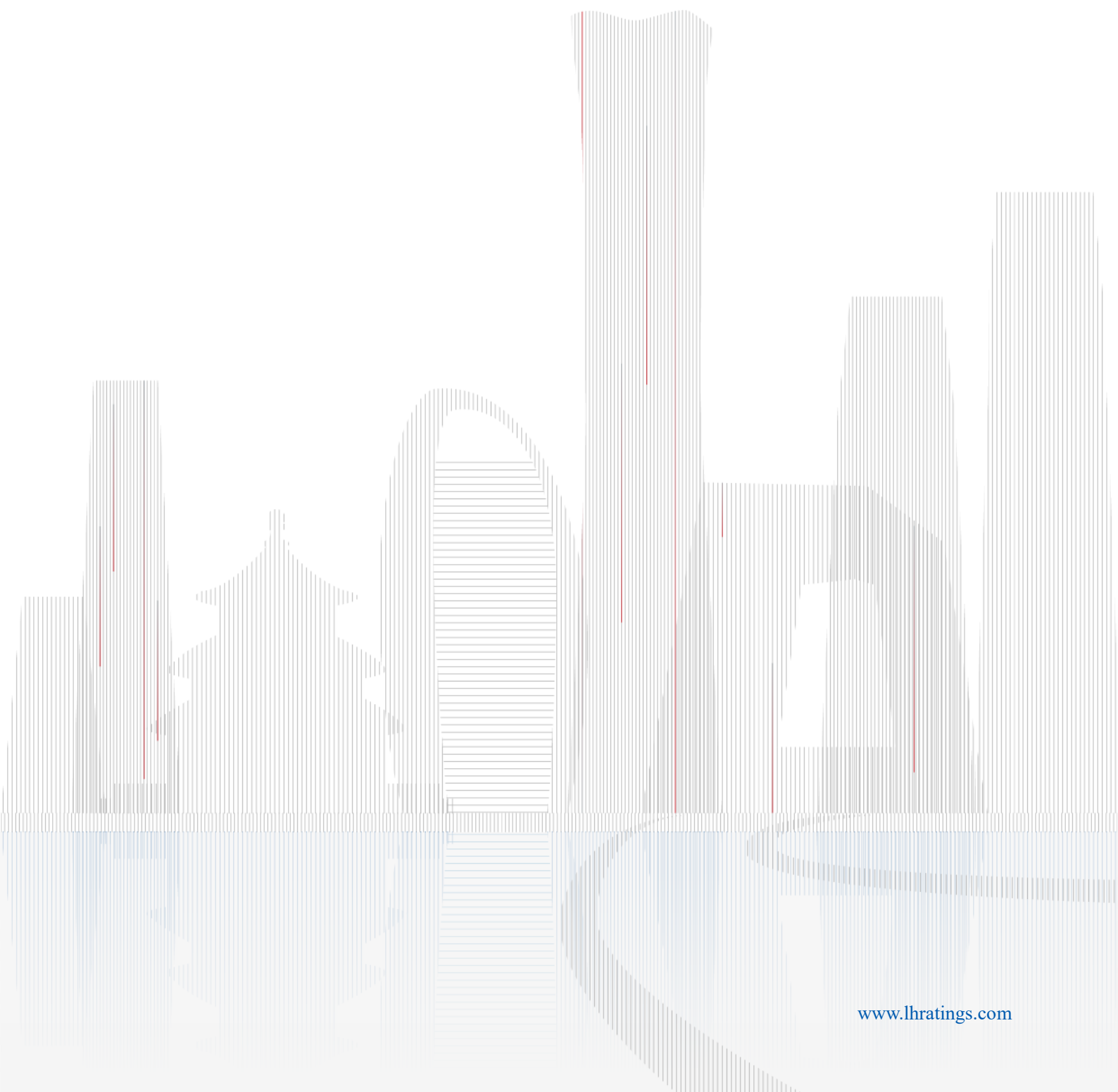


广西北部湾投资集团有限公司

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〕5642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“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。

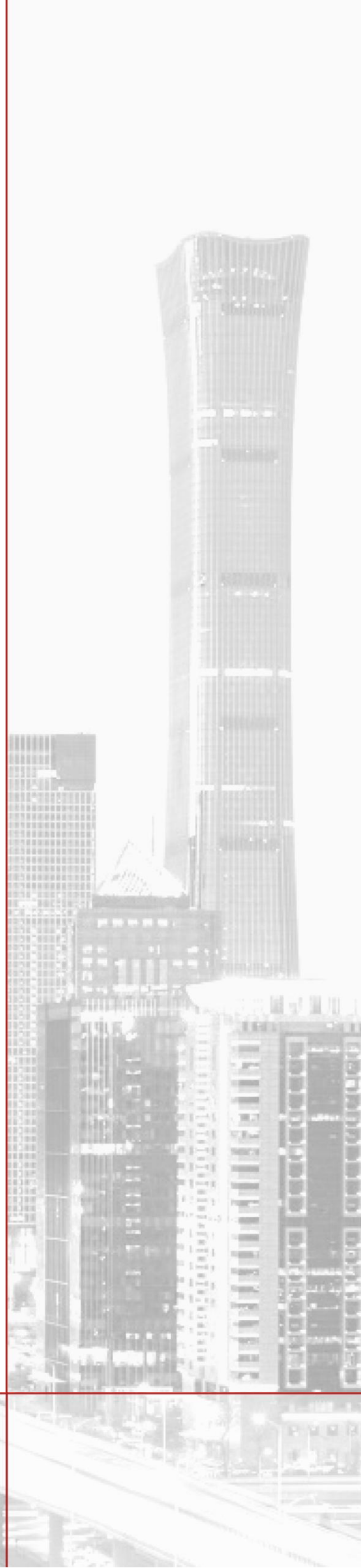
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 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
广西北部湾投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/24
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 广西北部湾投资集团有限公司（以下简称“公司”）为广西壮族自治区内重要的高速公路投资建设运营主体，并同时开展建筑工程施工、北部湾经济区内的口岸贸易物流、城乡综合服务以及环保水务等业务，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尚需投资规模很大，未来面临较大资金支出压力；受路网建设进度放缓影响，公司工程施工业务收入有所下降，新签传统工程施工项目合同额保持增长，新签项目转为以广西自治区外为主，期末项目储备较为充足，已完工项目结算完成度高，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。公司园区开发运营收入小幅下降，整体投资回报期较长；贸易业务收入持续增长，贸易业务品种结构有所调整，其中能源类产品销售额明显提升。房地产业务销售收入持续下降，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。作为广西自治区水务资源整合及水务一体化推进主体，公司收购涉水资产将环保业务范围进一步拓展，未来环保水务板块收入有望增长。财务方面，受划出部分高速公路项目公司影响，公司资产、所有者权益和债务规模均有所下降，利润规模仍较大，经营获现能力较强，公司整体债务负担较重，融资渠道以长期银行借款为主，债务期限结构良好。公司与多家银行机构保持稳定合作，间接融资渠道畅通，备用流动性充足，实际偿债能力非常强。公司对外担保对象为国有企业，或有负债风险相对可控。

个体调整：无。

外部支持：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家大通道，具有良好的资源禀赋和独特的区位优势，获得国家多重政策支持。广西自治区政府综合实力及支持能力非常强。公司在交通基础设施建设运营、水务等保障民生方面贡献很大，战略地位高，持续获得政府的有力支持。

评级展望 未来，公司将优化以综合交通、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，加快培育和发展新质生产力。考虑到公司在区域内突出的地位以及政府的持续有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

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：职能定位发生重大变化，政府支持力度大幅减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**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。2025 年，广西自治区 GDP 实现 29727.45 亿元，同比增长 5.1%，一般公共预算收入 1922.05 亿元，同比增长 4.6%。
- **战略地位高。**公司为广西自治区内重要的高速公路投资建设运营主体，并同时开展建筑工程施工、北部湾经济区内的口岸贸易物流、城乡综合服务以及环保水务等业务。公司拥有公路设计、施工、投资建设及运营维护全产业链，在公路建设和运营方面具有较强实力；公司具备多项高等级的工程施工资质，为广西自治区内工程施工资质最全、产值规模最大的国有企业；公司是北部湾经济区内重要的水务资源整合主体，跟踪期内公司将水务业务拓展至柳州市主城区内，业务范围进一步扩大。整体看，公司业务综合竞争力强，战略地位高。
- **持续有力的外部支持。**跟踪期内，公司获得政府在资金支持、政府专项债券和政府补贴等方面的有力支持，累计获得各级政府资金支持 71.15 亿元。

关注

- **项目建设尚需投资规模很大，需关注未来房地产项目去化情况。**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很大，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。
- **债务负担较重。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 2431.56 亿元，全部债务资本化比率为 62.93%，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。

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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
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				+1
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

