



广西北部湾投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行人 公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号： CCXI-20242640D-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 8 月 5 日

发行人	广西北部湾投资集团有限公司		
本期债项评级结果	广西北部湾投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）	AAA	
	广西北部湾投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）	AAA	
发行要素	本期债券总计发行金额不超过 15 亿元（含）。本期债券分为两个品种，品种一期限为 5 年，品种二期限为 10 年，并设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制；本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本；本期债券募集资金拟全部用于偿还有息债务。		
评级观点	中诚信国际认为广西壮族自治区（以下简称“广西”或“自治区”）作为沿海沿边省份区位优势重要，近年来经济财政实力稳步增长，对区内企业的支持能力很强；广西北部湾投资集团有限公司（以下简称“北投集团”或“公司”）在广西基础设施建设和北部湾区域建设中发挥重要作用，对自治区政府的重要性高，与自治区政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际认为，公司业务稳定性及可持续性很强，资本实力持续提升，但需关注公司债务规模和财务杠杆水平不断上升、未来仍面临较大的投融资压力及较大规模的资产受限对其经营和整体信用状况造成的影响。		
正 面			
■ 地位重要性高。 公司是广西自治区内公路建设运营及口岸物流投资运营的重要主体，地位重要性很高，自成立以来在项目建设、股权划拨和资金支持等方面得到了自治区政府的大力支持。 ■ 业务稳定性及可持续性很强。 公司交通基础设施建设产业链完善，业务模式清晰稳定，在建及拟建项目储备充足，业务稳定性及可持续性很强。 ■ 资本实力持续提升。 得益于公司收到的各类财政补贴资金、车购税资金、政府专项债，以及国资委批复部分高速公路土地确权评估增值等，2023年以来公司经调整的所有者权益规模快速增长，资本实力持续提升。			
关 注			
■ 公司债务规模和财务杠杆不断上升。 截至2024年3月末，公司总债务规模增长至2,525.06亿元，其中短期债务235.82亿元，同期末资产负债率和总资本化比率分别达到68.89%和66.99%，处于较高水平。 ■ 未来面临较大的投融资压力。 公司在建高速公路项目和房地产项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。 ■ 受限资产规模较大。 截至2023年末，公司受限资产规模为303.48亿元，占总资产的7.21%；此外，公司收费权质押的高速公路、水务项目和工程及配套设施项目对应资产的账面价值分别为892.35亿元、51.28亿元和138.83亿元，受限资产规模较大。			

项目负责人：桂兰杰 ljugui@ccxi.com.cn

项目组成员：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

北投集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	2,918.29	3,589.33	4,211.51	4,303.06
经调整的所有者权益合计（亿元）	940.93	1,082.89	1,228.79	1,244.44
负债合计（亿元）	1,953.14	2,455.40	2,908.69	2,964.59
总债务（亿元）	1,531.29	2,015.35	2,409.49	2,525.06
营业总收入（亿元）	730.28	788.11	790.22	190.28
经营性业务利润（亿元）	43.32	44.65	42.89	10.88
净利润（亿元）	24.73	29.42	25.19	9.03
EBITDA（亿元）	62.28	73.78	96.46	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	44.02	53.86	57.81	-13.00
总资本化比率（%）	61.94	65.05	66.23	66.99
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.08	0.97	1.04	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及公司提供的未经审计的 2024 年一季度财务报表，各期数据均为报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”和“其他权益工具”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

发行人概况

公司是经广西壮族自治区人民政府批准成立，由自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）作为出资人设立的国有公司。2018 年，按照中共广西壮族自治区委员会办公厅、广西壮族自治区人民政府办公厅下发的《北投集团和新发展集团战略性重组方案》，公司合并广西新发展交通集团有限公司（以下简称“新发展集团”）。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 120.00 亿元，控股股东¹及实际控制人为广西国资委。

业务布局方面，公司依托现有产业基础，围绕高速公路和高等级公路等交通基础设施及配套项目，发展城乡综合服务、口岸贸易物流、环保水务、产业金融、战略新兴和培育业务等业务板块。

表 1：截至 2024 年 3 月末公司主要的一级子公司情况（亿元）

全称	简称	持股比例	截至 2024 年 3 月末			2023 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
广西新发展交通集团有限公司	新发展集团	99.07%	2,094.57	640.06	69.44%	338.05	-0.50
广西路桥工程集团有限公司	广西路桥	92.74%	795.02	277.06	65.15%	351.47	26.48
广西路建工程集团有限公司	广西路建	96.88%	215.44	66.44	69.16%	166.13	12.24
广西北投能源投资集团有限公司	北投能源	100.00%	21.67	13.71	36.73%	17.71	0.78
广西北投口岸投资集团有限公司	北投口岸	100.00%	61.72	23.92	61.25%	20.39	-2.46
广西北投产城投资集团有限公司	北投产城	100.00%	224.55	93.08	58.55%	41.22	-3.03
广西北部湾水务集团有限公司	北部湾水务	99.25%	85.40	23.12	72.93%	8.42	0.09
广西广路实业投资集团有限公司	广路实业	100.00%	24.97	7.81	68.70%	63.78	0.54

注：持股比例为公司合并口径持股。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期债券总计发行金额不超过 15 亿元（含）。本期债券分为两个品种，品种一期限为 5 年，品种二期限为 10 年，并设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制；本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本。

募集资金用途

本期公司债券募集资金拟全部用于偿还有息债务。

发行人信用质量分析概述

区域环境

中诚信国际认为，广西作为沿海沿边区域，具有一定的区位优势，跟踪期内经济实力持续增长，财政实力同比提升，潜在的支持能力很强；但目前广西部分地市仍面临较大的偿债压力，整体再融资环境一般。

广西壮族自治区南濒北部湾，北、东、西三面分别与贵州省、湖南省、广东省、云南省等省相邻，

¹根据《广西壮族自治区财政厅 广西壮族自治区人力资源和社会保障厅 广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会关于划转国有股权的通知》（桂财资〔2020〕23 号）等相关要求，公司控股股东广西国资委将其持有的公司 10%股权无偿划转至广西国新投资发展有限公司。按照国资监管部门指导意见，为保持原有国资监管体制机制不变，对于国有独资企业，本次股权划转后，公司章程以及工商变更登记暂不做调整，通过办理国有产权登记来实现变更。公司目前正在国资产权登记系统办理完成变更。

西南与越南毗邻，是西南地区最便捷的出海通道；在中国与东南亚的经济交往中占有重要地位，是中国-东盟自由贸易区的门户，也是我国建设西部陆海新通道及“一带一路”政策中重要区域。广西矿产资源种类多、储量大，尤以铝、锡等有色金属为最，是全国 10 个重点有色金属产区之一。广西南临北部湾，港口资源丰富，根据上海国际航运研究中心发布的《2022 年全球港口发展报告》，北部湾港货物吞吐量位居全球港口第 14 位。目前，西部陆海新通道骨干工程平陆运河已开工建设，预期未来随着运河的完工通航，将为西南地区提供运距更短、更便捷的出海通道，为北部湾港及周边城市群带来新的发展机遇。

