

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0511号

南宁产业投资集团有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22 南宁产投债/22 邕产投”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“22 南宁产投债/22 邕产投”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月22日至2025年6月21日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月22日

南宁产业投资集团有限责任公司 主体及“22 南宁产投债/22 邕产投”2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定			2024/6/22	AA+/稳定	杨 丹	高美琪
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
22 南宁产投债/22 邕产投	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	86.3
				业务运营	100.0%	79.0
			财务风险	盈利与获现能力	50.0%	31.5
				债务负担	20.0%	12.5
				债务保障程度	30.0%	20.0
主体概况			调整因素	无		
			个体信用状况（BCA）	aa		
			评级模型结果	AA+		
			外部支持调整子级	1		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

主体概况

南宁产业投资集团有限责任公司是南宁市最重要的产业投融资和园区建设运营主体,主要从事南宁市的产业投资、商品生产销售业务,同时还从事基础设施建设、国有资产经营、土地增减挂钩、房地产开发、金融相关服务等业务。南宁市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东及实际控制人。

评级观点

东方金诚认为,跟踪期内,南宁市综合经济实力仍很强;公司主营业务的区域专营性大幅提升,收入结构更加多元化,资本实力逐步增强;继续得到股东及相关各方的有力支持。同时,东方金诚也关注到,跟踪期内,公司存在一定的投资风险,面临一定的资本支出压力,资产流动性一般,全部债务规模增长较快。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,“22 南宁产投债/22 邕产投”到期不能偿还的风险很低。

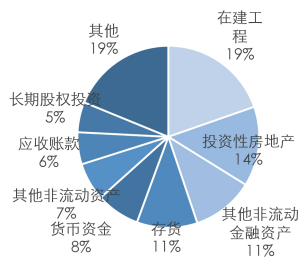
同业比较

项目	南宁产业投资集团有限责任公司	哈尔滨投资集团有限责任公司	南阳产业投资集团有限公司	贵阳市工业投资有限公司	嘉兴市产业发展集团有限公司
地区	南宁市	哈尔滨市	南阳市	贵阳市	嘉兴市
GDP 总量 (亿元)	5469.06	5576.30	4572.17	5154.75	7062.45
人均 GDP (元)	61338	56411*	47846	81670	126851
一般公共预算收入 (亿元)	400.88	313.07	289.40	446.20	632.02
政府性基金收入 (亿元)	207.51	51.36	159.20	640.94	578.19
地方政府债务余额 (亿元)	1474.60	3253.28	1235.34	3435.81	1988.19
资产总额 (亿元)	625.30	985.63	1079.57	451.81	517.25
所有者权益 (亿元)	257.44	363.93	593.36	232.01	219.01
营业收入 (亿元)	84.81	60.20	60.84	142.53	29.51
净利润 (亿元)	6.46	-10.64	4.33	11.85	0.81
资产负债率 (%)	58.83	63.08	45.04	48.65	57.66

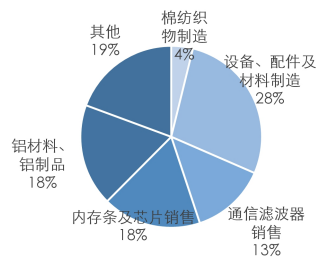
注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业,表中数据年份均为 2023 年,标“*”数据系估算数(下页同)
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年)



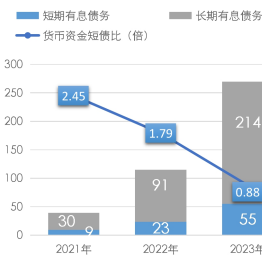
公司营业收入构成 (2023 年)



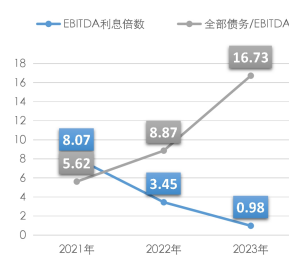
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额	193.39	299.90	625.30
所有者权益	96.57	120.32	257.44
营业收入	11.60	40.91	84.81
净利润	4.66	7.99	6.46
全部债务	39.06	114.64	269.72
资产负债率	50.06	59.88	58.83
全部债务资本化比率	28.80	48.79	51.16

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	南宁市		
GDP 总量	5120.94	5218.34	5469.06
人均 GDP (元)	57976*	58688*	61338
一般公共预算收入	391.77	392.68	400.88
政府性基金收入	547.92	234.08	207.51
财政自给率	50.52	46.81	49.10

优势

- 跟踪期内, 南宁市经济保持增长, 新能源汽车及零配件、金属及化工新材料、铝精深加工、电子信息等六大产业带动工业经济发展, 旅游业与金融业推动第三产业较快增长, 综合经济实力很强;
- 随着五象建投和南宁金投的划入, 公司成为南宁市最重要的产业投融资和园区建设运营主体, 区域专营地位大幅提升, 收入结构更加多元化;
- 得益于合并范围增加, 公司资产规模和所有者权益大幅提高, 资本实力逐步增强;
- 作为南宁市最重要的产业投融资和园区建设运营主体, 公司在增资、资金注入与政府补贴等方面获得了股东和相关各方的有力支持。

关注

- 跟踪期内, 公司继续承担了南宁市新兴产业创新发展职能, 持有的产业发展基金投资规模较大, 存在一定的投资风险;
- 公司在建及拟建的产业园区开发和标准化厂房建设项目尚需投资规模较大, 面临一定的资本支出压力;
- 公司资产以非流动资产为主, 且流动资产中存货占比较高, 资产流动性一般;
- 受合并范围增加影响, 公司全部债务总体增长较快, 预计未来随着项目建设的推进, 公司全部债务及负债率或将有所增长。

评级展望

预计南宁市经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》¹

¹ 南宁产投上次所使用的评级方法及模型为《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》, 为了适应城投企业转型发展、提升评级区分度和评级质量的需要, 东方金诚于 2024 年 4 月 12 日发布了新制订的《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》。考虑到南宁产投相关情况更符合国有资产运营企业适用范围, 本次评级使用《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》。本次更换评级方法及模型对南宁产投评级结果不产生影响。

历史评级信息					
主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (22 南宁产投债/22 邕产投)	2023/10/30	杨 丹、高美琪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AA/稳定	AA (22 南宁产投债/22 邕产投)	2021/08/25	卢宝泽、孟 洁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况					
债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
22 南宁产投债/22 邕产投	2023/10/30	14.70 亿元	2022/06/28~2029/06/28	无	-

注：“22 南宁产投债/22 邕产投”设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及南宁产业投资集团有限责任公司（以下简称“南宁产投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

南宁产投原名为南宁创宁资产经营有限责任公司，是由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”）于2000年9月出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币500.00万元，南宁市国资委持有公司100.00%股权。跟踪期内，南宁市国资委向公司增资120.54亿元，其中竞配产权房作价出资0.84亿元以及南宁五象新区建设投资有限责任公司（以下简称“五象建投”）、南宁金融投资集团有限责任公司（以下简称“南宁金投”）国有股权作价出资119.69亿元。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币203.76亿元，南宁市国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。

2023年8月，根据南宁市政府文件，南宁市国资委将持有的五象建投及南宁金投100%国有股权作价出资注入公司，并明确公司定位为南宁市融资、投资、建设、运营一体的产业投融资平台和园区建设运营平台。

自此，公司成为南宁市最重要的产业投融资和园区建设运营主体，主要从事南宁市的产业投资、商品生产销售业务，同时还从事基础设施建设、国有资产经营、土地增减挂钩、房地产开发、金融相关服务等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共19家，较上年末增加3家，系无偿划拨的五象建投、南宁金投以及上调层级的深圳国人科技股份有限公司；减少1家，系注销的南宁壮宁物业发展有限责任公司²。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）³

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得年份
南宁产投华创发展有限责任公司	产投华创	35902.51	100.00	设立	2000
南宁振宁物业服务有限责任公司 ⁴	振宁物业	350.00	99.14	设立	2000
南宁产投智创发展有限责任公司 ⁵	智创发展	7568.00	99.97	设立	2000
南宁产投统一投资管理有限责任公司	统一投管	44800.00	100.00	划拨	2009
南宁产投通用航空有限责任公司	通用航空	24000.00	100.00	设立	2014
南宁产投工业园区开发有限责任公司	产投园区公司	40000.00	100.00	设立	2014
广西金牛股份有限公司	金牛股份	4946.00	100.00	划拨	2019
南宁同达盛混凝土有限公司	同达盛	7428.20	97.69	划拨	2017
南宁锦虹棉纺织有限责任公司	锦虹棉纺织	13310.00	100.00	划拨	2017

² 根据公开资料显示，该公司控股股东为南宁壮宁资产经营有限责任公司（以下简称“壮宁资产”），因壮宁资产被南宁产投集团本部吸收合并，因此上调子公司层级，工商变更暂未完成。

³ 南宁广发重工集团有限公司已于2022年移交清算组，不纳入公司合并范围。

⁴ 根据公开资料显示，振宁物业控股股东为南宁振宁资产经营有限责任公司（以下简称“振宁资产”），因振宁资产被南宁产投集团本部吸收合并，因此上调振宁物业子公司层级，工商变更暂未完成。

⁵ 根据公开资料显示，智创发展控股股东同为振宁资产，上调智创发展子公司层级，工商变更暂未完成。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）³