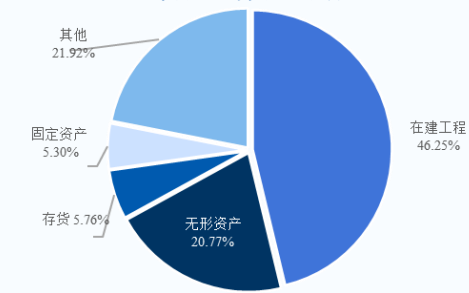
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	185.86	252.31	227.09	184.00
资产总额（亿元）	4211.51	4625.93	4389.33	4403.68
所有者权益（亿元）	1302.82	1453.33	1430.90	1432.11
短期债务（亿元）	216.10	264.91	311.47	307.18
长期债务（亿元）	2119.36	2362.94	2088.76	2124.38
全部债务（亿元）	2335.46	2627.85	2400.23	2431.56
营业总收入（亿元）	790.22	639.04	604.46	132.14
利润总额（亿元）	33.61	27.67	24.58	7.25
EBITDA（亿元）	96.92	104.74	99.39	--
经营性净现金流（亿元）	57.81	54.40	55.48	-19.17
净资产收益率（%）	1.93	1.10	1.09	--
资产负债率（%）	69.07	68.58	67.40	67.48
全部债务资本化比率（%）	64.19	64.39	62.65	62.93
现金短期债务比（倍）	0.86	0.95	0.73	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	1.04	1.31	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1836.48	1982.26	2086.33	2087.35
所有者权益（亿元）	919.52	1064.63	1143.27	1144.47
全部债务（亿元）	794.73	780.59	783.58	779.60
营业总收入（亿元）	26.87	22.48	18.86	4.18
利润总额（亿元）	0.87	5.06	14.45	4.82
资产负债率（%）	49.93	46.29	45.20	45.17
全部债务资本化比率（%）	46.36	42.30	40.67	40.52
现金短期债务比（倍）	0.33	0.51	0.19	0.16

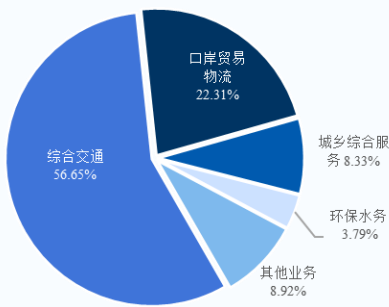
注：1.公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计；2.本报告已将其他流动负债、长期应付款中的有息部分调整至全部债务计算

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

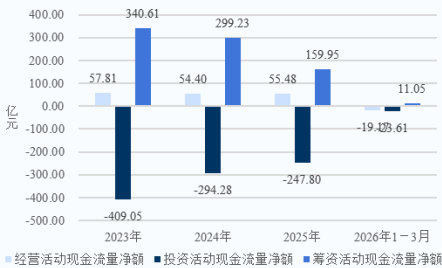
2025 年底公司资产构成



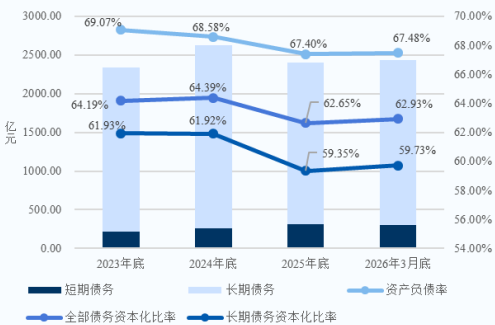
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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 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
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、 25 北部湾投 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/25	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 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
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

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：吕 雯 lvwen@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。2020 年 9 月，公司注册资本变更为 120.00 亿元。2025 年 7 月，广西自治区国资委将持有公司的 33.00% 股权无偿划转至广西国控资本运营集团有限责任公司（以下“广西国控集团”），广西国控集团为广西自治区国资委全资控股企业。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 120.00 亿元，广西自治区国资委和广西国控集团分别持有公司 67.00% 和 33.00% 股权，广西自治区国资委为公司的实际控制人。

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 2026 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一级子公司合计 42 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 4389.33 亿元，所有者权益 1430.90 亿元（含少数股东权益 106.94 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 604.46 亿元，利润总额 24.58 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 4403.68 亿元，所有者权益 1432.11 亿元（含少数股东权益 107.88 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 132.14 亿元，利润总额 7.25 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：冯小金。

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，债券余额合计 70.00 亿元，募集资金已全部按照用途使用完毕。跟踪期内，以下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
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“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

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升压。工企利润高位增长，“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“投资于人”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行风险正在逐步传导，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

（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）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

中国固定资产投资增速放缓并进入负增长区间，基建与地产投资下行制约建筑行业传统需求，制造业增速放缓，但在政策支持下，部分新基建、高端制造等制造业领域存在韧性。行业政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，深刻影响行业发展，建筑施工企业将在重大工程和项目落地中承担关键载体作用。2025 年，受基建投资放缓、地产市场深度调整等多重因素影响，中国建筑业总产值近十年来首次出现年度负增长，行业由扩张期进入深度调整阶段，与此同时，对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。行业集中度或将进一步集中，尾部企业将继续出清，头部企业在发展新质生产力相关重点领域和建筑出海方面仍存在结构性机会。地产开发商信用风险仍在持续暴露，地方政府清欠行动落地情况仍不明朗，应收账款回收和减值风险仍需关注。行业杠杆水平高、盈利能力和偿债能力指标表现较弱。详见[《建筑施工行业信用分析报告（2026 年 5 月）》](#)。

2 区域环境分析

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际大通道，区位优势明显。跟踪期内，广西壮族自治区产业结构持续优化，经济活力逐步修复，但固定资产投资整体承压，传统增长动能走弱；同期，一般公共预算收入增速有所回升，但财政收入质量有所弱化，地方财政自给能力仍偏弱，政府性基金收入仍呈下降趋势，地方财政传统财源持续收缩；为保障发展与偿债需求，政府债务规模持续扩大。“十五五”期间，广西壮族自治区高速公路投资以强化对外互联互通为导向，聚焦面向东盟和大湾区两大方向，同步推进主通道扩容、末梢网络加密及智慧化升级，以现代化综合交通网络支撑区域协调发展，相关领域将维持较大投资体量。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

广西壮族自治区位于中国西南部，是我国少数民族人口最多的自治区，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。

2025 年，广西自治区 GDP 增速回升至 5.1%，较前两年有所加快，略高于同期全国平均水平（5.0%），经济总量与人均 GDP 稳步抬升，经济活力逐步修复；三次产业结构进一步优化，第一、第二产业占比持续回落，第三产业占比提升至 52.2%。固定资产投资降幅较上年有所扩大，区域投资整体承压。其中第一产业投资增长 4.1%，第二、三产业投资分别下降 1.9%、13.1%；房地产开发投资下降 16.2%，基础设施投资下降 11.1%，社会领域投资下降 10.2%，民间投资增长 2.4%。房地产、基建及社会领域投资均明显下滑，传统增长动能走弱。同时，工业投资占固定资产投资比重为 43.5%，比上年提高 2.8 个百分点，民间投资占固定资产投资比重为 36.9%，提高 3.7 个百分点，投资内部结构呈现向好态势，产业投资、社会资本参与度有所提升。

财政层面，2025 年广西自治区国有资源资产盘活工作稳步推进，非税收入同比增长 5.7%，带动一般公共预算收入增速回升，同期税收收入 1130.96 亿元、增长 3.9%，占财政收入比重持续下降，财政收入质量有所弱化；全区持续加大民生、公共服务等领域投入，一般公共预算支出保持刚性增长，收支缺口超 4800 亿元，高度依赖中央转移支付，地方财政自给能力偏弱。同期，受土地出让相关收入减少影响，政府性基金收入仍呈下降趋势，地方财政传统财源持续收缩。为保障发展与偿债需求，地方政府债务余额逐年攀升，债务规模持续扩大。截至 2025 年底，广西自治区政府债务余额中，一般债券余额 5841.35 亿元，专项债券余额 8911.24 亿元。

图表 2 • 广西壮族自治区主要经济及财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	27202.39	28649.40	29727.45
GDP 增速（%）	4.1	4.2	5.10
固定资产投资增速（%）	-15.5	-3.2	-8.20
三产结构	16.4:32.8:50.8	16.5:32.5:51.0	15.6:32.2:52.2
人均 GDP（万元）	5.40	5.71	5.94
一般公共预算收入（亿元）	1783.80	1837.32	1922.05
一般公共预算收入增速（%）	5.7	3.0	4.60
税收收入（亿元）	1081.99	1088.98	1130.96
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.66	59.27	58.84
一般公共预算支出（亿元）	6102.58	6485.35	6742.18
财政自给率（%）	29.23	28.33	28.51
政府性基金收入（亿元）	880.66	715.15	597.25
地方政府债务余额（亿元）	11551.50	13146.56	14752.58

注：“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

交通运输方面，2025 年，广西壮族自治区货物运输总量 24.78 亿吨，比上年增长 4.51%；货物运输周转量 6137.46 亿吨公里，同比增长 4.82%。全年旅客运输总量 3.37 亿人次，比上年增长 1.20%；旅客运输周转量 692.94 亿人公里，同比增长 3.29%。

图表 3 • 广西壮族自治区交通运输指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
货物运输总量（亿吨）	22.84	23.71	24.78
货物运输周转量（亿吨公里）	5589.63	5854.97	6137.46
旅客运输总量（亿人次）	3.19	3.33	3.37
旅客运输周转量（亿人公里）	636.17	670.86	692.94

资料来源：联合资信根据公开资料整理

金融运行情况方面，2025 年广西壮族自治区社会融资规模增加 5082.11 亿元。截至 2025 年底，广西本外币各项贷款余额 5.7 万亿元，同比增长 5.5%；直接融资规模快速增长，广西自治区内企业通过银行间市场融资超 1400 亿元。

（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，广西自治区在原规划的基础上新增路线里程 6600 公里，改扩建里程 1400 公里，合计新增建设规模 8000 公里，其中高速公路总里程达到 15200 公里，面积密度将达到 6.4 公里/百平方公里，比原规划的面积密度 3.6 公里/百平方公里提升 78%。规划实施后，广西自治区形成“1 环、12 横、13 纵、25 联”的高速公路网总体布局。通过与周边省份高速公路网衔接，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 2025 年底，广西自治区公路总里程 18.85 万公里，比上年底新增 0.16 万公里。其中，高速公路里程 10645 公里，较上年底新增 585 公里。