广西区域经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。2023 年，广西实现地区生产总值（GDP）27,202.39 亿元，同比增长 4.1%，经济总量持续增长。其中第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.43%、32.81%和 50.77%，增速分别为 4.7%、3.2%和 4.4%；同期，广西固定资产投资较 2022 年下降 15.5%。按常住人口计算，全年人均 GDP5.40 万元。

财政实力方面，广西区域财政实力处于全国中下游，财政平衡较低，对转移支付的依赖高。2023 年，广西实现一般公共预算收入 1,783.80 亿元，同比增长 5.7%；其中地方税收收入完成 1,081.99 亿元，税收收入占比为 60.66%。2023 年，广西公共财政平衡率为 29.23%，较上年上升 0.59 个百分点，但财政平衡率仍较低，财政自给能力较弱。同期，广西实现政府性基金预算收入 880.66 亿元，较上年下降 20.75%，主要系房地产市场遇冷导致国有土地出让收入锐减所致。债务方面，广西政府债务规模持续增长，但尚处债务限额以内。

表 2：2023 年全国 31 个省（市、自治区）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
全国	1,260,582.00	--	8.73	--	216,784.00	--
广东省	135,673.16	1	10.70	7	13,851.30	1
江苏省	128,222.20	2	15.05	3	9,930.18	2
山东省	92,068.70	3	9.06	11	7,464.72	5
浙江省	82,553.00	4	12.50	5	8,600.02	3
四川省	60,132.90	5	7.18	20	5,529.10	7
河南省	59,132.39	6	6.01	25	4,512.05	8
湖北省	55,803.63	7	9.55	9	3,692.26	11
福建省	54,355.10	8	12.99	4	3,591.87	12
湖南省	50,012.85	9	7.59	14	3,360.50	15
上海市	47,218.66	10	18.99	2	8,312.50	4
安徽省	47,050.60	11	7.68	13	3,938.96	10
河北省	43,944.10	12	5.93	26	4,286.15	9
北京市	43,760.70	13	20.00	1	6,181.10	6
陕西省	33,786.07	14	8.54	12	3,437.36	13
江西省	32,200.10	15	7.12	21	3,059.60	17
辽宁省	30,209.40	16	7.21	19	2,754.00	18
重庆市	30,145.79	17	9.41	10	2,440.70	19
云南省	30,021.12	18	6.41	22	2,149.44	21
广西壮族自治区	27,202.39	19	5.40	29	1,783.80	24
山西省	25,698.18	20	7.40	15	3,479.15	14
内蒙古自治区	24,627.00	21	10.27	8	3,083.40	16
贵州省	20,913.25	22	5.41	28	2,078.25	22
新疆维吾尔自治区	19,125.91	23	7.38	16	2,179.69	20
天津市	16,737.30	24	12.28	6	2,027.34	23
黑龙江省	15,883.90	25	4.99	30	1,395.97	25

吉林省	13,531.19	26	5.76	27	1,074.80	26
甘肃省	11,863.80	27	4.79	31	1,003.50	27
海南省	7,551.18	28	7.30	18	900.69	28
宁夏回族自治区	5,314.95	29	7.30	17	502.26	29
青海省	3,799.06	30	6.39	23	381.31	30
西藏自治区	2,392.67	31	6.00	24	236.60	31

注：部分省份的人均 GDP 系根据常住人口测算所得。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

再融资环境方面，广西广义债务率处于全国中上游水平，区内金融资源相对缺乏，城投企业融资渠道丰富程度不及经济发达省份。近年来广西下属地市出现土地资产注销、票据逾期、非标涉诉、监管处罚等负面舆情，地市级债券发行数量及规模显著下降，部分区域债券市场融资成本较高，不利的市场舆情对广西城投整体融资环境造成了一定负面影响。2023 年“35 号文”以来，随着特殊再融资债券的发行和金融机构支持力度的增大，加之金融机构化债持续推进，广西融资环境整体边际改善，发行成本有所下降，但全国来看仍偏高，且部分地市的短期债务偿付压力仍然很大，仍需持续关注。

表 3：近年来广西地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	24,740.86	26,300.87	27,202.39
GDP 增速（%）	7.5	2.9	4.1
人均 GDP（万元）	4.92	5.22	5.39
固定资产投资增速（%）	7.6	0.1	-15.5
一般公共预算收入（亿元）	1,800.12	1,687.72	1,783.80
其中：税收收入（亿元）	1,191.09	930.37	1,081.99
政府性基金收入（亿元）	1,729.15	1,111.27	880.66
公共财政平衡率（%）	30.98	28.64	29.23
地方政府债务余额（亿元）	8,560.71	9,714.16	11,551.50
负债率（100%）	34.60	36.93	42.47

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；负债率=政府债务余额/GDP*100%。

资料来源：广西统计公报、财政预决算报告、政府工作报告，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，北投集团的业务风险较低。首先，公司作为广西壮族自治区政府委托从事区内基础设施投融资建设与运营管理的重要主体，参与了大量北部湾区域高速公路的建设管理及口岸物流管理的重大任务，业务竞争力很强；同时，公司公路业务产业链完整，施工资质齐全，项目储备充足，加之口岸贸易物流、城乡综合服务及环保水务等多元化业务板块的发展，公司业务稳定性和可持续性很强。

值得注意的是，目前公司在建高速公路项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力；城乡综合服务板块中房地产投资规模较大，在房地产市场不景气的大背景下去化情况仍需持续关注。

表 4：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021			2022			2023			2024.1~3		
	收入	占比	毛利率	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	591.87	81.05	14.36	614.86	78.02	15.28	555.15	70.25	18.39	124.37	65.36	17.82
口岸贸易物流	63.13	8.64	7.83	41.76	5.30	7.82	81.77	10.35	6.15	30.17	15.85	9.70
城乡综合服务	51.38	7.04	18.66	95.14	12.07	16.99	82.83	10.48	12.23	11.13	5.85	11.06

环保水务	14.00	1.92	24.26	20.94	2.66	19.44	23.51	2.98	19.99	7.33	3.85	14.8
产业金融	2.22	0.30	98.11	3.09	0.39	86.43	2.53	0.32	96.06	0.52	0.28	96.33
战略新兴&培育业务	4.38	0.60	58.60	8.53	1.08	33.82	--	--	--	--	--	--
战略新兴	--	--	--	--	--	--	24.58	3.11	29.43	10.38	5.46	12.87
培育业务	--	--	--	--	--	--	19.84	2.51	17.66	6.38	3.35	5.65
其他	3.29	0.45	54.22	3.79	0.48	45.50	--	--	--	--	--	--
合计	730.28	100.00	14.99	788.11	100.00	15.82	790.22	100.00	17.10	190.28	100.00	15.56