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得年份
南宁产投链融科技有限责任公司	产投链融科技	20000.00	100.00	设立	2019
南宁产投科技创新投资有限责任公司	产投科创投资	300000.00	100.00	设立	2020
广西南宁金宁（实业发展）有限责任公司	南宁金宁	2361.22	100.00	划拨	2021
数丝科技有限责任公司	数丝科技	50000.00	95.00	设立	2022
广西国潮铝业有限公司	国潮铝业	50000.00	100.00	设立	2022
广西南南铝箔有限责任公司 （现更名为南宁产投铝箔有限责任公司）	产投铝箔	69470.00	78.78	增资 ⁶	2022
南宁产业高质量发展一期母基金合伙企业 （有限合伙）	高质量发展一期母基金	1000000.00	79.95	设立	2022
深圳国人科技股份有限公司	国人科技	4800.12	28.70 ⁷	收购	2022
南宁五象新区建设投资有限责任公司	五象建投	121312.99	100.00	划拨	2023
南宁金融投资集团有限责任公司	南宁金投	213080.77	100.00	划拨	2023

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年末，南宁产投发行的“22 南宁产投债/22 邕产投”按时兑付利息，暂未到本金兑付日，募集资金已完全使用。

个体信用状况

行业分析

作为“国企改革三年行动”的重要实践者，城市国有资产运营企业的高质量发展是做强做大国有经济、实现国有资产保值增值的题中之义，是服务社会民生、促进城市产业提档升级的重要抓手

“国企改革三年行动”是落实国有企业改革顶层设计的具体施工图。城市国有资产运营企业肩负改革重任，是“国企改革三年行动”的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

当前，“新三年”国企改革深化提升行动按下加速键，同时国企改革“碰撞”新质生产力，城市国有资产运营企业继续探寻合适的赛道，打造与地方特色相结合、具有清晰战略的主要业务，实现科技创新、产业引领等发展目标，实现经济的高质量稳步增长。

⁶ 南南铝箔原注册资本为 15480.00 万元，原股东为南南铝业股份有限公司（以下简称“南南铝业”，24.59%）、金宁发展有限公司（以下简称“金宁发展”，24.41%）、广西众信材料科技合伙企业（有限合伙）（以下简称“众信材料”，22.02%）、产投链融科技（14.16%）、广西南宁金宁（实业发展）有限责任公司（南宁产投直接控股子公司，以下简称“南宁金宁”，10.42%）和广西仁合金属制品合伙企业（有限合伙）（以下简称“仁合金属”，4.39%）。2022 年 5 月，南南铝箔注册资本增至 64470.00 万元，股东变更为南宁产投（71.54%）、南南铝业（6.23%）、金宁发展（7.20%）、众信材料（6.49%）、产投链融科技（4.17%）、南宁金宁（3.07%）和仁合金属（1.30%），南宁产投为其控股股东，因此 2022 年末被纳入合并报表范围内。

⁷ 南宁产投为深圳国人科技股份有限公司第一大股东，本公司下属子公司产投科创投资与高英杰（第二股东，持股 11.13%）签订一致行动协议，高英杰与深圳前行投资发展合伙企业（有限合伙）（持股 4.08%）、高伟力（持股 1.38%）和郑酬（持股 3.68%）签订一致行动协议，前述一致行动人合计持股 48.97%，国人科技库存股为 353.00 股，南宁产投及其一致行动人占流通股比例为 52.86%，同时其他各股东持股均较为零散，本公司能够控制国人科技。2023 年对国人科技的管理权由子公司产投科创投资上升至集团本部。

在“控增化存”背景下，城市国有资产运营企业的转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大

以“一揽子化债”为代表的化债政策开启了化债和转型的新阶段。在强监管及“控增化存”背景下，融资审批政策总体趋紧，城市国有资产运营企业需通过专业化、市场化运营做实做深转型，以自我造血缓解债务压力。

城市国有资产运营企业着力点为持有资产的保值增值，结合城市资源禀赋和发展阶段性特征，重塑业务战略，因地制宜、立足长远、稳健经营。伴随着国有企业现代公司治理与市场化经营机制的长效化，城市国有资产运营企业市场化主体地位已经确立，其转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会给城市国有资产运营主体带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入大幅增加，主要来源于商品生产销售类业务，毛利率有所下降；随着五象建投和南宁金投的划入，公司业务构成及收入结构将更加多元

跟踪期内，随着五象建投和南宁金投的划入，公司已成为南宁市最重要的产业投融资和园区建设运营主体，主要从事南宁市的产业投资、商品生产销售业务，同时还从事基础设施建设、国有资产经营、土地增减挂钩、房地产开发、金融相关服务等业务。

2023年，公司业务板块及收入有所调整，主要包括将通信滤波器销售和内存条及芯片销售板块收入进行重新拆分，以及将铝材料、铝制品业务的部分收入重分类至设备、配件及材料制造业务。

同期，公司营业收入大幅增加，主要来源于商品生产销售类业务。其中，公司资产租赁、设备、配件及材料制造、通信滤波器销售、内存条及芯片销售和铝材料、铝制品业务收入有所增加，棉纺织物制造、混凝土制造及房地产开发业务收入有所减少；除此之外，随着五象建投、南宁金投划入，公司新增金融相关服务、商业物业销售等业务。其他业务包括物业服务及管理等业务。

2023年，公司毛利润为10.50亿元，其中资产租赁、通信滤波器销售、金融相关服务业务对毛利润贡献较大。同期，公司综合毛利率有所下降，其中棉纺织物制造、设备、配件及材料制造、通信滤波器销售和铝材料、铝制品业务、房地产开发业务毛利率均有所下降。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
资产租赁 ⁸	1.44	12.40	2.38	5.83	3.41	4.00
商品生产销售	6.86	59.14	32.55	79.57	69.63	81.71
棉纺织物制造	5.11	44.02	3.55	8.67	3.28	3.85
混凝土制造	1.17	10.09	0.96	2.35	0.92	1.08
设备、配件及材料制造	0.58	5.03	0.31	0.75	23.58	27.67
通信滤波器销售	-	-	10.13	24.76	11.40	13.37
内存条及芯片销售	-	-	5.30	12.97	14.97	17.57
铝材料、铝制品	-	-	12.30	30.07	15.48	18.17
房地产开发	1.51	12.98	5.03	12.30	2.72	3.19
金融相关服务	-	-	-	-	4.06	4.77
商业物业销售	-	-	-	-	2.18	2.56
其他	1.80	15.49	0.94	2.31	3.22	3.77
合计	11.60	100.00	40.91	100.00	85.21	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
资产租赁	1.37	95.34	2.27	95.07	3.32	97.38
商品生产销售	0.21	3.00	3.12	9.60	3.75	5.38
棉纺织物制造	0.17	3.31	-0.002	-0.10	-0.21	-6.37
混凝土制造	0.11	9.65	0.07	7.14	0.06	6.98
设备、配件及材料制造	-0.08	-13.06	0.13	40.90	0.78	3.32
通信滤波器销售	-	-	2.11	20.83	1.89	16.61
内存条及芯片销售	-	-	0.23	4.42	0.81	5.40
铝材料、铝制品	-	-	0.59	4.79	0.41	2.62
房地产开发	0.31	20.63	1.00	19.84	0.27	9.95
金融相关服务	-	-	-	-	2.38	58.54
商业物业销售	-	-	-	-	0.82	37.32
其他	0.22	12.08	-0.29	-30.27	-0.03	-0.93
合计	2.11	18.15	6.10	14.92	10.50	12.32

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

产业投资

1. 股权及基金投资

跟踪期内，公司作为南宁市最重要的产业投融资和园区建设运营主体，继续承担了南宁市重点产业项目的投资职能，具有较强的政策性。目前公司的主要产业投资为广西南南铝加工有限公司（以下简称“南南铝加工”）⁹股权投资以及产业引导基金投资。

股权投资方面，南南铝加工是由公司和南南铝业股份有限公司（以下简称“南南铝业”）于 2009 年共同出资设立的国有铝业加工有限公司，公司对南南铝加工投资资金主要来源于政府增资款。根据南国资批【2018】256 号文件，公司于 2018 年以 8.49 亿元转让南南铝加工部分

⁸ 包括厂房租赁以及国有资产租赁业务。

⁹ 南南铝加工是由公司和南南铝业股份有限公司于 2009 年共同出资设立的国有铝业加工有限公司。截至 2023 年末，公司实际持有南南铝加工股权 38.70%，未纳入合并报表范围。南南铝加工控股股东为广西投资集团有限公司，是广西壮族自治区重要的投融资主体和国有资产经营实体。

股权，并以此股权转让款增资重组南南铝加工。截至 2023 年末，公司持有南南铝加工 38.7% 的股权，对其股权投资账面价值 15.98 亿元，累计计提资产减值准备 7.01 亿元。