根据《广西壮族自治区国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，“十四五”时期，广西自治区已全面实现“县县通高速”，“十五五”时期将在此基础上继续完善综合交通网络，持续推进高速公路主通道贯通与路网优化。高速公路投资重点围绕三大方向展开：一是加快贯通主通道，建成 G7221 龙胜至峒中口岸公路、G7522 南宁至北海公路、G0412 深圳至南宁公路广西段、G80 广昆高速南宁至百色段改扩建、南宁至大新等多个高速公路项目；二是推进既有高速扩容改造，新建 G72 泉南高速黄沙河至桂林段改扩建工程，并同步推进南宁绕城高速、G75 兰海高速武鸣至南宁段等改扩建项目；三是完善港产城衔接路网，提升南宁、钦州与港区、园区间的快速通道通达能力。在旅游功能方面，构建“快进慢游”交通体系，依托高速公路网络串联景区景点，力争建成旅游公路约 6000 公里，实现高速公路 30 分钟通达 4A 级以上主要景区。此外，规划建成一批高速公路智慧站点和智慧服务区，积极探索人工智能在高速公路运营管理中的应用，提升路网智能化水平。

（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，一般公共预算收入持续增长，2025 年，北部湾经济区（六市）地区生产总值增长 5.1%。2023—2025 年¹，北部湾经济区（六市）地方一般公共预算收入分别完成 759.45 亿元、919.28 亿元和 981.44 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司已形成以综合交通、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，环保水务板块包括原水输水、净水及污水处理、环境生态处理、流域整治等水务一体化业务。

具体来看，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 2026 年 3 月底，公司运营的高速公路 32 条，收费里程合计 2317.83 公里。公司在建和拟建高速公路建设规模大，总投资金额超过 1600 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。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，2024 年底，公司收购柳州市涉水资产，供水和污水处理业务拓展至柳州市主城区内。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，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，截至 2026 年 5 月 7 日，公司本部无未结清的不良信贷记录，已结清借款中存在 1 笔关注类信贷记录，系 2013 年国家开发银行基于审慎原则将其认定为关注类借款所致。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 2026 年 7 月 21 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重大行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长和总经理分别变更为冯小金和罗真，人员变动已完成工商变更手续。除此之外，公司管理制度和法人治理结构等未发生重大变动。

¹北部湾经济区（六市）一般公共预算收入为六个地市一般公共预算收入加总所得

(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等。2025 年，受工程施工业务和房地产开发业务收入下降影响，公司营业总收入同比下降 5.41%，综合毛利率变动不大。2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年全年营业总收入的 21.86%，综合毛利率有所下降。

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 (%)
综合交通	384.92	60.23	26.24	342.42	56.65	28.03	90.68	68.62	21.02
口岸贸易物流	109.59	17.15	4.30	134.85	22.31	3.16	11.95	9.04	2.99
城乡综合服务	69.59	10.89	16.35	50.34	8.33	19.50	7.77	5.88	8.42
环保水务	24.50	3.83	23.06	22.91	3.79	31.74	4.71	3.57	36.63
产业金融	1.95	0.31	96.80	1.71	0.28	97.50	0.41	0.31	97.90
战略新兴业务	28.14	4.40	32.53	32.56	5.39	26.34	12.60	9.53	23.88
培育业务	20.35	3.18	10.51	19.68	3.26	16.31	4.02	3.04	13.60
合计	639.04	100.00	21.27	604.46	100.00	21.64	132.14	100.00	19.44

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，2025 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很大，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子公司新发展集团运营，业务范围涵盖广西壮族自治区全域。截至 2026 年 3 月底，公司运营的高速公路 32 条，包括 10 条政府收费还贷公路和 22 条经营性高速公路，收费里程合计 2317.83 公里，合计约占广西自治区收费里程的 21%。跟踪期内，公司新开通来宾西过境线公路、天峨—北海公路巴马至平果段（巴马至羌圩）、百色南环线 and 龙胜—峒中口岸公路上思至峒中口岸段共 4 条高速公路。此外，公司分别于 2025 年 1 月、2025 年 10 月和 2026 年 7 月发布《广西北部湾投资集团有限公司关于无偿划转子公司股权的公告》（以下简称“公告一”）、《广西北部湾投资集团有限公司关于无偿划转参股公司股权的公告》（以下简称“公告二”）和《广西北部湾投资集团有限公司关于无偿划转子公司股权的公告》（以下简称“公告三”）。其中公告一称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，上述 5 家高速公路项目公司划转完成后将导致公司合并口径内资产总额、负债总额以及净资产分别减少 536.98 亿元、417.07 亿元和 119.91 亿元。公告三称，公司拟将广西海勒高速公路有限公司、广西兴隆高速公路有限公司 2 家子公司 100%股权无偿划入广西高速综合贰号交通发展基金合伙企业（有限合伙）下属企业广西兴港高速公路有限公司（以下简称“兴港高速”），上述 2 家子公司划转后将导致公司合并范围内资产总额、负债总额以及净资产分别减少 364.60 亿元、284.83 亿元和 79.77 亿元。公告一和公告三中涉及划转路产经营均处于培育期，经营情况有待提升，路产划出后公司整体盈利能力将有所提升。公告二称，公司拟将持有的广西新柳南高速公路有限公司 49%股权无偿划转至兴港高速，股权划转完成后公司合并口径资产、净资产将分别减少 1.65 亿元和 1.65 亿元。截至评级报告出具日，公告三划转事项已获得董事会审议通过，但尚未经过主管部门批复，公告一和公告二中划转事项均已完成工商变更，已划转出表路产公司通过租赁方式继续开展运营。

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 5 • 截至 2026 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	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
2	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（因公共卫生事件免费延长 79 天）
3	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
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（因公共卫生事件免费延长 79 天）
6	贵港至合浦高速公路	142.96	经营性公路	2017/10/17	25 年（因公共卫生事件免费延长 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（因公共卫生事件免费延长 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（因公共卫生事件免费延长 79 天）
9	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
10	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+2（暂定）
11	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	25 年
12	大塘至浦北高速公路	123.74	经营性公路	2020/12/30	3+2+1（暂定）
13	云南省昌宁至保山高速公路	86.69	经营性公路	2021/04/01	30 年
14	贺州至巴马高速公路（都安至巴马段）	112.32	经营性公路	澄江-巴马：2021/07/01；羌圩-巴马南：2021/07/01；巴马-羌圩：2021/09/29	3+3（暂定）
15	吴圩机场至隆安高速公路	44.91	经营性公路	2021/12/30	25 年
16	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）
17	天峨—北海公路（巴马至平果段）	75.09	经营性公路	2022/12/26	3+1（暂定）
18	崇左至爱店口岸段	55.18	经营性公路	2023/09/28	3（暂定）
19	信都至梧州高速公路	74.82	经营性公路	2022/11/30	3+1（暂定）
20	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+1（暂定）
21	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+1（暂定）
22	上思至防城港公路	62.87	经营性公路	2023/10/09	3（暂定）
23	龙胜至峒中口岸公路龙胜芙蓉至县城段	32.17	政府收费还贷公路	2023/12/26	3（暂定）
24	南宁-湛江公路南宁至博白那卜段	186.81	经营性公路	2023/12/28 和 2024/06/18	3（暂定）
25	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）
26	河池（宜州）西过境线公路	45.44	政府收费还贷公路	2024/12/06	3（暂定）
27	武宣一来宾一合山一忻城公路（武忻段）	118.17	政府收费还贷公路	2024/12/26	3（暂定）
28	百色—那坡—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）
29	来宾西过境线公路	22.54	政府收费还贷公路	2025/10/28	3（暂定）
30	天峨—北海公路巴马至平果段（巴马至羌圩）	62.26	政府收费还贷公路	2025/11/28	3（暂定）
31	百色南环线	25.71	政府收费还贷公路	2025/12/26	3（暂定）
32	龙胜—峒中口岸公路上思至峒中口岸段	83.33	政府收费还贷公路	2025/12/29	3（暂定）
合计		2317.83	--	--	--

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，广西壮族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，2025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；2026年1—3月，公司实现通行费收入9.57亿元，为2025年全年的29.30%。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，2025年上述路段通行费收入合计占比超过49%。