注：1、城乡综合服务板块主要包括园区运营、房地产等业务；2、其他业务收入主要系出租收入、处置材料收入、水电费收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综合交通板块

公司在广西公路建设领域地位突出，参与了大量自治区内高速公路建设，业务稳定性及可持续性很强，2023 年综合交通板块业务收入有所下降，但仍为公司最重要收入来源；公司目前在建高速项目较多，投资规模较大，未来面临较大的资金支付压力。

公司综合交通业务板块业务类型多元，集设计咨询、技术研发、投资开发、施工建造、运营维护为一体，业务产业链完整。2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司综合交通板块分别实现营业收入 591.87 亿元、614.86 亿元、555.15 亿元和 124.37 亿元，分别占当期公司营业总收入的 81.05%、78.02%、70.25 和 65.36%，为公司最主要收入来源；2023 年综合交通板块收入有所下降，主要系受新项目建设模式不确定等影响，公司高速公路等传统基础设施建设任务量同比下降，导致建造服务收入同比下降。

高速公路运营方面，截至 2024 年 3 月末公司运营高速公路达到 24 段，其中 5 段为政府还贷项目，19 段为经营性项目，收费总里程合计达到 1,691.01 公里。2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，公司高速公路日通行量分别为 16.09 万辆、13.88 万辆、23.26 万辆和 27.68 万辆，同期公司分别实现高速公路通行费收入 23.36 亿元、20.72 亿元、29.81 亿元和 8.20 亿元，其中 2022 年主要受出行限制、交通管制、企业延迟复工等影响通行量及收入规模均较上年同期有所下降，2023 年以来随着全面复工复产的推进及通行路产的持续增加，公司高速运营趋于稳定，收入规模稳步回升。

表 5：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司主要运营高速公路情况（亿元、万辆/日）

路段名称	2021		2022		2023		2024. 1~3	
	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量
南宁至南间段	3.83	3.18	2.50	2.07	3.37	3.53	0.76	3.66
钦州至北海段	4.01	1.61	3.42	1.28	4.61	2.49	1.2	2.98
钦州至防城港段	7.29	5.11	5.12	3.58	6.51	6.17	1.53	6.29
合浦至山口段	1.80	1.44	1.84	1.40	2.24	2.13	0.6	2.75
防城至东兴段	0.64	0.53	0.26	0.17	0.72	0.68	0.16	0.73
贵港至合浦段	1.89	0.62	1.36	0.42	1.59	0.58	0.38	0.68
吴圩机场至大塘段	0.63	0.44	0.99	0.61	1.33	1.01	0.3	1.11
钟山至昭平	0.53	0.39	0.51	0.38	0.63	0.49	0.19	0.67
昭平至蒙山	0.32	0.27	0.32	0.27	0.41	0.36	0.12	0.53
融水至河池	0.35	0.14	0.75	0.27	0.89	0.33	0.31	0.53
大塘至浦北	1.20	0.42	0.91	0.33	1.91	0.74	0.56	0.94
都安至巴马	0.29	0.15	0.84	0.21	0.82	0.24	0.33	0.44
吴圩至隆安	0.00	0.08	0.98	0.63	1.12	0.73	0.23	0.69
蒙山至象州	0.00	0.03	0.13	0.08	0.39	0.2	0.14	0.32
巴马至平果	--	--	0.00	0.14	0.57	0.3	0.22	0.58

信都至梧州	--	--	0.06	0.34	0.77	0.39	0.25	0.6
来宾至都安段	--	--	0.00	0.02	0.57	0.14	0.26	0.28
象来路	--	--	0.00	0.02	0.26	0.28	0.19	0.83
保山市东南绕城高速公路	0.24	0.96	0.25	0.91	0.31	1.07	0.09	1.23
云南昌保高速公路	0.34	0.73	0.48	0.75	0.64	1.04	0.19	1.4
崇左至爱店	--	--	--	--	0.03	0.07	0.03	0.08
上思至防城港	--	--	--	--	0.14	0.25	0.15	0.29
龙城路	--	--	--	--	0.00	0.04	0.02	0.06
南湛路	--	--	--	--	0.00	0.01	0.01	0.01
合计	23.36	16.09	20.72	13.88	29.81	23.26	8.20	27.68

注：1、新通车高速崇左至爱店、龙城路、南湛路2023年收入规模较小；2、加总数不等于合计数系小数尾差所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建高速公路项目资本金比例一般为总投资的 20%，资本金部分由公司自筹和政府补助（包括政府专项债、车购税资金等）解决，其他资金由公司自筹或对外融资解决，还本付息的资金安排则以税收返还、通行费收入、政府补贴等来进行平衡。截至 2023 年末，公司在建高速公路项目 19 个，总里程合计 1,444.11 公里，总投资额合计 2,291.13 亿元，已完成投资 649.78 亿元；项目资本金合计 474.65 亿元，截至 2023 年 12 月末已到位资本金 169.40 亿元，在建项目未来尚需投资 1,641.35 亿元，投资缺口较大，资本支出压力突出。

表 6：截至 2023 年 12 月末公司在建高速公路项目（公里、亿元）

项目名称	公路性质	里程	总投资额	已投资额	项目资本金	已到位资本金
南宁-湛江公路南宁至博白那卜段	经营性公路	186.71	226.50	215.81	45.30	52.65
龙胜-峒中口岸公路南宁吴圩至上思段（一期工程）	经营性公路	37.50	54.57	29.85	10.91	8.55
天峨-北海公路巴马至平果段（巴马至羌圩）	政府收费还贷	56.58	142.29	73.77	35.57	23.42
百色-那坡-平孟公路（那坡至平孟口岸段）	政府收费还贷	51.09	84.15	58.70	16.83	14.52
武宣-来宾-合山-忻城公路	政府收费还贷	119.20	186.13	125.80	46.53	36.52
来宾西过境线公路	政府收费还贷	22.46	30.19	15.11	6.04	1.89
龙胜-峒中口岸公路上思至峒中口岸段	政府收费还贷	82.20	133.38	48.75	26.68	18.52
柳州至金秀公路（桐木至金秀段）	政府收费还贷	19.80	38.62	12.54	7.72	1.39
百色市南北过境线公路（百色市南环线）	政府收费还贷	26.34	44.00	14.93	8.80	1.90
河池（宜州）西过境线公路	政府收费还贷	45.44	56.89	31.35	11.38	7.25
柳州至金秀公路（柳州至桐木段）	政府收费还贷	59.62	79.51	0.73	15.90	0.01
宜州至都安高速公路	政府收费还贷	48.70	135.06	0.81	27.01	0.01
北流至凭祥公路（南宁大塘至凭祥段）	政府收费还贷	185.30	233.40	2.56	46.68	0.02
钦州海棠至勒沟公路	政府收费还贷	15.09	21.77	0.84	4.35	0.01
铁山港至凭祥公路（东兴至凭祥段）	政府收费还贷	154.57	231.53	7.00	46.31	0.02
百色-那坡-平孟公路（百色至那坡段）	政府收费还贷	94.82	181.79	3.03	36.36	0.01
贺州至西林公路（巴马经凌云至田林段）	政府收费还贷	112.80	223.11	2.69	44.62	0.01
隆安至硕龙高速公路	政府收费还贷	107.00	161.49	5.00	32.30	2.70
龙胜-峒中口岸公路南宁吴圩至上思段（二期工程）	政府收费还贷	18.90	26.75	0.51	5.35	0.00
合计	--	1,444.11	2,291.13	649.78	474.65	169.40