2023 年，南南铝加工实现营业收入 47.74 亿元，净利润-1.55 亿元，盈利再次转负。

公司承担了南宁市新兴产业创新发展职能，股权及基金投资业务对促进区域产业发展具有重要作用；但公司持有的产业发展基金投资规模及资金需求较大，存在一定的投资风险

基金投资方面，公司继续受南宁市政府委托承担了引导南宁新兴产业创新发展的职能。

跟踪期内，公司继续承担南宁市“强首府”战略中的两车新能源产业链项目¹⁰的园区建设、基金出资和股权出资任务。其中基金与股权出资方面，公司继续持有南宁民生新能源产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“民生新能源”）、南宁民生天胜新能源产业基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“天胜新能源”）、北京华鼎新动力股权投资基金（有限合伙）（以下简称“华鼎新动力”）等新能源产业链相关基金。

公司通过高质量发展一期母基金持续对外投资，高质量发展一期母基金¹¹成立于 2022 年，截至 2023 年末，基金各合伙企业共同认缴 100 亿元，其中，公司认缴 79.95 亿元，实缴 6.10 亿元，该基金纳入公司合并范围。该基金作为母基金，只投资于子基金，投资范围包括南宁市重点发展的新能源汽车及零配件、铝精深加工、电子信息、新材料、林产品生产加工、食品生产加工等六大产业，以及先进装备制造等产业设立的子基金。目前，已投资于南宁车投天厚铝基材料创业投资合伙企业（有限合伙）、南宁市产投轨道卓越锂电创业投资合伙企业（有限合伙）、南宁市宁鑫锂电先进材料产业基金合伙企业（有限合伙）等子基金。

公司通过子公司以及高质量发展一期母基金对外投资，新增对南宁市宁鑫锂电先进材料产业基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁鑫锂电先进材料”）、南宁市华盛新材料产业投资基金（有限合伙）（以下简称“华盛新材料”）、南宁车投天厚铝基材料创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“天厚铝基材料”）等基金的投资。

总体来看，公司承担了南宁市新兴产业创新发展职能，股权及基金投资业务对促进区域产业发展具有重要作用；但公司持有的产业发展基金投资规模及资金需求较大，存在一定的投资风险。

图表 4 截至 2023 年末公司重点参与基金情况（单位：亿元）

基金名称	基金规模	认缴规模	实缴规模
南宁民生新能源产业投资合伙企业（有限合伙）	16.00	10.84	10.84
北京华鼎新动力股权投资基金（有限合伙）	424.93	102.00	5.10
南宁产投新兴一号投资基金合伙企业（有限合伙）	5.00	4.86	4.82
南宁骏华新能源合伙企业（有限合伙）	8.50	3.75	3.57
南宁科创天厚一号创业投资基金合伙企业（有限合伙）	3.00	3.00	2.98
南宁科晟能源动力投资基金合伙企业（有限合伙）	6.03	3.01	3.01
南宁民生天胜新能源产业基金合伙企业（有限合伙）	20.00	12.99	1.99 ¹²
合计	483.46	140.45	32.63

¹⁰ 《南宁市全面落实强首府战略当前标志性重大产业项目 2020 年推进计划（第一批）》。

¹¹ 截至 2023 年 9 月末，公司本部持有其股权 79.95%，直接控股子公司南宁金投持有其 20.00%，间接控股子公司南宁产投合创私募基金管理有限责任公司（以下简称“合创私募基金管理公司”）0.05%，合创私募基金管理公司为基金管理人。

¹² 计提公允价值变动导致其他非流动金融资产中该基金账面价值减少。

图表 4 截至 2023 年末公司重点参与基金情况（单位：亿元）

基金名称	基金规模	认缴规模	实缴规模
------	------	------	------

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.产业园区开发和标准化厂房建设

跟踪期内，随着五象建投划入，公司产业园开发和标准化厂房建设业务区域专营性有所提高；但目前该业务在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力

跟踪期内，作为南宁市政府确定的重要产业投资平台，公司继续承接产业园开发和标准化厂房建设项目，主要包括各类园区开发和标准化厂房与配套基础设施建设。公司产业园开发项目仍由相关子公司负责，业务模式未发生变更。同时，随着子公司五象建投划入，公司该业务区域专营性有所提高。五象建投承接的产业园区开发项目主要位于五象新区内，已完成的产业园区开发项目包括五象投资大数据产业园二期、五象投资创新型信息产业基地二期项目，已形成相关租赁收入。

截至 2023 年末，公司正在开发的园区项目计划总投资 88.58 亿元，包括创新产业园二期、产投铝基新材料产业园等，上述项目尚需投资 53.82 亿元。同期末，公司拟开发的园区项目主要为产投兴宁卓能产业园，计划总投资 17.81 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

图表 5 截至 2023 年末公司主要在建的园区项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
创新产业园二期	5.26	2.29	2.97
产投铝基新材料产业园	3.48	2.26	1.22
创新产业园三期	4.90	3.56	1.34
邕宁产业园项目	8.51	8.10	0.41
经开海城产业园	9.07	5.11	3.96
产投五象海晖产业园一期、二期	6.15	0.13	6.02
江南电子科技园	6.95	0.78	6.17
东部新城一期、二期	3.42	0.91	2.51
青晟产业园	7.83	0.91	6.92
青秀产业园零配件配套园	3.20	2.10	1.10
五象新总部基地综合改造提升工程	5.00	3.49	1.51
五象投资创新型信息产业基地一期及配套道路项目	9.44	2.65	6.79
五象投资创新型信息产业基地三期及配套道路项目	15.37	2.47	12.90
合计	88.58	34.76	53.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

国有资产经营

公司国有资产经营业务因承接南宁市老旧企业改制任务而形成。该业务的经营模式主要是对于采取破产重组、关停或搬迁等形式处置的老旧企业，通过国有资产租赁、土地资产处置或持有股权等国有资产运营来获得国有资产租赁收入，或者资产处置和股权投资收益，以此来逐

步消化公司因承担南宁市老旧企业改制所带来的经营损失和债务负担。

1. 国有资产租赁

公司由于老旧企业改制形成大量的可租赁资产，跟踪期内，租赁收入有所增长，毛利率水平仍较高

公司作为南宁市老旧企业改制的承担主体，在企业改制完成后形成了大量可租赁资产，可租赁资产集中在公司本部、智创发展、产投园区公司等公司。

此外，根据《南宁市人民政府办公室关于印发南宁市进一步加快竞配产权移交住房处置实施方案的通知》（南府办函〔2021〕60号），为进一步盘活国有资产，提高资产使用效益，缓解财政收支压力，南宁市加快竞配产权房移交工作，通过将竞配产权房注资方式注入市属国有企业，以提高资产使用效率，支持国有企业发展。作为南宁市主要的产业投资和园区建设平台，2023年，公司收到账面价值0.84亿元的竞配产权房用以出租或出售，预计未来将形成一定规模的国有资产管理收益。

2. 土地资产运作

跟踪期内，公司仍拥有大量位于主城区的待处置土地，未来增值空间较大

土地资产运作方面，公司在协助南宁市广发重工、凤凰纸业、五菱桂花等工业企业搬迁或关停后，利用自有资金与外部融资对原企业所拥有的土地进行开发整理，整理完毕移交南宁市土地储备中心。根据《南宁市土地储备管理办法》，公司整理的土地资产将由南宁市土地储备中心按新规划用途评估价格60%~90%进行收购。

此外，随着公司全面清理盘活老旧国有企业出清土地、批而未用土地以及停工项目用地工作展开，未来将稳步增加可收储土地和可获取土地收储款。总体来看，公司拥有大量位于主城区的待处置土地，未来增值空间较大。

商品生产销售

1. 棉纺织物制造业务

跟踪期内，公司棉纺织物制造业务收入及毛利率均有所下降

公司棉纺织物制造业务仍由直接控股子公司锦虹棉纺织负责。锦虹棉纺织由广西南宁棉纺织印染总厂改制重组后成立。

产能方面，锦虹棉纺织具有5个分厂，其中3个位于南宁，2个异地分厂，其中异地分厂主要为南宁分厂提供配套产品。跟踪期，公司产能有所下降且未生产坯布。

图表 6 锦虹棉纺织生产情况

产品	2021 年			2022 年			2023 年		
	年产能 (吨)	产量 (吨、万 米)	产能利 用率 (%)	年产能 (吨)	产量 (吨、万 米)	产能利 用率 (%)	年产能 (吨)	产量 (吨、万 米)	产能利 用率 (%)
混纺纱线	36000	24990	69.42	28000	22489	80.33	20000	13419	67.09
坯布	1000	20.74	2.07	-	-	-	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司锦虹棉纺织产品销售业务模式未发生变化。2023 年，形成棉纺织物制造收入 3.28 亿元。

图表 7 锦虹棉纺织产品销售情况（单位：吨、万米、万元/吨、元/米、%）

产品	2021 年			2022 年			2023 年		
	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率
混纺纱线	25356	1.97	101.81	18856	1.86	83.85	16926	1.93	126.13
坯布	20.74	9.85	100.00	-	-	-	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

锦虹棉纺织业务生产成本仍由原材料、加工费用和人工等成本构成。原材料方面，跟踪期内，采购集中在棉花，但锦虹棉纺织采购定价能力仍相对较弱。

图表 8 锦虹棉纺织原材料收购情况（单位：元/吨、万吨）

原材料名称	2021 年		2022 年		2023 年	
	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量
棉花	1.62	11800.11	1.89	5041	1.61	7173
涤纶	0.64	3523.84	0.73	5064	0.73	2727
黏胶	1.20	9685.06	1.20	10979	1.17	4946