图表6•公司高速公路运营情况（单位：辆/日、万元）

序号	路线名称	日均车流量				通行费收入			
		2023年	2024年	2025年	2026年1—3月	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
1	南宁至南间	35304.00	33797.00	32315.37	34774.68	33744.16	31576.46	31969.92	8073.63
2	钦州至北海	24942.00	25963.00	23421.48	27712.11	46079.36	46151.44	45757.60	12670.55
3	钦州至防城港	61675.00	61712.00	60965.64	65021.34	65065.63	63321.25	59344.60	14845.15
4	合浦至山口	21305.00	22601.00	23745.86	29272.58	22374.58	22981.62	23440.74	6489.78
5	防城至东兴	6804.00	7425.00	7271.04	7448.29	7165.20	7184.57	7669.99	1862.53
6	贵港至合浦	5838.00	7260.00	6587.68	7086.52	15922.32	16371.83	16744.98	4224.76
7	吴圩至大塘	10059.00	9012.00	9135.80	10970.84	13270.80	11100.32	9137.93	2266.24
8	钟山至昭平	4885.00	4717.00	4545.99	4751.02	6338.26	5909.00	5659.98	1420.74
9	昭平至蒙山	3579.00	3528.00	3386.52	5480.99	4071.08	3889.95	3642.96	1370.27
10	融水至河池	3250.00	3345.00	3551.90	5985.64	8942.96	9002.70	8851.01	3309.59
11	大塘至浦北	7388.00	6757.00	5441.18	8944.16	19114.65	15560.95	13174.92	5343.61
12	都安至巴马	2353.00	3006.00	2971.76	4042.54	8198.65	9866.49	9452.97	3007.73
13	吴圩至隆安	7314.00	5625.00	5507.12	5700.56	11168.29	8348.92	7198.72	1692.00
14	蒙山至象州	2006.00	2584.00	2624.08	3541.53	3866.34	5049.03	4899.43	1553.81
15	巴马至平果	2968.00	4260.00	4311.42	9587.52	5652.22	6786.96	6796.58	3292.40
16	崇左至爱店	748.00	719.00	871.26	945.24	278.05	1197.96	1840.15	446.87
17	信都至梧州	3941.00	4459.00	4196.95	5525.09	7669.21	8441.64	7839.91	2363.55
18	来宾至都安段	1351.00	1826.00	1675.56	2524.50	5653.85	7452.91	6678.13	2309.60
19	象来路	2784.00	5531.00	5745.38	8003.01	2590.86	5309.69	5486.84	1805.71
20	上思至防城港	2524.00	2908.00	3907.25	4211.52	1376.12	6229.56	7404.02	1786.77
21	龙城路	416.00	597.00	573.34	1596.61	8.77	766.31	791.40	436.36
22	南湛路	57.00	2754.00	5893.17	7597.71	1.56	10926.33	22072.73	6867.27
23	吴上段	--	2325.00	2933.25	3329.00	--	216.83	1945.21	506.27
24	宜州西过境线	--	270.00	335.61	448.98	--	26.27	427.55	136.36
25	武宣一来宾一合山一忻城公路（武忻段）	--	770.00	930.24	1187.90	--	43.94	2684.25	848.36
26	百色一那坡一平孟公路（那坡至平孟口岸段）	--	455.00	719.05	961.60	--	3.73	973.67	312.52
27	来宾西过境线公路	--	--	1031.32	1361.36	--	--	95.21	152.25
28	天峨—北海公路巴马至平果段（巴马至羌圩）	--	--	2767.85	6713.24	--	--	326.22	1784.94
29	百色南环线	--	--	902.17	932.48	--	--	11.46	140.51
30	龙胜—峒中口岸公路上思至峒中口岸段	--	--	470.67	586.04	--	--	10.11	287.99
31	保山市东南绕城高速公路	10703.00	11184.00	10972.55	12519.00	3147.22	3307.29	3202.25	897.83
32	云南昌保高速公路	10397.00	11237.00	11086.00	14113.00	6422.18	9536.50	11054.55	3161.16
合计		232591.00	246627.00	250794.47	302876.62	298122.32	316560.45	326585.98	95667.09

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。2025 年，公司运营高速公路养护支出为 1.54 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、招标等工作。资金来源方面，主要包括政府出资、地方政府专项债券资金、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 2026 年 3 月底，公司在建及拟建高速公路项目共计 12 个，全部为政府收费还贷公路，路产里程合计 1020.45 公里，总投资额超过 1600 亿元，其中项目资本金合计 386.46 亿元，已到位 51.48 亿元；在建和拟建项目已投资 215.92 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券资金，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，未来公司面临较大资金支出压力。

图表 7 • 截至 2026 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	计划通车时间	里程	总投资额	项目资本金	资本金已到位	已投资金额
柳州至金秀公路（桐木至金秀段）	政府收费还贷	2026/12	19.80	38.62	7.72	13.90	35.60
G7221 衡阳—南宁公路(龙胜至融安段)	政府收费还贷	2029/12	110.39	188.20	66.21	5.10	52.61
G7221 衡阳—南宁公路（融安至罗城段）	政府收费还贷	2028/12	76.95	113.35	40.93	1.99	36.12
广西隆安至硕龙公路	政府收费还贷	2027/12	107.32	161.49	45.02	30.27	71.07
在建小计	--	--	314.47	501.66	159.88	51.26	195.40
北流至凭祥公路（南宁大塘至凭祥段）	政府收费还贷	2028/12	185.34	233.40	46.68	0.05	3.68
钦州海棠至勒沟公路	政府收费还贷	2029/12	15.09	21.77	4.35	0.01	1.04
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	2029/12	18.19	26.75	5.35	0.00	0.71
铁山港至凭祥公路（东兴至凭祥段）	政府收费还贷	2029/12	154.55	231.53	46.31	0.02	7.21
百色经那坡至平孟公路（百色至那坡段）	政府收费还贷	2029/12	94.84	181.79	36.36	0.11	3.24
贺州至西林公路（巴马经凌云至田林段）	政府收费还贷	2029/12	112.80	223.11	44.62	0.01	2.89
柳州至金秀公路（柳州至桐木段）	政府收费还贷	2029/12	59.70	79.51	15.90	0.01	0.93
宜州至都安公路	政府收费还贷	2029/12	65.48	135.00	27.01	0.01	0.83
拟建小计	--	--	705.98	1132.87	226.58	0.22	20.52
合计	--	--	1020.45	1634.53	386.46	51.48	215.92

注：1.上述已投资额为工程口径；2.部分项目已到位资本金大于项目资本金，系部分路段获得超长期国债和政府专项债券资金所致；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

②工程施工

受路网建设进度放缓影响，跟踪期内，公司工程施工业务收入规模有所下降。公司新签传统工程施工项目合同额保持增长，新签项目转为以自治区外为主，期末项目储备较为充足，已完工项目结算完成度高；BOT 和 PPP 项目投资规模大，大多数项目尚处于建设期，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子公司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，为广西壮族自治区内工程施工资质最全、产值规模最大的国有企业。2023—2025 年，受路网建设进度影响，公司工程施工业务收入有所下降。

图表 8 • 公司工程施工业务收入情况（单位：亿元）

公司名称	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
路桥集团	290.61	235.03	197.49	60.44
路建集团	165.52	93.39	98.81	14.89
合计	456.13	328.42	296.30	75.33

注：1.上表中数据包含子公司承接的集团内部项目，与业务板块收入有出入；2.上表仅列示了路桥集团和路建集团的工程施工收入情况
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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项目，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。2025 年公司

新签合同额同比增长 12.95%，项目来源转为以广西自治区外为主。截至 2026 年 3 月底，公司单笔合同金额超过 10 亿元的主要已完工合同额 2210.15 亿元，已结算金额 2176.21 亿元，已回款金额 2125.03 亿元，整体结算完成度高；同期末，公司单笔合同金额超过 10 亿元的主要在建项目合同金额 637.04 亿元，已结算 162.86 亿元，已回款 157.29 亿元，期末在手合同较为充足。

图表 9 • 公司传统工程施工合同签订情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新签合同金额	462.25	608.69	687.53	56.02
其中：广西自治区内	366.70	481.22	265.15	26.10
广西自治区外	95.55	127.47	422.38	29.92

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资料整理

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建传统工程施工项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目所在地	合同金额	已结算金额
1	G7221 衡阳—南宁公路（龙胜至融安段）设计施工总承包	广西龙胜、融安	140.21	4.06
2	广西隆安至硕龙公路	广西南宁市、崇左市	92.50	7.04
3	G7221 衡阳—南宁公路（融安至罗城段）设计施工总承包	柳州市融水、罗城	78.23	11.37
4	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	15.27
5	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	22.29
6	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	5.84
7	浙江甬金高速公路改扩建工程宁波至金华段（金华段）第 TJ01 标	浙江金华市	23.02	2.77
8	南宁市轨道交通 6 号线一期剩余工程施工总承包 02 标	广西南宁市	22.37	1.98
9	来宾西过境线公路设计施工总承包	广西来宾市	18.57	16.96
10	桂林-恭城-贺州公路（桂林至钟山段）融资+工程总承包招标№3 标段	广西桂林市	18.24	10.18
合计		--	475.41	97.75

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

BOT 项目方面，截至 2026 年 3 月底，公司主要在建 BOT 项目共 5 个，项目总投资 368.82 亿元，资本金部分公司需出资 53.79 亿元，已完成资本金出资 7.46 亿元，未来项目建设资金依靠项目公司贷款。

图表 11 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建 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	是否并表
合浦县污水处理厂二期扩建工程	1.10	公司持股 89.35%；国开发展基金有限公司持股 9.90%；中国农发重点建设基金有限公司持股 0.75%	0.20	0.20	已完工	2023—2053 年	是
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持股 34%；广西桂秦公路工程有限公司持股 1%	21.15	4.29	在建	34 年	是
北流至化州宝圩高速公路（广西段）特许经营项目	66.40	子公司路桥公司持股 100%	13.28	0.27	在建	33 年	是
来宾港兴滨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	0.16	在建	2024—2058 年	是
S27 呼和浩特至鄂尔多斯高速（鄂尔多斯段）	129.70	公司及其子公司合计持股 67%	17.38	2.55	在建	34.5 年	是
合计	368.82	--	53.79	7.46	--	--	--

注：1.上表仅列示公司主要控股项目，污水处理费上缴至财政，由财政返还至公司，目前尚未实现回款；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