注：1、已投资额为工程投资口径，2、尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工业务方面，公司工程施工主要由子公司广西路桥工程集团有限公司和广西路建工程集团有限公司负责，项目涉及传统承包工程、BOT 项目和 PPP 项目等多种模式。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，为广西区域工程施工资质最全、产值规模最大的地方国企，工程施工业务收入为综合交通板块主要收入来源。

传统承包工程方面，业务模式上，公司一般以工程承包商的身份通过招投标获取国内外业主单位投资兴建的交通基础设施施工项目；资金模式上，一般由政府交通部门或项目业主按一定比例筹集项目资本金，同时由业主单位作为融资主体向银行申请项目建设贷款，业主单位根据合同按工程建设进度向公司支付工程款。2021~2023 年，公司新签合同额分别为 652.00 亿元、899.00 亿元和 462.25 亿元；其中 2023 年公司新签合同量较上年下降 48.58%，主要系路网日趋完善、基建业务放缓、业务竞争激烈等因素所致；其中自治区内合同量占总新签合同金额的比重有所上升，占比达 79.33%。

表 7：2021~2023 年公司新签传统承包工程合同（亿元）

项目名称	2021	2022	2023
自治区内新签合同金额	504.00	671.00	366.70
国内外地新签合同金额	148.00	228.00	95.55
新签合同金额合计	652.00	899.00	462.25

注：因四舍五入原因，合计数和加总数可能存在微小差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

BOT 项目方面，截至 2024 年 3 月末，公司并表 BOT 项目 1 个，参股 BOT 项目 3 个，项目合计总投资 442.74 亿元，其中公司需出资额合计 10.51 亿元，已出资合计 8.88 亿元。其中醴潭高速公路、柳州经合山至南宁高速公路已实现通车，收费期限分别为 2007~2037 年与 2021~2051 年；其中，醴潭高速公路 2023 年与 2024 年一季度分别实现营业收入 5.41 亿元和 1.29 亿元，净利润分别为 2.01 亿元和 0.65 亿元；柳州经合山至南宁高速公路 2023 年与 2024 年一季度分别实现营业收入 2.85 亿元和 0.63 亿元，净利润分别为 1.91 亿元和 0.40 亿元。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司 BOT 项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	持股比例	公司需出资额	公司已出资额	项目进度	是否并表
合浦县污水处理厂二期扩建工程	1.10	89.35%	0.19	0.20	运行	是
柳州经合山至南宁高速公路	207.49	49.00%	0.49	0.49	已通车	否
湖南省茶陵至常宁高速公路	205.01	20.00%	8.20	6.56	在建	否
醴潭高速公路	29.14	26.95%	1.63	1.63	已通车	否
合计	442.74	--	10.51	8.88	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

PPP 项目方面，公司子公司广西路桥工程集团有限公司、广西路建工程集团有限公司及广西交建工程建设集团有限公司等子公司作为社会投资人与其他公司组成投资联合体竞标 PPP 项目，承接相应业务，项目建成后公司以使用者付费、政府付费或可行性缺口补贴等方式收回资本金投资。公司 PPP 项目建设期限通常为 2~4 年，经营期通常为 10~30 年左右，整体期限较长，税后财务内部收益率在 6%~8% 左右。截至 2024 年 3 月末，公司的 PPP 项目共 18 个进入实施阶段，总投资额合计 701.09 亿元。项目资本金合计 140.73 亿元，公司合计应出资额为 32.65 亿元，已完成出资 15.51 亿元。

路网投资方面，根据《北投集团和新发展集团战略性重组方案》（厅发〔2018〕40 号）等有关文件精神，北投集团（战略重组前为原新发展集团）承担政府公路建设重大专项任务，承接自治区普通国道干线公路建设任务，是自治区国道干线公路项目建设管理法人。资金来源方面，自治区财政厅拨付项目资本金，其余资金由北投集团筹措解决。公司路网投资项目按工程支出计入在建工程，竣工验收后，路网项目不收费，不确认收入。

勘察设计业务方面，公司在自治区内拥有较强的勘察设计能力，拥有公路、水运、市政全行业综合性甲级勘察设计、公路工程施工总承包特级等资质。

整体来看，公司交通基础设施建设相关产业业务多元，可以打造集“公路设计、技术研发、投资开发、施工建造和运营维护”于一体的完整产业链条，且公司工程施工主业突出，收入规模较大，但随着路网日趋完善、基建业务放缓，收入规模有所下降；2023 年随着全面复工复产的推进及高速公路通行数量的增加，公司高速公路通行费收入或将稳步回升；但同时关注到，公司在建高速公路投资缺口仍较大，资本支出压力较为突出。

口岸贸易物流板块

口岸贸易物流业务为公司重要收入来源，2023 年随着口岸通关恢复及公司贸易品种结构调整，收入规模大幅增长，2024 年一季度延续增长趋势，后续经营或将仍持续向好。

口岸贸易物流业务方面，公司贸易业务经营主体主要为广西广路实业投资集团有限公司、广西北投口岸投资集团有限公司等。近年来依托广西区域内交通基础建设的大力发展，公司积极为高速公路建设服务，参与高速公路项目物资供应，发挥集团优势，从事相关贸易业务。近年公司贸易产品主要包括铝锭、铝棒、铅锭、电解铜等有色金属类以及钢材、白砂糖、甘蔗糖蜜、木薯淀粉、纸浆和煤炭等，其中有色金属类以自营贸易和代理采购为主。

业务模式方面，广路实业一般贸易品种由下游客户每周或每月向公司报送采购计划，公司提交给采购商备货；项目每（批）次提货时，须提前七天向公司报送提货计划，由供应单位通知运输公司组织车辆送货。货物送到项目后，运输公司将项目到货签收单交给公司，公司审核汇总制作结算表，将结算表交项目单位审核无误后，开具货物销售发票及运输发票，下游客户向公司付款。

近年来，公司贸易结构持续调整，2023 年主要贸易品种为建材、能源类、有色金属、机电及农产品等，2023 年度，公司口岸贸易物流板块收入较上年同期大幅增长，主要系口岸通关恢复及公司贸易品种结构调整所致。