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司棉纺织物制造业务毛利率为-6.37%，下降主要系现有市场的销售单价无法覆盖高价位的库存产品成本所致。

2.设备、配件及材料制造

跟踪期内，公司设备、配件及材料制造业务模式发生变化，收入大幅增加，但毛利率较低

跟踪期内，公司设备、配件及材料制造业务由子公司产投链融科技负责，业务模式发生变化，由出售老旧国有资产中的设备、配件转变为产品采购和销售，主要包括新能源汽车、电子信息材料和铝基材料板块。新能源汽车板块，销售产品包括电池组总成、驱动电机总成、充电器总成等配件以及新能源整车；电子信息板块，销售产品包括芯片原材料及存储设备；铝基材料板块，销售产品包括铝卷、铝锭等铝基材料。

目前，公司设备、配件及材料制造业务模式包含预付模式、库存模式和应收模式，与客户签订订单后收取一定比例保证金，按客户需求数量采购，由客户提货前支付全部货款。2023 年，公司供应商及销售客户较为集中。

图表 9 2023 年设备、配件及材料制造业务前五大供应商及销售客户明细（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占采购总额比重	销售客户名称	销售金额	占销售总额比重
安徽舟之航电池有限公司	8.97	43.90	合众新能源汽车股份有限公司	17.80	75.5
哪吒合智（上海）汽车销售服务有限公司	3.20	15.67	深圳一猫汽车科技服务有限公司	3.04	12.91
广西五金矿产进出口集团有限公司	2.34	11.47	广西复方有色金属有限公司	1.49	6.31
蜂巢能源科技股份有限公司无锡分公司	2.33	11.42	广西广投新材料集团有限公司	0.69	2.93
广西瑶山星投资有限公司	1.36	6.65	南宁威巨贸易有限公司	0.47	1.98
合计	18.20	89.11	合计	23.49	99.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司实现设备、配件及材料制造业务收入 23.58 亿元，大幅增加主要系加大对新能源汽车供应链的支撑力度，电机、电池等汽车配件的销售额大幅增长所致；毛利率较低主要系铝基材料供应链业务毛利偏低所致。

3.通信滤波器销售

跟踪期内，公司通信滤波器销售业务收入有所增加，该业务仍是公司收入的重要组成部分

跟踪期内，公司业务板块及收入有所调整，将通信滤波器芯片业务拆分为通信滤波器销售、内存条及芯片销售业务，其中通信滤波器销售业务仍由子公司国人科技负责，主要销售产品仍为金属滤波器模块等，该业务模式未发生变更。

图表 10 2023 年公司通信滤波器芯片业务前五大供应商及销售客户明细（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占采购总额比重	销售客户名称	销售金额	占销售总额比重
华茂科技（台山）有限公司	1.01	12.07	深圳市中兴康讯电子有限公司	4.79	42.06
深圳市浩荣通讯技术有限公司	0.82	9.79	Ericsson Eesti AS (USD)	1.86	16.30
成都领泰科技有限公司	0.68	8.03	SAMSUNG ELECTRONICS VIETNAM CO LTD	1.00	8.82
深圳市泽信通建设有限公司	0.50	5.98	诺基亚	1.00	8.81
深圳兴宇精密技术有限公司	0.41	4.81	其他	2.73	24.01
合计	5.99	65.99	合计	7.83	58.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年，公司通信滤波器销售业务收入为 11.40 亿元，是公司营业收入的主要来源；毛利率为 16.61%，下降主要系市场竞争加剧以及 2023 年新建产业园刚投入使用，产能释放需要时间周期，且初期投入较高，不能与产出相匹配所致。

4.内存条及芯片销售

跟踪期内，公司内存条及芯片销售业务收入有所增加，该业务是公司收入的重要组成部分

跟踪期内，公司内存条及芯片销售业务仍由子公司南宁泰克半导体有限公司（以下简称“泰

克半导体”)¹³负责。泰克半导体主营业务仍为研发、生产、销售半导体存储模组（内存、SSD等），其产品覆盖企业级、工业级、消费级和嵌入式，业务模式仍以区域经销商模式进行销售。

2023年，该业务前五大供应商采购金额占采购总额比重共67.44%，主要客户仍为深圳金泰克科技有限公司（以下简称“深圳金泰克”），公司同深圳金泰克签订采购协议，泰克半导体将所生产的产品销售给深圳金泰克，由深圳金泰克对接产品进行对外销售。

图表 11 2023 年公司内存条及芯片业务前五大供应商明细（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占采购总额比重
锐置有限公司 (SHARPCHEERLTD)	1.01	12.07
SERENITYCORPORATIONLIMITED	0.82	9.79
联合利丰（香港）有限公司 UNIFORTUNE (HK) COMPANYLIMITED	0.68	8.03
欣泰亚洲 SYNTECHASIALIMITED	0.50	5.98
中科智远信息科技有限公司	0.41	4.81
合计	9.61	67.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年，公司内存条及芯片销售业务收入为14.97亿元，是公司营业收入的主要来源；毛利率为5.40%。

5. 铝材料、铝制品

跟踪期内，公司铝材料、铝制品业务收入增加，是公司收入的重要来源，但盈利能力相对较弱

跟踪期内，公司铝材料、铝制品业务由子公司产投铝箔、国潮铝业、广西天恒汽车部件制造股份有限公司（以下简称“天恒汽车”）负责。其中产投铝箔主要产品包括电池铝箔产品、圆片产品、涂层产品等三大类，国潮铝业主要从事铝材料铝制品生产加工，天恒汽车主要产品包括汽车铝合金零部件、新能源汽车铝合金电池托盘等。业务模式未发生变更。

图表 12 2023 年公司铝材料、铝制品业务前五大供应商及销售客户明细（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占采购总额比重	销售客户名称	销售金额	占销售总额比重
南南铝业股份有限公司	6.07	25.99	南南铝业股份有限公司	4.28	34.81
贵州中铝铝业有限公司	1.26	5.41	深圳市比亚迪供应链管理有限 公司	2.79	22.65
佛山市金锋耀商贸有限公司	1.04	4.47	南宁浮法玻璃有限责任公司	2.20	17.9
云南浩鑫铝箔有限公司	0.65	2.77	南宁相建资产经营管理有限责 任公司	1.59	12.96
广西潮力铝业有限公司	0.60	2.57	肇庆市银石贸易有限公司	0.99	8.05
合计	9.62	41.21	合计	11.85	96.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹³ 2024年5月30日，公司出具《南宁产业投资集团有限责任公司关于转让孙公司股权的公告》，由子公司产投科创投资拟采取在广西联合产权交易所挂牌的方式公开征集符合条件的社会资本方，并向社会资本方转让产投科创投资持有的泰克半导体65%股权，对应注册资本为1.30亿元。本次交易完成后，泰克半导体不再纳入公司及子公司产投科创投资合并报表范围。截至2023年末，泰克半导体资产总额8.97亿元，负债总额6.54亿元，所有者权益2.43亿元；2023年完成营业收入13.48亿元，利润总额0.20亿元，净利润0.20亿元。

2023年，铝材料、铝制品业务收入为15.48亿元，是公司收入的重要来源；毛利率为2.62%，盈利能力相对较弱。

基础设施建设

跟踪期内，随着子公司五象建投划入，公司开始从事五象新区范围内的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性

跟踪期内，随着子公司五象建投划入，公司开始从事五象新区范围内的基础设施建设。五象建投作为五象新区内最重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性。

该业务采用委托代建模式。委托代建模式下，五象建投根据与五象新区管委会签订委托建设框架协议，以及每年初南宁市发展和改革委员会下达的城市建设项目投资计划（以下简称“城建计划”），通过财政资金、自有资金及外部融资对项目进行投资、建设；其中，城建计划项目建设所需资金纳入南宁市当年财政预算。五象建投每年根据项目建设进度，向五象新区管委会申请拨付项目工程款。五象新区管委会验收后支付相应工程款及代建管理费。代建管理费根据投入成本¹⁴的一定比例（一般为0.4%~2.0%之间）计算，并确认为基础设施建设收入。截至目前，五象建投代建项目完工后由其进行运营管理，项目开发成本计入存货科目，相应财政拨款增加资本公积。

此外，2018年，五象建投分别就南宁市2018~2020年棚户区改造项目（第二批）和南宁市2018~2020年棚户区改造项目（第三批）与南宁市城乡建设委员会签订政府购买服务协议。根据协议，五象建投负责筹集¹⁵并提供项目征收补偿资金，项目的实际建设和资金使用由良庆区人民政府负责。南宁市城乡建设委员会每年按照协议约定的金额支付购买服务资金¹⁶，协议总价款（购买服务资金）包括五象建投筹集的资金、相应的融资成本以及融资金额2%的服务费，服务期限分别为25年和15年，支付资金来源为南宁市本级财政资金。

自成立以来，五象建投主要承接了南宁园博园项目、五象新区总部基地路网工程、南宁市第四中学五象校区和五象新区总部休闲公园等建设项目，对完善五象新区交通网络、生活居住和产业发展等城市功能发挥重要作用。其中南宁园博园作为第十二届中国（南宁）国际园林博览会的举办地点，项目实际总投资约为28.00亿元，为南宁市带来良好的社会效应和经济效益，已成为南宁市地标；该项目实际已建设完工，受项目结算进度影响，项目尚未结算完毕，剩余部分工程尾款尚未支付，暂列在建工程。