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 2026 年 3 月底，公司主要已完工控股 PPP 项目主要为交通、供水、园区以及水系治理类等，回报机制包括使用者付费、可行性缺口补助以及政府

付费，项目已完成投资 391.07 亿元，已累计实现回款 12.77 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 18.64 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。整体看，公司 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 2026 年 3 月底公司主要在建 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	对项目公司注资占比（%）	总投资额	建设期（年）	运营期（年）	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	4	15	平南县交通运输局	78.00	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	3.12	4.5	18	凤山县综合行政执法局	75.64	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	91.23	使用者付费+可行性缺口补助
合计	--	18.64	--	--	--	--	--

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资料整理

（2）口岸贸易物流

① 园区开发运营

跟踪期内，公司园区运营板块收入小幅下降，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，尚需投资规模不大。

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”）、广西北投农产品投资开发有限公司（以下简称“北投农投”）及广西东兴北投口岸投资有限公司（以下简称“东兴北投口岸”）等。公司园区开发运营板块收入主要包括自持物业租金收入、仓库出租收入和园区管理收入等，截至 2026 年 3 月底，公司主要运营园区 6 个，运营面积合计 239.37 万平方米。2025 年，公司园区运营主体收入小幅下降，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 2026 年 3 月底，园区开发板块主要在建项目计划总投资 12.78 亿元，已完成投资 7.58 亿元。

图表 13 • 公司园区运营主体收入情况（单位：亿元）

公司名称	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年一季度
北投昊元	0.05	0.04	0.05	0.01
北投建设	0.99	1.27	0.77	0.16
凭祥投资	1.16	1.37	1.73	0.38
北投农投	0.19	0.23	0.28	0.05
东兴北投口岸	0.00	0.00	0.17	0.04
合计	2.39	2.92	3.01	0.65

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 14 • 截至 2026 年 3 月底公司主要运营园区（单位：万平方米）

园区名称	运营主体	运营面积	运营性质
北投（北海）科技园	广西北投昊元置业有限公司	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）	广西北投建设投资有限公司	69.76	出租
一口岸+一园区（凭祥综合保税区）	广西凭祥综合保税区开发投资有限公司	131.76	出租+场站综合服务
一园区（凭祥跨境产业服务中心）	广西北投农产品投资开发有限公司	18.16	出租+场站综合服务
凭祥跨境产业服务中心	广西北投农产品投资开发有限公司	4.56	出租+场站综合服务
一口岸+一园区（东兴二桥跨境物流园区）	广西东兴北投口岸投资有限公司	8.59	场站综合服务
合计	--	239.37	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 15 • 截至 2026 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	7.38
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
合计	--	--	12.78	7.58

注：1.部分项目建设期限根据建设进度有所延迟；2.上述已投资额为工程口径；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

②贸易物流

2025 年，公司贸易品种结构变化较大，贸易业务收入持续增长，能源类销售额明显提升，上下游客户集中度均较高。

公司贸易业务运营主体包括子公司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、金属类、能源类（油品）、机电、农产品为主，种类丰富，公司根据国外大宗商品市场最新动态以及下游客户需求来调整采购品种和采购数量。2025 年公司贸易收入持续增长，能源类产品销售收入显著增长。

图表 16 • 公司主要贸易品种金额情况（单位：亿元）

品种	2023 年	2024 年	2025 年
建材	25.94	10.17	33.55
能源类	22.88	31.32	80.64
金属	10.99	37.05	0.00
有色金属	0.00	0.00	11.63
机电等其他	9.99	9.43	0.00
农产品、农副产品	3.69	9.32	4.30
废钢	0.00	0.00	2.90
合计	73.49	97.29	133.01

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

广路实业主要采取“以销定采”的模式开展业务，业务品种以建材类为主。具体业务模式方面，下游客户每周或每月向公司报送采购计划，公司提交给供应商备货，供应商将货物交由运输公司运送至目的地，运输公司将货物签收单交给公司，公司审核无误后开具发票，下游客户向公司付款，下游客户以央企、国企为主，账期一般为 1~3 个月，对公司资金形成一定占用。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。北投能源主要开展油品贸易业务，包括油品零售和直销业务，口岸集团开展国内外供应链集成服务。2025 年，公司前五大供应商采购额和下游客户销售额集中度均较高。

图表 17 • 2025 年公司前五大供应商及客户情况（单位：亿元）

供应商名称	采购产品	占总采购额比例（%）
广西盛隆冶金有限公司	卷板	22.68
广东守仁供应链管理有限公司	油品	18.35
广西自贸区中马供应链管理有限公司钦州综合保税区分公司	油品	13.86
浙江铭岛铝业有限公司	有色金属	6.92
浙商中拓集团（广东）有限公司	油品	5.15
合计	--	66.97

客户名称	销售产品	占总销售额比例（%）
福建和锦贸易有限公司	卷板	22.58
青岛振源石油有限公司	油品	16.15
青岛松仕石油化工有限公司	油品	7.14
鑫岳能源（香港）有限公司	油品	6.96
广西广投石化有限公司	油品	3.54
合计	--	56.37

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

（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，跟踪期内业务板块收入持续下降；公司在建房地产项目投资规模较大，未来存在较大资金支出压力，近年来广西自治区房地产投资及销售相关指标持续下滑，区域房地产市场行情尚未回暖，需关注房地产项目未来去化情况及减值风险。

公司城乡综合服务板块包括房地产开发运营、物业管理、物业招商运营等，收入主要来自房地产开发业务，2023—2025 年，公司城乡综合服务业务收入分别为 82.83 亿元、69.59 亿元和 50.34 亿元。

公司房地产板块运营主体主要为广西北投产城投资集团有限公司，此外路桥集团下属子公司广西祥嘉投资有限公司以及口岸集团下属广西北投建设投资有限公司也开展少部分房地产业务。公司房地产开发业务布局在广西自治区内南宁、钦州、北海、防城港、贺州等地，并以南宁市为主，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 2026 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 300.56 亿元，已投资 285.42 亿元，累计销售 249.87 亿元，已累计回款 242.41 亿元；在建房地产项目总投资 526.60 亿元，已投资 335.66 亿元，项目建设周期较长，尚需投资规模较大。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相关指标持续下滑，区域房地产市场行情尚未回暖，公司在售及在建房地产项目规模较大，需关注房地产项目未来去化情况及减值风险。

图表 18 • 截至 2026 年 3 月底公司主要已完工房地产项目情况（单位：亿元）

序号	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
1	路桥·观江府	住宅/商业	百色	2011.11—2013.1	6.84	6.76	6.54	6.54
2	丹桂华庭	住宅/商业	河池	2015.09—2018.05	1.16	1.16	1.17	1.17
3	路桥·锦绣国际	住宅/商业	百色	2013.10—2016.01	5.13	5.13	4.98	4.95
4	凤祥名居	住宅/商业	南宁	2007.08—2010.09	8.87	8.87	7.43	7.40
5	绿城明珠·怡景苑项目	住宅/商业	南宁	2021.06—2024.04	2.29	2.29	3.20	3.20
6	路桥·融创茂	住宅/商业	南宁	2017.08—2021.01	16.73	15.61	5.26	3.93
7	路桥·锦绣广场	住宅/商业	百色	2016.08—2020.12	13.00	12.75	6.91	6.90
8	路桥·锦绣中央（一、二期）	住宅/商业	防城港	2019.07—2024.12	6.23	6.22	4.60	4.58
9	路桥·锦绣中央（三期）	住宅/商业	防城港	2017.08—2020.02	8.78	6.74	5.54	6.01
10	五象新都·建新花园	安置	南宁	2017.12—2020.12	9.34	10.40	5.83	5.57
11	五象新都·新华花园	安置	南宁	2017.12—2021.12	10.96	11.43	8.14	7.48
12	路桥·锦绣麟城	住宅/商业	南宁	2018.05—2021.05	13.77	13.08	17.36	17.13
13	路桥·锦绣新城	住宅/商业	南宁	2020.01—2022.07	15.55	14.44	15.99	15.45
14	路桥·锦绣康城	住宅/商业	南宁	2020.07—2023.01	19.73	19.48	13.86	12.81
15	路桥·锦绣熙园	住宅/商业	南宁	2020.01—2022.07	17.02	15.18	13.02	12.27
16	路桥·锦绣嘉园	住宅/商业	南宁	2020.01—2022.07	9.91	9.03	7.08	6.39
17	路桥·锦绣御园	住宅/商业	南宁	2020.02—2023.02	12.39	12.19	10.80	10.44
18	路桥·锦绣铭城	住宅/商业	南宁	2020.04—2023.01	26.98	23.09	29.19	27.61

19	中路雅苑	住宅/商业	南宁	2012.09—2020.12	12.22	11.72	9.33	9.21
20	观海一品	住宅/商业	北海	2011.02—2015.02	9.11	9.01	9.23	9.23
21	长湖风景湾	住宅/商业	南宁	2020.12—2024.12	20.69	20.64	23.07	23.01
22	北投荷院	住宅/商业	南宁	2010.03—2011.01	29.19	27.86	12.63	12.45
23	法街一期	住宅/商业	东兴	2011.10—2012.10	1.20	1.20	2.37	2.37
24	法街二期	住宅/商业	东兴	2012.04—2014.01	0.67	0.67	1.63	1.57
25	法街三期	住宅/商业	东兴	2010.07—2012.01	1.12	1.12	1.86	1.85
26	北仑华府 2、3、5、6#楼	住宅/商业	东兴	2011.09—2012.08	1.21	1.21	1.39	1.39
27	北仑华府 1#楼	住宅/商业	东兴	2014.04—2017.05	0.49	0.49	0.46	0.46
28	北仑华府 8#9#10#楼	住宅/商业	东兴	2022.10—2025.12	2.00	2.00	2.19	2.20
29	北投领上	住宅/商业	南宁	2011.11—2013.01	17.98	15.66	18.82	18.82
合计		--	--	--	300.56	285.42	249.87	242.41