表 9：2024 年 1~3 月公司前五大供应商及前五大客户情况

	前五大供应商			前五大客户		
	供应商	产品种类	采购金额占比	销售客户	产品种类	销售金额占比
第一大	西部红果煤炭贸易有限公司	废钢	15.39%	广西供应链服务集团有限公司	废钢	8.12%
第二大	宁波鼎枫科技实业集团有限公司	电子产品	14.29%	山东浪潮成诚数字服务有限公司	电子产品	6.28%
第三大	中化石油广东有限公司	油品	7.31%	广西广投石化有限公司	油料	4.68%
第四大	广西自贸区港创智睿实业有限公司	电子产品	5.74%	佛山浪潮信息技术有限公司	电子产品	2.65%

第五大	中海油广西销售有限公司	油品	2.95%	广西广投石化有限公司	油料	1.41%
合计	-	-	45.69%	-	-	23.13%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2021~2023 年公司前五大贸易品种收入情况（亿元）

商品种类	2021	2022	2023
建材	18.15	4.27	25.94
能源类	7.72	3.94	22.88
金属	7.02	12.72	10.99
快消品	10.24	11.05	--
机电等其他	--	--	9.99
农产品	2.93	1.59	3.69
合计	46.07	33.57	73.49

注：各项收入是公司与子公司合并抵消后的数据，2021~2023 年公司合并口径口岸贸易物流收入分别为 63.13 亿元、41.76 亿元、和 81.77 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城乡综合服务板块

2023 年公司城乡综合服务板块收入有所下滑，但仍为公司收入的重要组成部分，其中房地产业务未来仍面临较大的投资压力，在房地产市场不景气背景下，去化情况仍需持续关注。

公司城乡综合服务板块包括园区建设及运营和房地产业务两部分，其中园区建设及运营业务经营主体为公司子公司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”）和广西北投农产品投资开发有限公司（以下简称“北投农投”）。其中北投建设主要从事东兴市边民互市贸易区及北仑河国际商贸城等项目的开发建设和经营管理；北投昊元主要从事广西北海工业园区标准厂房项目的投资建设和经营管理；凭祥投资主要负责凭祥综合保税区基础设施项目的投资和运营管理等。公司园区运营收入主要来自于园区内厂房出租和出售、周边土地开发以及配套物业增值服务等，2021~2023 年以及 2024 年 1~3 月，公司分别实现园区运营收入 1.76 亿元、2.10 亿元、2.39 亿元和 0.75 亿元。不同园区运营状况虽有波动，但近年来整体收入规模呈稳步上升趋势。

表 11：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月园区运营主体收入情况（亿元）

公司	2021	2022	2023	2024. 1~3
北投建设	0.75	0.50	0.99	0.40
北投昊元	0.07	0.05	0.05	0.01
凭祥投资	0.80	1.39	1.16	0.27
北投农投	0.14	0.17	0.19	0.07
合计	1.76	2.10	2.39	0.75

注：因四舍五入原因，合计数和加总数可能存在微小差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建园区方面，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建园区项目为中越友谊关—友谊货运通道智慧口岸项目、东兴边民互市贸易区升级改造项目工程、东兴农产品物流中心项目二期项目、广西凭祥综合保税区二期智能公路港配套厂房仓库项目和东兴跨境经济合作区口岸物流产业园一期，总投资额合计 25.99 亿元，其中资本金合计 11.94 亿元。截至 2024 年 3 月末已完成投资额 9.13 亿元，其中已到位资本金 4.50 亿元，项目未来合计还需投资 16.86 亿元。

公司房地产业务主要由北投产城负责，采用市场化方式运营。北投产城 2023 年实现房地产销售收入 41.22 亿元，较上年增长 12.95%，主要系项目集中交付规模增加所致。除北投产城之外，子公司广西北投口岸投资集团有限公司下属广西北投建设投资有限公司、以及子公司广西路桥工程集团有限公司下属广西祥嘉投资有限公司等也有少量房地产项目。截至 2024 年 3 月末，公司主要房地产项目总投资额合计 767.63 亿元，建筑面积合计 1,123.90 万平方米，项目主要分布于南宁、防城港、东兴等北部湾城市，已实现回款 359.40 亿元，主要在建房地产项目还需投资约 261.50 亿元，仍面临较大的投资压力。

表 12：截至 2024 年 3 月末公司主要房地产项目概况（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	已回款	建筑面积	建设期间	销售完成率
路桥 观江府	6.84	6.39	5.60	14.54	2021-2023	82.80%
丹桂华庭	1.16	1.16	1.17	4.32	2011-2013	91.49%
路桥 锦绣国际	5.13	5.13	4.71	12.28	2015-2018	90.34%
凤祥名居	8.87	8.87	7.39	24.77	2013-2016	94.00%
绿城明珠怡景苑项目	2.29	2.29	3.20	14.65	2007-2010	100.00%
路桥 融创茂	17.09	14.82	3.50	19.78	2021-2024	95.23%
路桥 锦绣广场	13.00	12.64	6.83	25.65	2017-2021	73.57%
路桥 锦绣中央（一、二期）	6.03	6.02	4.57	24.13	2016-2020	88.00%
路桥 锦绣中央（三期）	8.35	6.16	5.06	21.05	2019-2023	53.60%
路桥 青云府	4.98	1.54	0.00	10.95	2023~2026	0.00%
五象新都 建新花园	9.78	9.25	5.50	18.59	2017-2020	96.00%
五象新都 新华花园	11.55	10.83	7.38	23.04	2017-2020	88.00%
路桥 锦绣麟城	13.74	12.29	16.47	28.83	2017-2021	87.00%
路桥 锦绣新城	15.40	13.33	15.15	35.46	2018-2021	85.00%
路桥 锦绣康城	20.31	17.49	11.43	33.95	2020-2022	55.00%
路桥 锦绣熙园	17.20	14.06	11.09	25.79	2020-2023	59.00%
路桥 锦绣嘉园	10.08	7.97	5.93	15.52	2020-2022	56.00%
路桥 锦绣御园	12.27	11.03	9.05	20.88	2020-2022	69.00%
路桥 锦绣铭城	28.25	21.95	25.64	38.05	2020-2023	78.00%
中路雅苑	11.93	10.65	9.24	3.29	2020-2023	97.07%
观海一品	9.01	8.74	9.40	20.73	2012-2020	96.74%
长湖风景湾	20.64	20.64	22.80	29.39	2011-2015	95.02%
吉祥 风景湾	52.07	43.17	44.74	47.02	2015-2024	87.89%
防城港 风景湾	28.04	9.47	7.18	57.97	2010-2026	78.02%
南宁五象智慧健康城	26.02	16.48	15.29	40.77	2019-2023	78.04%
北投观海湾	21.05	11.12	2.37	34.01	2019-2026	77.07%
北投风景湾（钦州市）	20.01	10.60	3.29	44.93	2020-2027	52.58%
紫云风景湾	6.15	4.46	1.51	12.83	2020-2025	55.47%
北投观海上城	40.05	15.47	2.39	55.27	2021-2030	71.37%
北投荷院	33.88	21.89	10.79	29.76	2020-2024	63.30%
北投逸境	4.65	2.11	0.00	5.98	待定	0.00%
北投观江博园	12.29	6.33	1.34	21.49	2021-2024	33.33%
北投湖畔公园里	25.33	10.14	6.31	55.29	2021-2024	78.51%
北投东境	30.00	20.76	4.26	31.35	2021-2026	64.93%
北投时代	115.33	62.76	27.2	90.92	2021-2026	71.39%
北投溪境	42.25	21.29	16.11	51.82	2022-2026	70.05%
北投领上	18.77	8.96	15.87	18.28	2023-2025	93.80%
北投隐山	10.40	6.31	0.26	8.08	2023~2027	5.77%