2023年，五象建投确认基础设施建设收入0.12亿元，毛利率为100%。

截至2023年末，五象建投主要在建项目详见下图表，计划总投资合计36.06亿元，已投资23.68亿元，尚需投资12.38亿元。

¹⁴包含融资费用等财务成本。

¹⁵ 2018年，公司以政府购买服务协议形成的应收账款作为质押物与银行签订总额为64.33亿元的借款合同。随后公司于2018年~2021年分别提款13.75亿元、19.25亿元、17.17亿元和0.71亿元，截至2022年6月末，公司合计提款50.88亿元，资金均已全部提供至良庆区人民政府用于棚户区改造项目；公司后续不再新增借款及开展此类业务。

¹⁶根据《南宁市人民政府关于同意采用政府购买服务模式实施南宁市2018-2020年棚户区改造项目（第二批）的批复》和《南宁市人民政府关于同意采用政府购买服务模式实施南宁市2018~2020年棚户区改造项目（第三批）的批复》，购买服务资金纳入南宁市本级财政预算，由南宁市城乡建设委员会每年向南宁市财政局申请财政资金偿还。

图表 13 截至 2023 年末五象建投主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	累计投资	完工时间	资金来源	业务模式
玉洞片区路网二期工程（玉洞大道-平乐大道-玉洞北横十二路-物流基地 7 号路合围区域）	12.35	9.80	2025 年	财政拨款	委托代建
南宁五象新区平乐大道东片区路网二期工程	7.12	6.00	2025 年		
南宁市国防教育训练基地	6.20	5.15	2024 年		
夏林路（坛泽路-阳峰路）	5.58	1.30	2025 年		
良庆大道（原丰庆路，玉洞大道-坛兴路）	4.81	1.43	2025 年		
合计	36.06	23.68	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，五象建投未来拟建基础设施项目主要包括广西南方丘陵山地带（南宁）历史遗留废弃矿山生态修复示范工程项目、龙岗片区彩虹站电力服务项目等，计划总投资合计 8.92 亿元，资金来源主要为财政拨款。

图表 14 截至 2023 年末五象建投未来主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	资金来源	计划建设周期
广西南方丘陵山地带（南宁）历史遗留废弃矿山生态修复示范工程项目	5.51	财政拨款+自有资金	3 年
龙岗片区彩虹站电力服务项目	1.08	财政拨款	2 年
飞云路延长线（五象大道-龙佑街段）项目	0.18		1 年
柳园路东一里延长线	0.97		1 年
南宁市国际物流基地西区路网工程（二）-云村路	1.18		1 年
合计	8.92	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地增减挂钩

随着子公司五象建投划入，公司开始负责良庆区范围内的土地增减挂钩业务，具有很强的区域专营性，但目前该业务已基本确认收入完毕，不具有可持续性

随着子公司五象建投划入，公司开始负责良庆区范围内的土地增减挂钩业务，具有很强的区域专营性。

根据五象建投与良庆区自然资源局签订的建设用地增减挂钩项目建设工作协议书，经良庆区自然资源局委托，五象建投负责对良庆区内的指定用地进行复垦，由五象建投负责项目资金的筹措以及施工。项目完成后，五象建投向良庆区自然资源局发起验收请示，经良庆区自然资源局验收并出具批复确认，五象建投将复垦的土地以 30 万/亩的价格转让给良庆区自然资源局。五象建投每年根据合同约定（每年 300 亩）转让土地指标；根据土地增减挂钩项目完工进度百分比确认收入。

2023 年，五象建投确认土地增减挂钩收入 0.14 亿元，毛利率为 9.01%。

图表 15 截至 2023 年 9 月末五象建投土地增减挂及配套工程情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	整理期间	回款期间
良庆区第一期城乡建设用地增减挂钩项目	1.56	1.51	2020 年～ 2023 年	2020 年～ 2029 年
万有（南宁）国际旅游度假区项目一期配套路网工程	3.27	2.70		
南宁国际旅游度假区临时过渡周转房	1.33	1.33		
合计	6.16	5.54	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

五象建投土地增减挂业务收入已基本确认完毕，该业务不具有可持续性。

房地产开发

目前公司在建和拟建房地产项目规模较小，销售收入主要来源为划拨所得的竞配产权房出售，销售收入可持续性一般

随着子公司五象建投划入，公司房地产开发业务由子公司智创发展和五象建投及其子公司南宁五象金众投资有限责任公司（以下简称“五象金众”）及南宁欣鑫产城投资有限责任公司（以下简称“欣鑫产城”）负责。智创发展具有国家贰级开发资质，通过“招拍挂”和盘活自有土地的方式取得土地使用权。对于由智创发展自身完成开发整理的土地，智创发展具有熟练开发资格，即可优先对相应土地进行招拍挂。智创发展房地产开发业务资金来源于自有资金与外部融资。五象建投自主筹资开发建设房地产项目，其中欣鑫产城具有房地产开发二级资质。项目完工后，公司通过对外出售、出租的方式实现销售、租赁收入。

2023 年，智创发展房地产开发收入为 2.72 亿元，2023 年下降主要受房地产行业整体下行以及竞配产权房逐步销售完成影响。截至 2023 年末，智创发展目前在开发房地产项目主要为南宁星光广场三期，该项目计划总投资为 3.50 亿元，已累计投资 3.27 亿元；该项目可售面积为 14843.75 平方米，目前已售罄。

五象建投房地产开发地区集中于五象新区，已完成五象总部大厦和中国东盟信息港南宁核心基地五象新区地理信息小镇项目（以下简称“地理信息小镇”）等开发，形成了商业销售收入以及五象总部大厦的部分写字楼和人防车位出租收入。其中，五象总部大厦位于五象新区总部基地核心区，地理位置优越，目前已引入北部湾银行股份有限公司等多个金融企业。截至 2023 年末，五象建投暂无在开发和拟开发的房地产项目。

2023 年，五象建投形成商业物业销售收入 2.18 亿元¹⁷；毛利率为 37.32%。

总体来看，公司在建房地产项目规模较大，销售收入可持续性较高，但易受房地产政策、市场供需等因素影响而产生大幅波动。

金融相关服务

随着子公司南宁金投划入，公司开始从事金融相关服务业务，对公司收入及利润形成一定补充

跟踪期内，随着子公司南宁金投划入，公司开始从事金融相关服务业务，主要包括担保、不良资产处置等业务。

¹⁷ 还包括部分开发园区租赁收入。

公司担保业务主要由南宁金投子公司南宁市南方融资担保有限公司（以下简称“南方担保公司”）负责，业务主要包括直接融资担保、间接融资担保和非融资担保。担保对象主要包括广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）内的各级国有企事业单位以及中小工业、制造业类企业，截至2023年12月末，南方担保公司为工业企业担保余额为14.86亿元，占比为17.90%；对国有企业担保余额为51.14亿元，占比为61.60%。

风险管理方面，南宁金投制定了《全面风险管理暂行办法》、《担保项目评审委员会议事规则》等制度，通过规定借款人基本条件、统一复核对外授信、制定抵（质）押物管理、组建催收小组以及采取法律诉讼等方式防范风险。

2023年，南宁金投完成担保业务收入1.20亿元，毛利率为100%¹⁸。

截至2023年12月末，南方担保公司担保余额83.02亿元，担保户数1897户，担保放大倍数为6.00倍；累计代偿金额14.57亿元，累计代偿回收额9.55亿元，担保代偿率4.42%，反担保率314.10%。

企业管理

跟踪期内，南宁市国资委向公司增资120.54亿元，截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币203.76亿元，南宁市国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司组织结构发生变化，截至2023年末，公司本部设置党群工作部（工会办）、宣传部、办公室（董事会办公室）、战略研究部、投资发展部、财务管理中心、企业运营部、资产运营管理部、招标采购管理部、数字经济部、人力资源部、企业改革部、风控合规（法务）部、安全环保管理部和审计部共15个职能部门。同期，公司董事会人员发生变更。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年的合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构由中审华会计师事务所（特殊普通合伙）变更为天衡会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共19家，跟踪期内，增加4家直接控股子公司，分别为无偿划拨的五象建投和南宁金投，以及由间接控股子公司变更为直接控股子公司的振宁物业和智创发展；减少2家，分别为被公司本部吸收合并的壮宁资产和振宁资产。

资产构成与资产质量

跟踪期内，随着五象建投、南宁金投划入，公司资产总额大幅增加，仍以非流动资产为主，受限资产规模较大，资产流动性一般

跟踪期内，随着五象建投、南宁金投划入，公司资产总额大幅增加，仍以非流动资产为主。

¹⁸ 主要系在收入确认当期，预先从费用中提取一定的担保赔偿准备金作为未来担保风险损失的支出来源，其实质为预计成本，未计入毛利率成本。

图表 16 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	193.39	299.90	625.30
流动资产	63.04	95.79	182.87
货币资金	22.60	41.59	48.49
应收账款	3.91	13.53	35.52
存货	21.23	26.18	67.37
非流动资产	130.35	204.11	442.43
长期股权投资	21.80	33.09	33.60
投资性房地产	20.09	40.53	88.54
其他权益工具投资	22.15	9.41	23.23
其他非流动金融资产	22.51	38.24	68.81
固定资产	8.70	18.15	30.43
在建工程	19.36	36.80	122.96
其他非流动资产	3.85	6.72	42.27