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 19 • 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	项目建设期	总投资额	已投资额	已回款
吉祥·风景湾	2015.07—2026.12	48.59	44.23	45.27
南宁五象智慧健康城	地块一：2019.02—2023.12；地块二：待定	25.63	19.03	15.22
北投东境	2021.07—2028.12	36.87	28.54	5.43
北投逸境	待定	7.31	2.11	0.00
北投时代	2021.11—2028.12	105.22	69.99	33.31
北投溪境	2022.06—2028.12	39.84	28.74	19.99
北投 观海上城	2021.02—2032.12	43.49	20.40	2.67
北投观海湾	2019.12—2030.12	24.06	12.16	2.88
北投 观江博园	2021.05—2030.12	14.18	7.76	2.18
防城港·风景湾	2010.04-2030.12	25.02	10.21	8.20
北投风景湾（钦州市）	2020.04—2028.12	19.42	11.05	5.55
北投湖畔公园里	2021.06—2028.12	24.76	14.43	11.75
紫云风景湾	2020.11—2026.06	6.25	5.00	2.28
北投隐山	2023.12—2026.12	10.46	9.64	7.42
路桥·青云府	2023.10—2026.12	5.00	4.27	2.55
路桥·栖林府	2024.08—2029.12	12.03	4.92	2.72
北投云朗	2024 年—2028 年	8.25	4.95	4.04
北投印象	2024 年—2030 年	25.29	14.66	12.21
北投上境	2024 年—2028 年	12.75	10.74	12.46
GC2023-063（良庆区新良路 90 亩）	待定	16.23	6.49	0.00
GC2023-064（良庆区书林路 64 亩）	待定	10.92	4.65	0.00
北投福境	2025.12—2028.12	5.03	1.69	0.00
合计	--	526.60	335.66	196.13

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

公司通过收购涉水资产将业务范围拓展至柳州市。随着水务类项目建设进入后期，相关建造服务以及设备销售规模下降导致环保水务收入下降。未来随着服务工业园区的逐步完善发展以及公司业务范围的拓展，该业务板块收入规模有望提升。

公司为广西壮族自治区水务资源整合及水务一体化推进主体，水务业务包括供水、净水和污水处理以及技术咨询、设备销售等衍生业务，运营主体主要为广西北投环保水务集团有限公司和广西北部湾水务集团有限公司（以下简称“北部湾水务”）。公司水务业务

主要服务于防城港、钦州、北海等地的工业园区。公司服务的工业园区尚处于起步阶段，供水需求量未达预期，公司实际供水量和设计供水能力有一定差距。2024 年底，公司子公司北部湾水务收购广西柳州市投资控股集团有限公司持有的柳州市污水处理有限责任公司 90%股权、柳州市自来水有限责任公司 51%股权以及沙塘工业园污水处理厂、石碑坪工业园污水处理厂、洛维工业集中区加压站等一批涉水资产，收购价格合计 24.73 亿元，公司将业务范围拓展至柳州市主城区，负责柳州市主城区内的自来水供应和污水处理业务。2025 年，公司环保水务板块收入同比有所下降，主要系水务类项目建设逐渐进入后期，相关建造服务以及设备购销收入下降所致，未来随着工业园区的完善发展以及公司业务范围的拓展，公司该业务收入规模将有望提升。

图表 20 • 公司水务业务主要指标

分类	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
水厂数量（个）	15	15	24	24
管网长度（千米）	3133.00	3199.62	5650.66	5650.66
供水总量（万吨）	49162.49	48543.60	86736.11	34135.74
售水总量（万吨）	42584.22	42328.78	76712.30	29428.42
水质合格率（%）	100.00	100.00	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、污水处理、产品销售、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 2026 年 3 月底，公司水务板块在建项目共有 9 个，项目总投资 15.61 亿元，已完成投资 13.57 亿元。

图表 21 • 截至 2026 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	0.05	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	1.24	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	1.37	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	1.41	使用者付费
凤山县供排水及环卫污水处理一体化 PPP 项目	2022/03	54	3.12	2.36	可行性缺口补助+使用者付费
钦州大榄坪污水处理厂及管网一期工程	2009/01	206	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	1.51	使用者付费
南宁市伶俐工业园多氟多二期供水管网项目	2025/11	6	0.05	0.05	使用者付费
合计	--	--	15.61	13.57	--

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

（5）战略新兴和培育业务

跟踪期内，公司战略新兴和培育业务板块合计收入规模有所增长，为公司收入的重要组成部分。

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。2025 年和 2026 年一季度分别实现营业收入 52.23 亿元和 16.62 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，进一步推动公司实现可持续发展。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 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 2026 年 1—3 月财务报表未经审计。合并范围变化方面，2025 年公司增加 22 家子公司（包括 3 家二级子公司和 19 家三级子公司），减少 9 家子公司（包括 1 家二级子公司、3 家三级子公司以及 5 家四级子公司）；2026 年一季度合并范围未发生变动。整体看，由于划出部分高速公路项目公司，公司财务数据可比性受到一定影响。

1 资产质量

跟踪期内，受公司无偿划出部分高速公路项目公司影响，公司资产规模有所下降，资产仍以高速公路等项目建设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 22 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	864.58	18.69	851.95	19.41	819.95	18.62
货币资金	248.43	5.37	216.96	4.94	182.66	4.15
应收账款	106.05	2.29	107.26	2.44	104.97	2.38
存货	283.29	6.12	252.93	5.76	248.57	5.64
合同资产	102.52	2.22	96.67	2.20	113.30	2.57
非流动资产	3761.34	81.31	3537.38	80.59	3583.72	81.38
其他权益工具投资	110.26	2.38	97.27	2.22	100.68	2.29
投资性房地产	74.07	1.60	72.06	1.64	72.10	1.64
固定资产（合计）	190.46	4.12	232.65	5.30	246.94	5.61
在建工程（合计）	2017.36	43.61	2029.96	46.25	1797.52	40.82
无形资产	1180.47	25.52	911.60	20.77	1178.18	26.75
资产总额	4625.93	100.00	4389.33	100.00	4403.68	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，公司货币资金主要为银行存款（占货币资金的 97.71%），受限货币资金 10.91 亿元，受限部分为保证金、冻结资金和定期存款/存单等。应收账款中账龄 1 年以内的占 50.29%，1~2 年的占 17.61%，应收账款合计计提坏账准备 22.75 亿元，主要为应收贸易业务、施工业务款项按照账龄计提的坏账准备，款项回收具有一定不确定性；公司前五大应收账款余额合计占 20.30%，集中度较低，主要为应收政府部门、国有企业以及贸易业务下游客户的款项。公司存货主要由开发成本（占 68.52%）和开发产品（占 20.31%）构成，其中开发成本和开发产品主要为房地产项目投资。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 2025 年底，公司其他权益工具投资主要为基金和股权投资，主要包括对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 18.00 亿元、广西金融投资集团有限公司投资 6.00 亿元、广西金融资产投资中心（有限合伙）5.38 亿元、广西北部湾银行股份有限公司投资 5.20 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 64.09 亿元和土地使用权 7.97 亿元。固定资产（合计）较上年底增长 22.16%，主要系子公司北部湾水务收购涉水资产所致，期末固定资产中包括房屋建筑物 162.01 亿元、机械设备 41.82 亿元、电子设备 26.45 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 86.54%）和土地使用权（占 12.88%），2025 年底无形资产大幅下降系公司无偿划出高速公路项目公司所致，公司高速路产按照出入口总车流量法计提折旧。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额和结构均较上年底变动不大。

截至 2025 年底，公司受限资产 252.47 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 1215.59 亿元，收费权质押的水务项目对应资产账面价值 82.80 亿元，收费权质押的工程及配套项目对应资产账面价值 125.34 亿元。总体看，公司资产受限规模较大。

图表 23 • 截至 2025 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	10.91	0.25	保证金以及定期存款等
应收账款	12.26	0.28	借款质押
存货	67.18	1.53	借款抵押
合同资产	3.30	0.08	借款质押
长期应收款	3.20	0.07	借款质押
投资性房地产	10.47	0.24	借款抵押
固定资产	15.48	0.35	借款抵押
无形资产	96.64	2.20	借款抵押
其他非流动资产	31.82	0.72	借款质押
发放贷款及垫款	1.20	0.03	资产支持专项计划
合计	252.47	5.75	--

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

公司所有者权益小幅下降，其他权益工具占比较高，权益结构稳定性有待提升。公司债务规模有所下降，存量债务以长期银行借款为主，期限结构良好，整体债务负担较重。

跟踪期内，受公司部分子公司无偿划出影响，公司所有者权益小幅下降，所有者权益中资本公积及其他权益工具占比较高。公司实收资本保持稳定；其他权益工具为收到的政府专项债券资金以及公司发行的永续类金融产品；资本公积有所下降，主要由公司收到的超长期国债资本金、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等形成。