法街一期	1.20	1.20	2.36	3.22	2010-2011	98.92%
法街二期	0.67	0.67	1.59	2.02	2011-2012	90.49%
法街三期	1.12	1.12	1.37	4.36	2012-2013	53.10%
北仑华府 2、3、5、6#楼	1.21	1.21	1.41	4.95	2010-2012	68.71%
北仑华府 1#楼	0.49	0.49	0.46	1.76	2011-2012	78.62%
北仑华府 8#9#10#楼	2.00	2.00	2.20	7.33	2014-2017	100.00%
北投上境	12.64	2.35	0.00	16.63	2024~2028	0.00%
北投云朗	8.11	2.52	0.00	12.21	2024~2028	0.00%
合计	767.63	506.13	359.40	1,123.90	--	--

注：1、丹桂华庭、路桥 锦绣国际、凤祥名居项目住宅部分已销售完毕，剩余商铺和车位交由广西福信投资有限公司管理销售，不再统计后续商铺和车位销售情况；2、销售完成率=已售货值/已取证货值（达到预售条件）；3、尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司园区开发和房地产业务稳步推进，公司业务类型呈多元化，但公司在建园区及房地产项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力，且在房地产市场不景气的大背景下，房产项目去化情况仍需持续关注。

环保水务板块

环保水务板块收入规模较小，但增长很快，随着公司服务园区的逐步发展，收入规模或将稳步提升。

公司环保水务板块的经营主体为广西北投环保水务集团有限公司、广西北部湾水务集团有限公司和广西南宁北投心圩江环境治理有限公司，业务包括原水输水、净水及污水处理、环境生态处理、流域整治等，主要以南宁、北海、防城港、钦州及部分自治区重点产业园区为主要服务对象。公司水务项目主要服务于工业园区，大多数项目建设规模相对超前，而大多数工业园区尚处于起步阶段，因此实际供水量和设计供水能力相比有较大差距。2021~2023 年，公司水务板块分别实现营业收入 14.00 亿元、20.94 亿元和 23.51 亿元，2023 年公司水务板块中工程施工（含建造及安装）收入占比 45%，水务板块总收入同比增长 12.27%，主要来自供水业务收入和环保水务类 PPP 项目建造服务收入增加。2024 年 1~3 月，公司实现环保水务板块收入 7.33 亿元。

截至 2024 年 3 月末，原水业务方面，公司设计供水能力 165.70 万立方米/日，实际日供水量 92.42 万立方米/日。净水业务方面，公司设计供水能力 59.40 万立方米/日，实际供水需求 37.55 万立方米/日。污水处理方面，公司设计污水处理能力 46.25 万立方米/日，实际污水处理需求 29.88 万立方米/日。

在建项目方面，截至 2023 年末，公司主要在建水务项目包括防城港市城区污水处理厂及管网改造工程、北海市备用（第二）水源建设工程 PPP 项目、北海市铁山港区原水供水管道改扩建工程、广西钦州石化产业园供水项目等，在建项目总投资额为 54.96 亿元，已完成投资 31.42 亿元，尚需投资 23.54 亿元。

总体来看，公司环保水务板块收入规模较小，但增长较快，能为公司提供一定的收入和现金流。随着在建项目的陆续竣工以及园区入驻企业的增加，环保水务板块收入规模有望进一步提升。

战略新兴与培育业务板块

战略新兴与培育业务板块收入规模增长较快，逐渐成为公司收入的重要组成部分。

战略新兴业务方面，主要由交通养护、检测咨询、信创科技等业务构成，开展信息系统研发及集成，5G、区块链、物联网、云计算、大数据等技术研发及应用；开展信创适配基地建设、信创产品代理销售和企业数字化转型等业务；开展智慧高速、车路协同、智慧运维、BIM 全过程咨询、高端养护检测及道路全过程大数据相关的新兴软件和新型信息技术服务；开展先进环保产业、新技术与创新创业服务、工程和技术研究和试验发展、新材料技术推广服务以及下一代信息网络产业发展。2023 年与 2024 年一季度，公司战略新兴业务实现收入分别为 24.58 亿元和 10.38 亿元。

培育业务方面，主要由广播电视、规划设计、工程咨询等业务构成，开展新能源发电板块业务、国土空间规划业务、工程咨询等业务。2023 年公司新增合并广西广播电视信息网络股份有限公司（广西广电 600936），公司持有广西广电 27.84% 的股权，为第一大股东，受此影响收入增加，2023 年与 2024 年一季度，培育业务实现收入分别为 19.84 亿元和 6.38 亿元。

总体来看，公司战略新兴与培育业务板块收入规模增长较快，逐渐成为公司收入的重要组成部分，关注后续的经营发展情况。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，主要系受益于政府的大力支持以及业务的持续推进，近年来公司资产及权益规模持续增长，具备极强的资本实力；另外公司经营获现尚可，盈利能力较强。但值得关注的是，公司外部融资需求持续增加，债务规模增长较快，财务杠杆持续上升且已处于较高水平；由于所处行业特征，公司经营发展对外部融资存在较强依赖性；EBITDA 与经营活动净现金流对利息的覆盖能力整体呈小幅波动下降趋势。

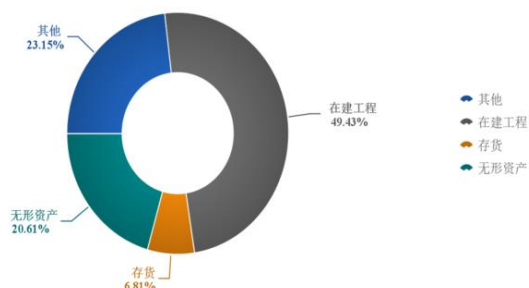
资本实力与结构

公司地位重要，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力，随着业务的持续拓展，公司总资产和总负债规模不断增长，资产负债率和总资本化比率持续上升，此外，公司资产中在建工程占比较高，基于上述主要业务板块特征，资产流动性不够充分，但公司拥有附带收费权的高速公路等经营性资产，资产收益性较好，资产质量整体尚可。