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动资产大幅增加，仍主要由货币资金、应收账款和存货等构成。2023 年末，公司货币资金有所增加，以银行存款和其他货币资金为主，其中受限的货币资金金额为 15.31 亿元。同期末，公司应收账款大幅增加，主要系合并范围增加、内存条及芯片销售业务规模增加导致对客户应收款增加所致，前五大应收对象分别为良庆区自然资源局（4.83 亿元，12.89%）、深圳市金泰克半导体有限公司（4.69 亿元，12.55%）、深圳一猫汽车科技服务有限公司（民营企业，3.04 亿元，8.13%）、广西益朋建筑工程有限公司（民营企业，2.05 亿元，5.49%）和合众新能源汽车股份有限公司（国有企业，2.05 亿元，5.49%），合计占应收账款比重为 44.55%；公司应收账款主要来自于土地增减挂钩业务以及商品生产销售业务。公司存货大幅增加，2023 年末包括开发成本 25.20 亿元，增加主要来源于五象建投的基础设施建设、土地增减挂钩项目开发成本；开发产品 23.70 亿元，增加主要来源于通信滤波器、内存条及芯片和铝材料、铝制品业务规模扩增；库存商品 12.83 亿元。

跟踪期内，公司非流动资产大幅增长，主要由长期股权投资、投资性房地产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2023 年末，公司长期股权投资较为稳定，主要为公司对非全资子公司的投资。投资性房地产大幅增加，主要系由存货、固定资产、在建工程转入以及合并范围增加所致，其中价值 59.03 亿元资产的产权证正在办理中，部分因历史遗留问题暂未办理产权证。其他权益工具投资大幅增加主要系随五象建投及南宁金投纳入合并范围而来，主要系对广西北部湾银行股份有限公司、广西农村商业联合银行股份有限公司的股权投资。其他非流动金融资产主要系公司对外基金投资，增加主要来源于民生新能源及华鼎新动力公允价值变动收益增加以及新增对宁鑫锂电先进材料等基金投资。同期末，公司固定资产有所增加，主要系在建工程转入以及合并范围增加所致，包括房屋及建筑物、以及机器设备。在建工程大幅增加，主要系五象建投合并增加的项目开发成本以及公司新增对产业园区、厂房等项目的投资所致。其他非流动资产大幅增加，主要来自五象建投垫付棚改资金（良庆区棚户改造项目）等。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计为 124.85 亿元，占资产总额的比重为 19.97%，

占比较高。其中，受限货币资金、应收账款、固定资产、存货、投资性房地产、无形资产和在建工程分别为 15.31 亿元、4.83 亿元、3.83 亿元、29.61 亿元、65.31 亿元、1.18 亿元和 4.78 亿元，除此之外，公司持有的国人科技和产投铝箔股权已质押。

资本结构

跟踪期内，得益于合并范围增加，公司所有者权益大幅增长，以实收资本为主，资本实力逐步增强；随着公司转型发展和合并范围的增加，前期因继承较多老旧企业产生的历史亏损已实现填补，目前利润积累已转正

跟踪期内，得益于合并范围增加，公司所有者权益大幅增长。2023 年末，公司实收资本较大幅增加，主要系增加竞配产权房作价出资 0.84 亿元，五象建投、南宁金投国有股权作价出资 119.69 亿元。其他权益工具为公司同北方国际信托股份有限公司、北部湾银行签订的永续债。公司资本公积有所增加，主要为收到财政性拨款 3.10 亿元等，同时广西南宁五象新区规划建设管理委员会无偿收回子公司资产导致资本公积减少 1.64 亿元。随着公司转型发展和合并范围的增加，公司前期亏损已填补，公司未分配利润转正。少数股东权益主要为非全资子公司国人科技、广西天恒汽车部件制造股份有限公司等的其他股东权益形成。

图表 17 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	96.57	120.32	257.44
实收资本	80.73	83.22	203.76
其他权益工具	-	5.00	10.00
资本公积	11.13	12.69	14.82
未分配利润	-7.54	-7.57	1.27
少数股东权益	0.99	13.98	15.26

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

受合并范围增加以及融资需求增加影响，公司负债总额快速增加，以非流动负债为主

跟踪期内，受合并范围增加以及融资需求增加影响，公司负债总额快速增加，以非流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2023 年末，公司短期借款小幅增加，主要借款银行包括中国银行、中信银行、北部湾银行、浙商银行、南宁市邕宁区农村信用合作联社等，借款利率分布在 0.45%~5.72%之间。同期末，公司应付账款有所增加，主要为应付的货款和工程结算款；其他应付款有所增加，主要为往来款、押金及保证金和存入担保保证金增加。同期，一年内到期的非流动负债大幅增加，其中一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款和租赁负债分别为 28.08 亿元、3.51 亿元、4.59 亿元和 0.22 亿元。

图表 18 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	96.82	179.58	367.86
流动负债	44.97	62.73	117.86
短期借款	7.47	18.18	19.12
应付账款	6.09	14.06	26.28
其他应付款	18.51	14.52	20.70
一年内到期的非流动负债	1.76	5.21	36.40
非流动负债	51.84	116.85	250.00
长期借款	15.91	53.53	131.05
应付债券	-	14.51	36.15
长期应付款	0.92	-	49.62
专项应付款	20.86	28.54	5.22
递延收益	10.26	14.18	15.27

资料来源：公司审计报告，2021 年~2023 年末其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同），东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款和递延收益构成。2023 年末，公司长期借款大幅增加，主要借款机构为国开行、建设银行、中信银行、北部湾银行、南宁市区农村信用合作联社等，借款利率分布在 2.70%~5.80%之间。公司应付债券主要为公司本部及子公司五象建投发行的企业债、境外债、公司债等。长期应付款受合并范围增加大幅增长，主要包括政府专项债、五象建投对桂象基金借款¹⁹、对湾银私募借款²⁰，以及对远东国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁（天津）有限公司及东航国际融资租赁有限公司的融资租赁款；专项应付款主要为政府专项拨款。

跟踪期内，受合并范围增加影响，公司全部债务总体增长较快，预计未来随着项目建设的推进，公司全部债务及负债率或将有所增长

2023 年末，公司全部债务规模快速增长，所筹集资金主要用于项目建设、日常经营活动以及偿还债务。其中，公司短期有息债务为 55.30 亿元，占全部债务的比重为 20.50%。同期末，公司资产负债率小幅回落，但预计未来随着基建项目的持续推进，公司债务率水平或将有所上升。

图表 19 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

指标名称	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	39.06	114.64	269.72
其中：长期有息债务	29.83	91.42	214.41
短期有息债务	9.23	23.22	55.30
资产负债率	50.06	59.88	58.83

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

除子公司担保业务以外，截至 2023 年末，公司本部对外担保余额合计为 0.55 亿元，担保

¹⁹ 根据三份《南宁五象桂银投资发展有限公司股权转让协议》，合同编码分别为 NNGXCY-GZ001、NNGX-GZ001、NNGX-GZ002，南宁五象新区建设投资有限公司应无条件受让南宁桂银投资发展合伙企业（有限合伙）持有的南宁五象桂银投资发展有限公司的股权，股权收购金额为 10 亿元。

²⁰ 根据《南宁五象新区建设投资有限公司与诺安资本管理有限公司（代表湾银南宁五象新区建设发展私募投资基金）关于南宁五象湾银建设发展有限公司之股权收购合同》（合同编号：【NAZBYW180009】），南宁五象新区建设投资有限公司应无条件收购湾银南宁五象新区建设发展私募投资基金持有的南宁五象湾银建设发展有限公司的股权，股权收购金额为 11 亿元。

比率为 0.21%，主要担保对象包括国有企业南宁壮宁食品冷藏有限责任公司（0.44 亿元）以及民营企业广西阳仕机电科技有限公司、广西南宁辉灿商贸有限公司、南宁朗轩医疗器械有限公司、南宁市致协节能技术服务有限公司。总体来看，公司本部对外担保规模较小，代偿风险较小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增加，但期间费用亦快速增长，财政补贴有所下降，整体盈利能力仍较弱

跟踪期内，公司营业收入保持增长；投资收益大幅波动；营业利润率有所下降；期间费用仍以管理费用和财务费用为主，占营业收入的比重下降，但对营业收入仍形成一定侵蚀；利润总额和净利润均有所减少，利润总额对补贴收入的依赖程度减弱，2023 年补贴收入为利润总额的 21.39%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，整体盈利能力依然较弱。

图表 20 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	
营业收入	11.60	40.91	84.81	
投资收益	2.61	-0.24	0.12	
营业利润率	15.26	13.02	10.51	
期间费用	2.56	6.82	12.49	
期间费用/营业收入	22.06	16.68	14.72	
利润总额	6.06	9.66	8.73	
其中：财政补贴	0.32	6.39	1.87	
净利润	4.66	7.99	6.46	
总资本收益率	3.67	4.44	2.30	
净资产收益率	4.82	6.64	2.51	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前现金流仍为负，资金来源对筹资活动的依赖依然较大