图表 24 • 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	120.00	8.26	120.00	8.39	120.00	8.38
其他权益工具	357.63	24.61	398.10	27.82	388.10	27.10
资本公积	759.81	52.28	661.66	46.24	668.94	46.71
未分配利润	118.89	8.18	126.49	8.84	129.53	9.04
少数股东权益	80.10	5.51	106.94	7.47	107.88	7.53
所有者权益合计	1453.33	100.00	1430.90	100.00	1432.11	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 2025 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 10.00 亿元；长期应付款（合计）中包括政府专项债券 179.46 亿元和部分融资租赁借款。本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 2026 年 3 月底，公司负债规模和结构均变动不大。

图表 25 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

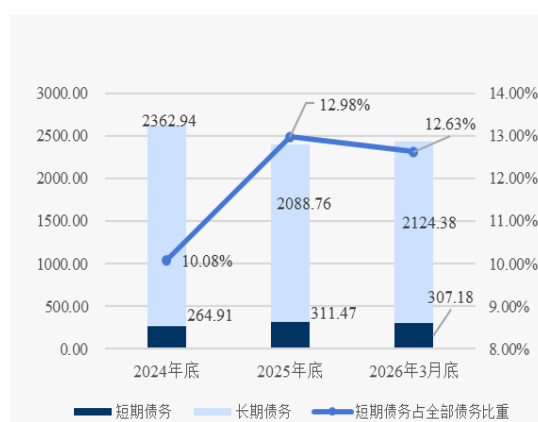
项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	743.47	23.43	802.66	27.13	775.42	26.09
短期借款	79.99	2.52	73.07	2.47	70.10	2.36
应付票据	32.95	1.04	32.87	1.11	29.50	0.99
应付账款	174.05	5.49	189.58	6.41	193.45	6.51
一年内到期的非流动负债	136.97	4.32	195.52	6.61	187.58	6.31
合同负债	217.06	6.84	208.13	7.04	190.45	6.41
其他流动负债	32.12	1.01	36.01	1.22	37.24	1.25

非流动负债	2429.13	76.57	2155.77	72.87	2196.14	73.91
长期借款	2048.79	64.58	1771.86	59.89	1815.47	61.09
应付债券	114.95	3.62	112.98	3.82	108.01	3.63
长期应付款（合计）	255.20	8.04	261.15	8.83	262.87	8.85
负债总额	3172.59	100.00	2958.43	100.00	2971.57	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

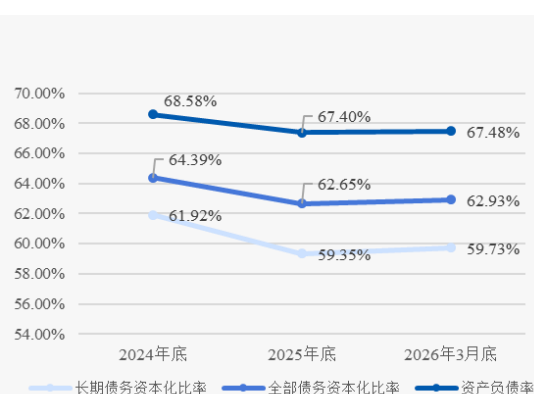
有息债务方面，2025 年底，受部分子公司无偿划出影响，公司全部债务较上年底下降 8.66%至 2400.23 亿元，其中长期债务占比超过 87%。从融资渠道来看，公司银行借款融资占比超过 83%，债券融资占比约 5%，其他为票据类融资、政府专项债券、融资租赁借款等。从债务指标来看，跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，公司整体债务负担较重。若将永续债考虑在内，公司债务负担进一步上升。截至 2026 年 3 月底，公司一年内到期、1~2 年到期以及 2~3 年到期债务规模分别为 276.28 亿元、122.04 亿元和 184.42 亿元，到期规模相对分散。

图表 26 • 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 27 • 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

3 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所下降，期间费用和非经常损益对公司利润均产生一定影响，利润规模较大。

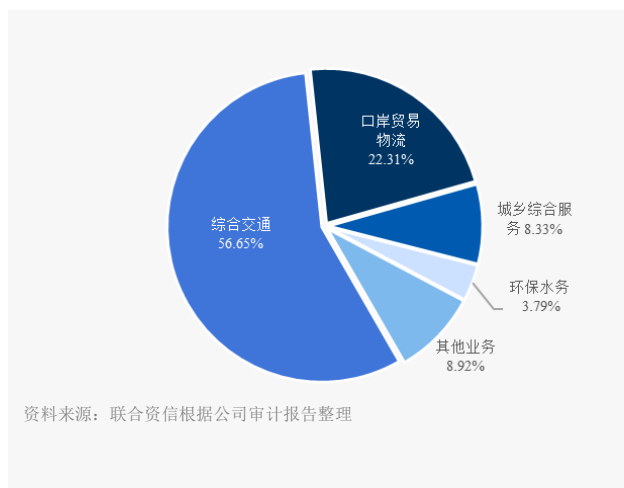
2025 年，受工程施工业务以及房地产开发业务收入下降影响，公司营业总收入同比下降 5.41%，同期公司营业利润率小幅提升；财务费用和管理费用是公司期间费用的主要构成部分，2025 年占比分别为 38.54%和 32.18%，2025 年公司费用总额有所下降，期间费用率小幅下降至 14.03%，整体看期间费用对利润总额侵蚀严重。非经常性损益方面，公司资产减值损失主要为存货跌价损失及合同资产减值损失，信用减值损失主要为坏账损失，对公司利润产生一定影响。公司其他收益为政府各类奖励、补贴和补助款等。从盈利能力看，2025 年公司总资本收益率、净资产收益率和利润总额均有所下降。2026 年一季度，公司实现利润总额 7.25 亿元，营业利润率较 2025 年有所下降。

图表 28 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	639.04	604.46	132.14
营业成本	503.13	473.66	106.44
期间费用	93.45	84.80	18.35
资产减值损失	-6.94	-11.71	-0.01
信用减值损失	-4.96	-3.99	0.03
其他收益	1.68	1.90	0.38
利润总额	27.67	24.58	7.25
营业利润率（%）	20.62	20.93	18.92
总资本收益率（%）	1.41	1.26	--
净资产收益率（%）	1.10	1.09	--

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 29 • 2025 年公司营业总收入构成



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，经营获现能力较强，随着项目持续投资，投资活动现金持续大规模净流出，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，2025 年，公司经营活动现金保持净流入，经营获现能力较强。2025 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、收到政府专项债券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。2026 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，经营活动和投资活动所需资金对筹资活动依赖大。

图表 30 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	716.37	663.34	108.14
经营活动现金流出小计	661.97	607.87	127.32
经营活动现金流量净额	54.40	55.48	-19.17
投资活动现金流入小计	20.36	14.48	4.43
投资活动现金流出小计	314.65	262.28	28.04
投资活动现金流量净额	-294.28	-247.80	-23.61
筹资活动现金流入小计	1182.49	656.40	112.85
筹资活动现金流出小计	883.26	496.44	101.80
筹资活动现金流量净额	299.23	159.95	11.05
现金收入比（%）	96.50	97.53	70.89

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

公司短期偿债指标表现一般，考虑到公司经营回款情况较好、备用流动性充足，实际偿债能力非常强；公司或有负债风险相对可控。

图表 31 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.95	0.73	0.60
EBITDA（亿元）	104.74	99.39	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	1.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务数据及公司提供资料整理

从偿债指标看，跟踪期内公司现金短期债务比持续下降，现金类资产对公司短期债务的保障能力尚可。考虑到公司主营业务回款情况好，非受限货币资金可为公司日常经营以及债务偿付提供直接的资金来源，同时公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2026 年 3 月底，公司银行授信额度合计 5517.85 亿元，尚未使用额度 2705.08 亿元，备用流动性充足，公司实际偿债能力非常强。2025 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出保障能力强。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额合计 493.73 亿元，担保比率为 34.48%，被担保方均为国有企业，对外担保风险相对可控。

图表 32 • 截至 2026 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日
广西新柳南高速公路有限公司	77.42	2020/03/16	2054/03/15
河池市国有资本投资运营（集团）有限公司	2.21	2017/12/22	2037/12/22
湖南省茶常高速公路建设开发有限公司	26.82	2023/01/05	2054/01/04
湖南省永新高速公路建设开发有限公司	2.32	2023/01/13	2057/01/12
湖南省耒宜零道高速公路建设开发有限公司	8.60	2025/05/19	2054/06/26

四川宁西高速公路建设开发有限公司	1.75	2025/08/29	2059/04/15
四川西香高速建设开发有限公司	1.21	2025/12/20	2058/12/20
新发展集团、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	373.40	2017/05/27	2053/12/20
合计	493.73	--	--

注：1.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 5 家项目公司已于 2025 年出表，新发展集团与上述 5 家项目公司同时作为借款被担保人；2.对自治区外企业的担保主要由子公司路桥集团对其城建项目的业主或关联方的担保
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司本部对子公司管控力度强，公司业务和收入主要布局在子公司开展，公司本部债务负担较轻，短期偿债能力指标表现较弱。

公司本部对下属子公司管控力度强，截至 2025 年底公司本部资产总额 2086.33 亿元，所有者权益 1143.27 亿元，全部债务规模合计 783.58 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.20%和 40.67%，债务负担较轻；公司本部现金短期债务比为 0.19 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力有待提升。2025 年，公司本部实现营业总收入 18.86 亿元，利润总额为 14.45 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。

环境责任方面，公司在高速公路建设及工程施工业务中可能面临环境问题，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。公司开展环保水务业务，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。