作为广西壮族自治区内公路建设运营及口岸物流投资运营的重要主体，公司地位重要，近年来随着业务的持续推进，其资产规模保持快速增长态势，截至 2023 年末总资产规模达到 4,211.51 亿元。公司目前的业务板块以综合交通、口岸贸易物流、城乡综合服务及环保水务等为主，综合交通由高速公路运营、工程施工以及路网投资等几大板块构成，公司资产主要由上述业务形成的在建工程、无形资产、固定资产以及存货等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，且非流动资产占比呈现逐年上升的趋势，截至 2023 年末其占总资产的比重达到 81.80%，基于上述主要业务板块特征，公司资产流动性整体偏弱，未来随着高速公路、口岸园区及房地产项目等的建设推进，预计其将继续保持以非流动资产为主的资产结构。如前所述，近年来，随着在建公路项目的持续投入，公司在建工程规模逐年快速增长，截至 2023 年末为 2,081.90 亿元，占总资产的比重达 49.43%；同期随着高速公路项目竣工结算并转入无形资产，公司收费权规模快速增长，或能为公司带来一定规模的现金流入。另外，口岸贸易物流业务随着通关管控影响的消退，2023 年营收同比大幅增长；环保水务经营业务随着园区的逐步发展，能为公司带来稳定的收入和现金流。2024 年以来，

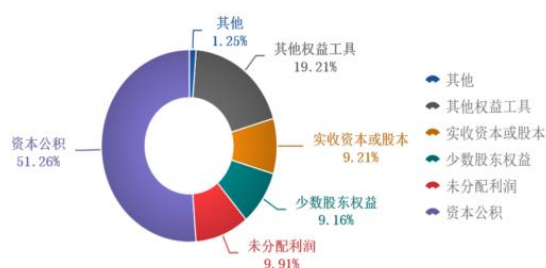
公司资产规模继续增长，截至 2024 年 3 月末，总资产规模合计 4,303.06 亿元。整体来看，公司在兼顾承担公共设施建设任务的同时，依托现有产业基础，发展收费高速公路、口岸贸易物流、环保水务等经营性业务，资产流动性较弱，但收益性较好，资产质量整体尚可。

图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司总负债主要系交通基础设施建设类项目形成的有息负债，2024 年 3 月末总债务占负债总额的比例 85.17%，占比较高。截至 2024 年 3 月末，公司总债务为 2,525.06 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 68.89%和 66.99%，均呈上升趋势且已处较高水平。债务构成上，主要以长期借款、应付债券、信托和长期应付款中的融资租赁为主，其中长期借款主要系交通基础设施建设过程中形成的银行借款，是近年来公司负债增长的主要来源；长期应付款主要系高速公路专项债款项和融资租赁借款。公司债务以长期债务为主，截至 2024 年 3 月末，短期债务占总债务的比重为 9.34%，债务结构较为符合公司业务特征。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将依赖于外部融资来满足部分资金缺口，公司总债务预计仍将有所增长。

所有者权益方面，公司所有者权益规模逐年上升，以资本公积为主，同时公司将收到的部分高速项目建设的专项债资金及永续债计入其他权益工具，近年亦呈持续增长态势；2023 年，公司所有者权益大幅增长，主要系当年收到政府专项债 24.60 亿元、新增 20 亿中期票据计入其他权益工具，以及收到各类重大财政补助资金 14.11 亿元与国资委批复的部分高速公路土地确权评估增值 37.85 亿元等因素叠加所致。此外，公司自身利润持续积累，推动未分配利润规模扩大，对经调整的所有者权益的增长亦形成一定补充。预计未来公司将继续获得车购税资金、专项债资金及资产划拨等政府支持，加之项目推进带动少数股东权益的增长，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将保持强劲。

表 13：近年来公司资本实力与结构相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
总资产	2,918.29	3,589.33	4,211.51	4,303.06
非流动资产占比	77.27	80.02	81.80	81.95
经调整的所有者权益合计	940.93	1,082.89	1,228.79	1,244.44
资产负债率	66.93	68.41	69.07	68.89
总资本化比率	61.94	65.05	66.23	66.99

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 14：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	有息负债	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
银行贷款	2,072.51	187.78	101.40	108.42	1,674.92
债券融资	102.15	0.00	5.15	55.00	42.00
非标融资	57.59	17.64	15.55	12.71	11.69

专项债券等	158.73	0.00	0.00	0.00	158.73
其他	13.79	5.3	7.82	0.31	0.36
合计	2,404.77	210.72	129.92	176.44	1,887.70

注：本表有息负债及债务到期分布数据由公司根据实际情况提供，未包含其他权益工具中的带息债务。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力呈小幅波动下降趋势；同时，公司债务偿还对外部融资存在较强依赖性，公司目前融资渠道通畅，偿债压力尚可，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化的影响。

受益于业务的扩张及多元化发展，近年来公司收入规模保持快速增长，收现比波动下降，但收现情况尚可。现金流方面，公司经营活动现金流呈持续净流入状态，系公司收到工程施工等业务的工程款及项目的拨付款持续增长所致。公司投资活动现金流呈持续净流出状态，主要系公司高速公路、普通国省干线等项目持续大幅投入所致。筹资活动净现金流为公司资金缺口提供有效保障，近年来呈持续大额净流入状态。

公司 EBITDA 的主要构成利润总额及费用化利息支出均保持增长，加之折旧及摊销亦有所上升，公司 EBITDA 规模持续增长；但随着业务规模的持续扩张，公司债务规模增长较快，利息支出规模持续上升，EBITDA 对利息支出的保障能力有所下降。同时，公司经营活动现金虽呈净流入状态，但随着利息支出规模的逐年增长，经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力呈小幅下降趋势。

表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.3
经营活动产生的现金流量净额	44.02	53.86	57.81	-13.00
收现比	1.06	0.94	0.90	0.88
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.76	0.71	0.62	--
EBITDA	62.28	73.78	96.46	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.08	0.97	1.04	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司存货、货币资金、固定资产、无形资产等形成的受限资产规模合计 303.48 亿元，占当年末总资产的比重为 7.21%。此外，同期末，公司收费权质押的高速公路对应资产的账面价值为 892.35 亿元，收费权质押的水务项目对应资产的账面价值为 51.28 亿元，收费权质押的工程及配套设施项目对应资产的账面价值为 138.83 亿元。截至 2023 年末，公司下属子公司广西北投能源投资集团有限公司将其子公司南宁市万科投资有限公司的股权进行了质押融资，出质股权金额 2.55 亿元。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 113.84 亿元，占公司经调整后所有者权益的 9.15%，其中对广西新柳南高速公路有限公司担保 76.93 亿元、对河池市国有资产投资经营有限责任公司担保 2.59 亿元、对湖南省茶常高速公路建设开发有限公司担保 32.00 亿元、对湖南省永新高速公路建设开发有限公司担保 2.32 亿元，均为地方国有企业，担保风险相对可控。