2023 年，公司经营活动现金流入主要来自主营业务以及与相关单位的往来款形成的现金流入，随着子公司划入以及主营业务规模扩展，经营活动现金流入规模有所扩大；现金收入比率有所下降，主营业务回款能力减弱。同期，公司经营活动现金流出主要为往来款及公司支付的项目工程款形成的现金流出；经营性净现金流仍为净流出。

2023 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金；现金流出主要为公司支付在建厂房、园区和购买生产设备支出等。公司投资性现金流持续为净流出。

图表 21 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	42.33	70.05	128.24
现金收入比率（%）	121.79	103.56	82.31
经营活动现金流出	22.81	74.16	128.85
经营活动产生的现金流量净额	19.52	-4.11	-0.61
投资活动现金流入	6.60	10.16	24.83
投资活动现金流出	44.74	48.67	54.22
投资活动产生的现金流量净额	-38.14	-38.52	-29.39
筹资活动现金流入	26.05	90.53	102.30
筹资活动现金流出	11.08	42.36	64.64
筹资活动产生的现金流量净额	14.96	48.17	37.66
现金及现金等价物净增加额	-3.66	5.56	7.67

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司筹资活动现金流入主要系通过银行借款、发行债券等形成的现金流入，现金流出主要系偿还债务本息形成的现金流出；2023 年，公司筹资性现金流持续净流入。总体来看，公司资金来源对筹资活动总体依赖较大。

2023 年，公司现金及现金等价物净增加额小幅增长，但现金流状况仍欠佳。

偿债能力

考虑到公司承担了南宁市范围内的产业投融资和园区建设运营，业务区域专营性、业务稳定性及持续性均很强，业务较为多元化，备用流动性相对充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标看，2023 年，公司流动比率小幅上升、速动比率及现金比率有所下降，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱；货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖能力较弱。公司经营性现金流仍为负，对流动负债保障程度较弱。

从长期偿债能力指标看，2023 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均小幅上升，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均减弱。

图表 22 公司偿债能力主要指标（单位：%）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	140.18	152.70	155.16
速动比率	92.96	110.96	97.99
现金比率	50.26	66.30	41.14
货币资金短债比（倍）	2.45	1.79	0.88
经营现金流动负债比率	43.40	-6.55	-0.52
长期债务资本化比率	23.60	43.17	45.44
全部债务资本化比率	28.80	48.79	51.16

EBITDA 利息倍数（倍）	8.07	3.45	0.98
全部债务/EBITDA（倍）	5.62	8.87	16.73

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 55.30 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性现金流为净流出，对债务偿还保障较弱，且未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2023 年末，公司获得国开行、中国银行、桂林银行等银行综合授信 463.42 亿元，尚未使用额度 207.42 亿元。直接融资方面，公司暂未获取债券批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了南宁市范围内的工业产业投资经营管理与园区建设运营，业务区域专营性、业务稳定性及持续性均很强，业务较为多元化，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 5 月 15 日，公司本部未结清及已结清贷款中无关注/不良/违约类记录。截至本报告出具日，公司本部发行的各类债务融资工具/债券均按期偿付利息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走

低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

跟踪期内，南宁市经济保持增长，新能源汽车及零配件、金属及化工新材料、铝精深加工、电子信息等六大产业带动工业经济发展，旅游业与金融业推动第三产业较快增长，综合经济实力很强

跟踪期内，南宁市经济保持增长，全年地区生产总值 5469.06 亿元，在广西壮族自治区下辖市中位列第 1，但增速略低于广西自治区增速；第二、三产业带动南宁市经济持续发展。

图表 23 南宁市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5120.94	6.1	5218.34	1.4	5469.06	4.0
人均地区生产总值(元)	57976*	-	58688*	-	61338	3.3
三次产业结构	11.9: 23.4: 64.7		11.5: 22.7: 65.8		11.6: 21.8: 66.5	
规模以上工业增加值	-	7.5	-	1.9	-	8.3
第三产业增加值	3315.42	6.3	3434.03	1.2	3638.08	4.8
固定资产投资	-	3.1	-	-17.8	-	-23.7
社会消费品零售总额	2364.17	8.4	2358.75	-0.2	2424.80	2.8
进出口总额	1231.92	24.9	1510.07	22.9	1259.06	-14.7

资料来源：南宁市国民经济和社会发展统计公报（2021 年~2023 年），标“*”人均 GDP 按“GDP/常住人口”估算，东方金诚整理

跟踪期内，南宁市新能源汽车及零配件、金属及化工新材料、铝精深加工、电子信息等六大产业带动工业经济发展，同时以新能源、化工新材料、电子信息（半导体）、高端装备制造等为主新兴产业加速集聚，比亚迪、多氟多等一批重大项目投产，龙电华鑫、宸宇富基等项目落地开工，成功举办首届中国（南宁）—东盟汽车产业合作发展论坛，新能源、新能源汽车及零部件全产业链加快成型，华芯振邦半导体项目投产，实现广西自治区晶圆级先进封装测试零

的突破，引进轨道交通产业 12 个装备制造项目和 15 个智慧交通软件企业。

从产业结构来看，南宁市第三产业逐步成为推动经济发展的主要力量。跟踪期内，在零售、旅游业、金融业等带动下，南宁市第三产业保持增长，增速大幅提升。零售方面，全年开展“乐购南宁”品牌活动超 100 场次、带动消费达 100 亿元以上，网上商品零售额增长 41.3%，批零住餐分别增长 9.8%、10.7%、18.1%、13.6%，对全市 GDP 增长贡献率达到 28.2%，零售业总量、增速排全区第一。旅游业方面，2023 年迅速恢复，接待游客总人数增长 68.4%，实现旅游总收入增长 66.0%，总量均居全区首位，A 级旅游景区总量首次突破 100 家，4A 级景区总量首次跃居广西壮族自治区第一。金融业方面，南宁市现代金融业快速发展，2023 年南宁市人民币存贷款余额增长 9.4%，保费收入首次突破 300 亿元、占全区的 37.2%，跨境人民币结算量首次突破 3000 亿元、增长 154%、占全区的 80%，金融业税收首次突破 100 亿元、增长 5%，新增 2 家上市公司、2 家新三板挂牌企业，参股成功组建广西农村商业联合银行。

据初步统计，2024 年 1~4 月，南宁市实现地区生产总值 1324.83 亿元，同比增长 1.7%。

跟踪期内，南宁市一般公共预算收入保持增长，继续获得上级政府较大规模的补助，综合财政实力很强

2023 年，南宁市一般公共预算收入保持增长，增速为 2.09%，其中税收收入占比 66.13%，收入结构有待改善。同期，南宁市政府性基金收入持续下降，主要系土地市场交易不达预期导致国有土地使用权出让收入下降所致；考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入存在较大的不确定性。同期，南宁市继续获得上级政府较大力度的财政支持，上级补助收入是南宁市财政收入的重要组成。

图表 24 南宁市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	939.69	626.76	608.39
一般公共预算收入	391.77	392.68	400.88
其中：税收收入	277.95	222.90	265.12
政府性基金收入	547.92	234.08	207.51
2 上级补助收入	354.19	461.69	431.27
列入一般公共预算的上级补助收入	347.21	453.16	424.36
列入政府性基金的上级补助收入	6.98	8.53	6.91
财政收入（1+2）	1293.87	1088.45	1039.66
1 地方财政支出	1316.33	1161.66	1111.12
一般公共预算支出	775.40	838.93	816.48
政府性基金支出	540.92	322.72	294.64
2 上解上级支出	15.83	15.83	-
财政支出（1+2）	1332.16	1177.49	1111.12
财政自给率（%）	50.52	46.81	49.10
地方债务限额	1326.63	1433.97	1576.23
地方债务余额	1231.15	1328.22	1474.60
政府负债率（%）	24.04	25.45	26.96
政府债务率（%）	95.15	122.03	141.83

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

图表 24 南宁市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
----	--------	--------	--------

资料来源：南宁市 2021 年~2023 年预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2023 年南宁市一般公共预算支出有所下降；政府性基金支出持续下降，主要系国有土地使用权出让收入安排的支出减少所致。同期南宁市地方财政自给率水平较低，财政自给程度较弱。

截至 2023 年末，南宁市政府债务余额 1474.60 亿元。其中，一般债务余额 627.77 亿元，专项债务余额 846.83 亿元。

债务管理方面，南宁市严格落实中央防范化解地方政府债务风险有关要求，加强政府债务管理，加强全口径债务监控，严格规范举债和融资行为，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解隐性债务存量，优化调整到期债务，加强对专项债券项目收益的评估，防范偿付风险；足额偿还到期政府债务，未发生政府债务逾期事件。

2024 年 1~4 月，南宁市实现一般公共预算收入 132.81 亿元，同比下降 15.8%。

综上所述，东方金诚对南宁市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为南宁市最重要的产业投融资和园区建设运营主体，公司在增资、资金注入与政府补贴等方面获得了股东和相关各方的有力支持

南宁市主要基础设施建设及国有资产运营投资主体共计 7 家。其中，承担基础设施建设职能的主体包括 4 家，分别为南宁城市建设投资集团有限责任公司、南宁交通投资集团有限责任公司、南宁轨道交通集团有限责任公司、南宁建宁水务投资集团有限责任公司。另外 3 家承担了南宁市国有资产运营投资职能，南宁威宁投资集团有限责任公司负责当地文旅产业投资；南宁乡村振兴集团有限责任公司负责农业投资；公司作为南宁市最重要的产业投融资和园区建设运营主体，主要从事南宁市的产业投资、商品生产销售业务，在资产注入与政府补贴等方面获得股东和相关各方的有力支持。