社会责任方面，公司持续健全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，信息披露方面表现良好。

七、外部支持

广西壮族自治区综合实力及支持能力非常强。公司是广西自治区内重要的高速公路投资建设运营主体，战略地位高，可持续获得政府的有力支持。

1 支持能力

公司实际控制人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。2025 年，广西自治区产业结构持续优化，经济活力逐步修复，实现一般公共预算收入 1922.05 亿元，获得上级补助合计 4686.67 亿元。整体看，广西壮族自治区综合实力及政府支持能力非常强。

2 支持可能性

公司为广西自治区内重要的高速公路投资建设运营主体，并同时开展建筑工程施工、北部湾经济区内的口岸贸易物流、城乡综合服务以及环保水务等业务，战略地位高。公司在交通基础设施建设运营、水务等保障民生方面贡献很大，可替代性很弱。跟踪期内，公司在资金支持、政府专项债券和政府补贴等方面获得有力的外部支持。

资金支持方面，2025 年和 2026 年一季度，公司获得资本金注入、中央车购税、广西自治区财政补助、政府专项债券资金、财政引导基金等合计 86.73 亿元。政府补贴方面，2025 年和 2026 年一季度，公司其他收益分别为 1.90 亿元和 0.38 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。

八、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 70.00 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。

2025 年，将永续债券计入长期债务后，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

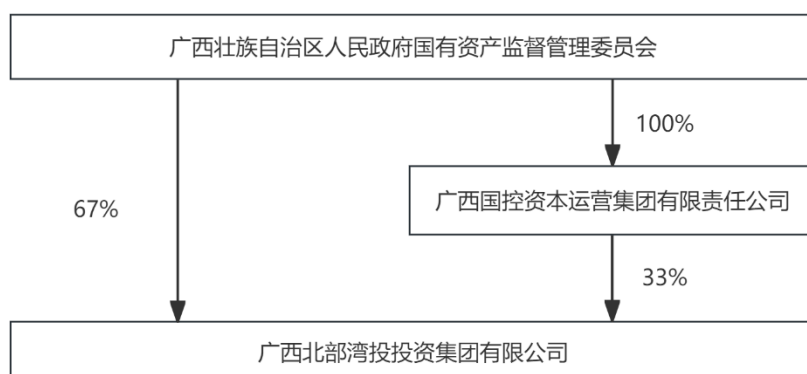
项目	2025 年（底）
长期债务*（亿元）	2158.76
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	0.31
经营活动现金流净额/长期债务（倍）	0.03
长期债务/EBITDA（倍）	21.72

注：1.上表中的长期债务为将永续债计入后的 2025 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 2025 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

九、跟踪评级结论

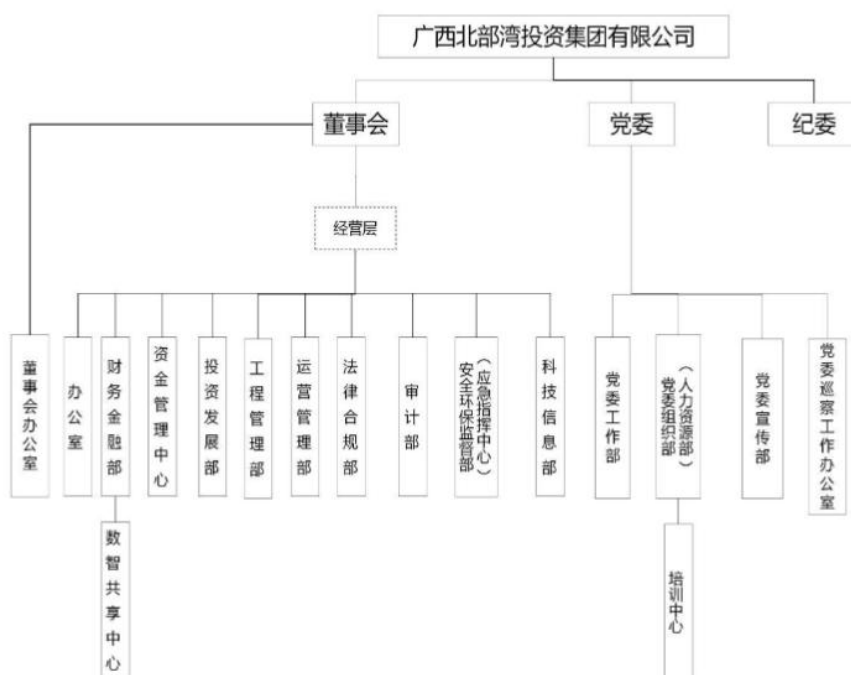
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 北部湾投 MTN002”“24 北部湾投 MTN004A”“24 北部湾投 MTN004B”“24 北部湾投 MTN005A”“24 北部湾投 MTN005B”“25 北部湾投 MTN001A”“25 北部湾投 MTN001B”“25 北部湾投 MTN003A”和“25 北部湾投 MTN003B”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 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 合并范围内公司主要一级子公司情况（截至 2026 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	94.35	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
广西北部湾水务集团有限公司	南宁市	其他水处理、利用与分配	100.00	同一控制下的企业合并
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

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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）	185.86	252.31	227.09	184.00
应收账款（亿元）	79.50	106.05	107.26	104.97
其他应收款（合计）（亿元）	23.09	31.78	66.84	69.08
存货（亿元）	286.67	283.29	252.93	248.57
长期股权投资（亿元）	51.00	48.42	53.57	54.72
固定资产（合计）（亿元）	165.40	190.46	232.65	246.94
在建工程（合计）（亿元）	2081.90	2017.36	2029.96	1797.52
资产总额（亿元）	4211.51	4625.93	4389.33	4403.68
实收资本（亿元）	120.00	120.00	120.00	120.00
少数股东权益（亿元）	119.38	80.10	106.94	107.88
所有者权益（亿元）	1302.82	1453.33	1430.90	1432.11
短期债务（亿元）	216.10	264.91	311.47	307.18
长期债务（亿元）	2119.36	2362.94	2088.76	2124.38
全部债务（亿元）	2335.46	2627.85	2400.23	2431.56
营业总收入（亿元）	790.22	639.04	604.46	132.14
营业成本（亿元）	655.11	503.13	473.66	106.44
其他收益（亿元）	1.50	1.68	1.90	0.38
利润总额（亿元）	33.61	27.67	24.58	7.25
EBITDA（亿元）	96.92	104.74	99.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	712.10	616.66	589.51	93.68
经营活动现金流入小计（亿元）	857.69	716.37	663.34	108.14
经营活动现金流量净额（亿元）	57.81	54.40	55.48	-19.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-409.05	-294.28	-247.80	-23.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	340.61	299.23	159.95	11.05
财务指标				
现金收入比（%）	90.11	96.50	97.53	70.89
营业利润率（%）	16.39	20.62	20.93	18.92
总资本收益率（%）	1.55	1.41	1.26	--
净资产收益率（%）	1.93	1.10	1.09	--
长期债务资本化比率（%）	61.93	61.92	59.35	59.73
全部债务资本化比率（%）	64.19	64.39	62.65	62.93
资产负债率（%）	69.07	68.58	67.40	67.48
流动比率（%）	107.35	116.29	106.14	105.74
速动比率（%）	67.19	78.19	74.63	73.69
经营现金流动负债比（%）	8.10	7.32	6.91	--
短期债务占比（%）	9.25	10.08	12.98	12.63
现金短期债务比（倍）	0.86	0.95	0.73	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	1.04	1.31	--

注：1. 公司 2026 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；3. “--”表示不适用
 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.63	58.32	28.48	22.52
应收账款（亿元）	3.60	0.48	0.85	0.85
其他应收款（合计）（亿元）	182.25	226.14	257.39	252.87
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	875.90	985.67	1050.32	1056.92
固定资产（合计）（亿元）	16.59	14.05	16.24	26.51
在建工程（合计）（亿元）	182.93	185.06	138.78	0.92
资产总额（亿元）	1836.48	1982.26	2086.33	2087.35
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）	919.52	1064.63	1143.27	1144.47
短期债务（亿元）	127.60	113.67	152.74	140.71
长期债务（亿元）	667.13	666.92	630.84	638.89
全部债务（亿元）	794.73	780.59	783.58	779.60
营业总收入（亿元）	26.87	22.48	18.86	4.18
营业成本（亿元）	16.25	13.88	13.17	3.26
其他收益（亿元）	0.03	0.00	0.04	0.01
利润总额（亿元）	0.87	5.06	14.45	4.82
EBITDA（亿元）	28.92	26.08	39.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.05	24.28	17.39	4.40
经营活动现金流入小计（亿元）	65.61	134.09	163.10	22.26
经营活动现金流量净额（亿元）	-8.98	13.96	0.75	6.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-94.35	-122.23	-67.52	-10.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	117.83	123.97	36.93	-1.59
财务指标				
现金收入比（%）	74.60	108.00	92.22	105.23
营业利润率（%）	38.53	37.45	29.21	21.96
总资本收益率（%）	1.30	1.33	1.67	--
净资产收益率（%）	0.10	0.48	1.28	--
长期债务资本化比率（%）	42.05	38.52	35.56	35.83
全部债务资本化比率（%）	46.36	42.30	40.67	40.52
资产负债率（%）	49.93	46.29	45.20	45.17
流动比率（%）	94.33	117.60	91.83	90.92
速动比率（%）	94.33	117.60	91.83	90.92
经营现金流动负债比（%）	-3.60	5.52	0.24	--
短期债务占比（%）	16.06	14.56	19.49	18.05
现金短期债务比（倍）	0.33	0.51	0.19	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.07	1.94	--

注：1. 公司 2026 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；3. “--”表示不适用
 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	
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