图表 25 南宁市主要基础设施建设及国有资产运营投资主体情况（单位：亿元）

名称	业务职能	总资产	净资产	营业收入
南宁城市建设投资集团有限责任公司	对城市基础设施和市政公用设施的投资、建设和运营管理	1370.28	882.32	19.08
南宁交通投资集团有限责任公司	对交通基础设施项目的投资；对水利项目、城市基础设施项目、新能源等的投资	670.81	198.78	26.58
南宁轨道交通集团有限责任公司	对轨道交通项目的投资、建设、营运管理和综合资源开发、管理	1253.86	461.37	39.51
南宁威宁投资集团有限责任公司	对文化体育、旅游产业、房地产、教育产业、社会公共服务设施等产业的投资、建设、经营、管理	520.76	183.00	83.83
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	国有资产管理；内河整治项目和水利项目的投资、建设和管理	508.63	154.08	47.25
南宁产投	重要的产业投资主体，主要从事南宁市的工业产业投资经营管理与园区建设运营	625.30	257.44	84.81

图表 25 南宁市主要基础设施建设及国有资产运营投资主体情况（单位：亿元）

名称	业务职能	总资产	净资产	营业收入
南宁乡村振兴集团 有限责任公司	定位为南宁市的农贸业投资平台，负责现代农业、 农业基地建设等投资经营	-	-	-

资料来源：各公司公开披露的审计报告等，表中财务数据均为 2023 年末，东方金诚整理

增资方面，2023 年，公司股东南宁市国资委向公司注入竞配产权房 0.84 亿元、国有股权 119.69 亿元，公司实收资本增加至 203.76 亿元。资金注入方面，公司收到财政性拨款 3.10 亿元，公司资本公积增加至 14.82 亿元。

财政补贴方面，2023 年，公司收到南宁市财政局的财政补贴 1.87 亿元。

考虑到公司将继续在南宁市产业投资领域发挥重要作用，预计未来股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对南宁市的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

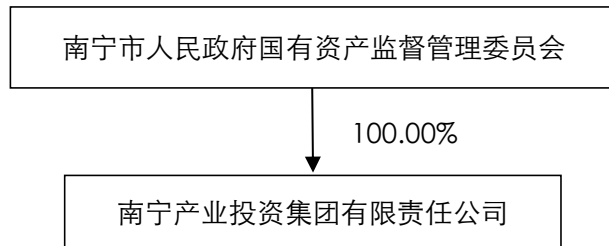
东方金诚认为，随着五象建投和南宁金投的划入，公司成为南宁市最重要的产业投融资和园区建设运营主体，区域专营地位大幅提升，收入结构更加多元化；得益于合并范围增加，公司资产规模和所有者权益大幅提高，资本实力逐步增强。同时，东方金诚关注到，公司继续承担了南宁市新兴产业创新发展职能，持有的产业发展基金投资规模较大，存在一定的投资风险；公司在建及拟建的产业园区开发和标准化厂房建设项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司资产以非流动资产为主，且流动资产中存货占比较高，资产流动性一般；受合并范围增加影响，公司全部债务增长较快，预计未来随着项目建设的推进，公司全部债务及负债率或将有所增长。

跟踪期内，南宁市经济保持增长，新能源汽车及零配件、金属及化工新材料、铝精深加工、电子信息等六大产业带动工业经济发展，旅游业与金融业推动第三产业较快增长，综合经济实力很强；作为南宁市最重要的产业投融资和园区建设运营主体，公司在增资、资金注入与政府补贴等方面获得了股东和相关各方的有力支持。

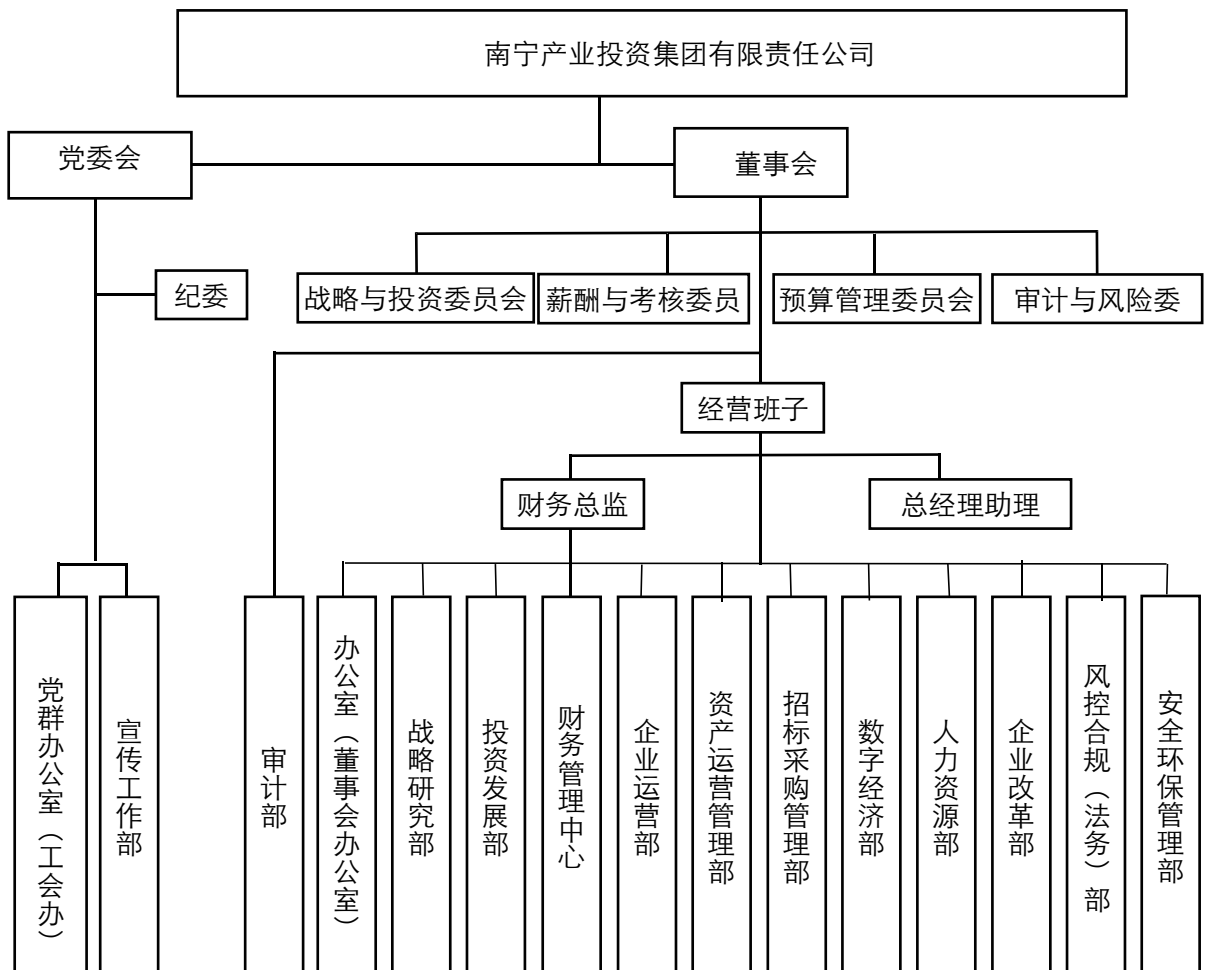
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22 南宁产投债/22 邕产投”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	193.39	299.90	625.30
在建工程	19.36	36.80	122.96
投资性房地产	20.09	40.53	88.54
其他非流动金融资产	22.51	38.24	68.81
存货	21.23	26.18	67.37
货币资金	22.60	41.59	48.49
负债总额	96.82	179.58	367.86
长期借款	15.91	53.53	131.05
长期应付款	0.92	0.00	49.62
一年内到期的非流动负债	1.76	5.21	36.40
全部债务	39.06	114.64	269.72
其中：短期有息债务	9.23	23.22	55.30
所有者权益	96.57	120.32	257.44
营业收入	11.60	40.91	84.81
净利润	4.66	7.99	6.46
经营活动产生的现金流量净额	19.52	-4.11	-0.61
投资活动产生的现金流量净额	-38.14	-38.52	-29.39
筹资活动产生的现金流量净额	14.96	48.17	37.66
主要财务指标			
营业利润率（%）	15.26	13.02	10.51
总资本收益率（%）	3.67	4.44	2.30
净资产收益率（%）	4.82	6.64	2.51
现金收入比率（%）	121.79	103.56	82.31
资产负债率（%）	50.06	59.88	58.83
长期债务资本化比率（%）	23.60	43.17	45.44
全部债务资本化比率（%）	28.80	48.79	51.16
流动比率（%）	140.18	152.70	155.16
速动比率（%）	92.96	110.96	97.99
现金比率（%）	50.26	66.30	41.14
货币资金短债比（倍）	2.45	1.79	0.88
经营现金流动负债比率（%）	43.40	-6.55	-0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	8.07	3.45	0.98
全部债务/EBITDA（倍）	5.62	8.87	16.73

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。