诉讼方面，截至 2024 年 3 月末，公司无重大未决诉讼案件。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，无未结清不良信贷记录，亦未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

外部支持

中诚信国际认为，广西壮族自治区的支持能力很强，主要体现在以下方面：

广西地处我国西南沿海，是中国与东盟合作的重要枢纽，区位优势突出，近年经济持续稳步发展。在北部湾经济区、广西自贸区、北部湾城市群等一系列政策的支持下，广西区域经济财政发展前景向好。同时，广西拥有一定的金融资源，桂林银行股份有限公司、广西北部湾银行股份有限公司、柳州银行股份有限公司、广西中小企业融资担保有限公司和广西融资担保集团有限公司等金融机构可协调一定的金融资源，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。但近年来固定资产投资等继续推升了自治区政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年以来，广西下属地市出现土地资产注销、票据逾期、非标涉诉、监管处罚等负面舆情，地市级债券发行数量及规模显著下降，部分区域债券市场融资成本较高，不利的市场舆情对广西城投整体融资环境造成了一定负面影响。2023 年“35 号文”以来，随着金融机构支持力度的增大，广西融资环境整体边际改善，发行成本有所下降，特殊再融资债券和金融机构化债持续推进，但全国来看仍偏高，且部分地市的短期债务偿付压力仍然很大，需关注政府债务叠加部分区域集中到期的债务压力可能带来的系统性风险。

同时，广西壮族自治区对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司作为广西政府委托从事自治区内公路建设运营及口岸物流投资运营的重要主体，在广西公路建设和口岸建设领域处于重要地位，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司实际控制人为广西壮族自治区人民政府，公司根据自治区政府意图承担广西公路及口岸建设任务，股权结构和业务开展均与自治区政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司上级股东主要从资产注入和政府补贴等方面对公司进行支持。2023 年，公司获得自治区车购税资金 1.39 亿元；同年，收到自治区一般债资金 5.81 亿元，财政补助 9.52 亿元，征拆资金 8.53 亿元，自治区财政基金和政府引导资金支持 1.34 亿元；此外，公司 2023 年收到政府专项债券资金 24.60 亿元，计入其他权益工具。2024 年 1~3 月，公司收到政府专项债资金 0.20 亿元，收到自治区一般债资金 3.16 亿元，收到财政补助 3.12 亿元，收到自治区车购税资金 1.20 亿元。

表 16：广西自治区级主要企业比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
广西投资集团有限公司	广西国资委持股 100.00%	广西最重要的产业投资和国资经营主体	8,058.88	1,369.19	83.01	2,366.45	40.10	232.20
广西交通投资集团有限公司	广西国资委持股 100.00%	广西重要的高速和铁路建设运营主体	7,076.23	2,334.21	67.01	667.43	10.65	521.30
广西北部湾投资集团有限公司	广西国资委持股 100.00%	广西重要的高速和口岸建设运营主体	4,211.51	1,302.82	69.07	790.22	25.19	137.15

广西北部湾国际港务集团有限公司	广西国资委持股 100.00%	北部湾港口重要的建设运营主体	1,554.61	402.54	74.11	1,026.98	0.41	245.05
广西旅游发展集团有限公司	广西国资委持股 100.00%	自治区旅游投资运营及棚改转贷平台	709.97	212.15	70.12	58.77	1.51	95.00
广西金融投资集团有限公司	广投集团持股 71.16%	自治区级金控平台	1,155.30	357.85	69.03	72.24	4.51	86.89
广西铁路投资集团有限公司	广西交投持股 100.00%	广西铁路投资建设运营主体	2,259.35	971.46	57.00	391.84	19.69	189.80

注：1、广西自治区各平台的财务数据为 2023 年数据，债券余额为截至 2024 年 6 月 3 日数据，且均为本部发行的债券；2、此处所有者权益未经调整。

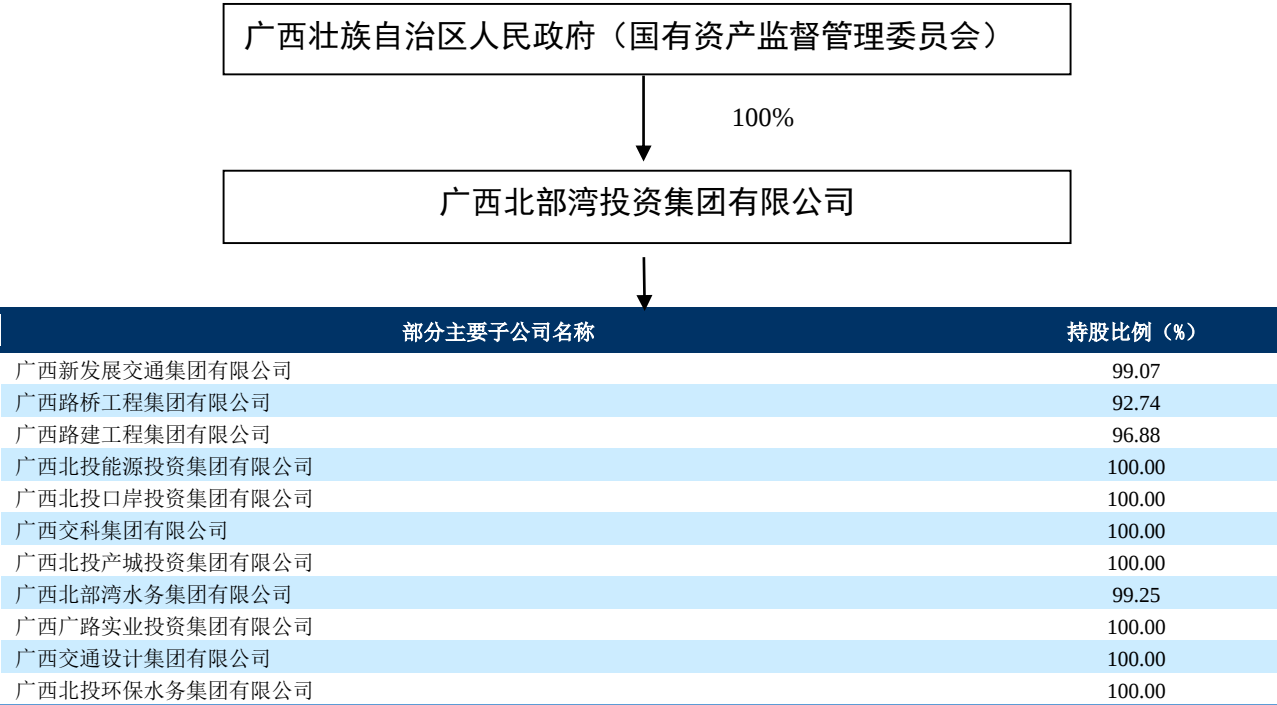
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，广西自治区政府很强的支持能力和强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

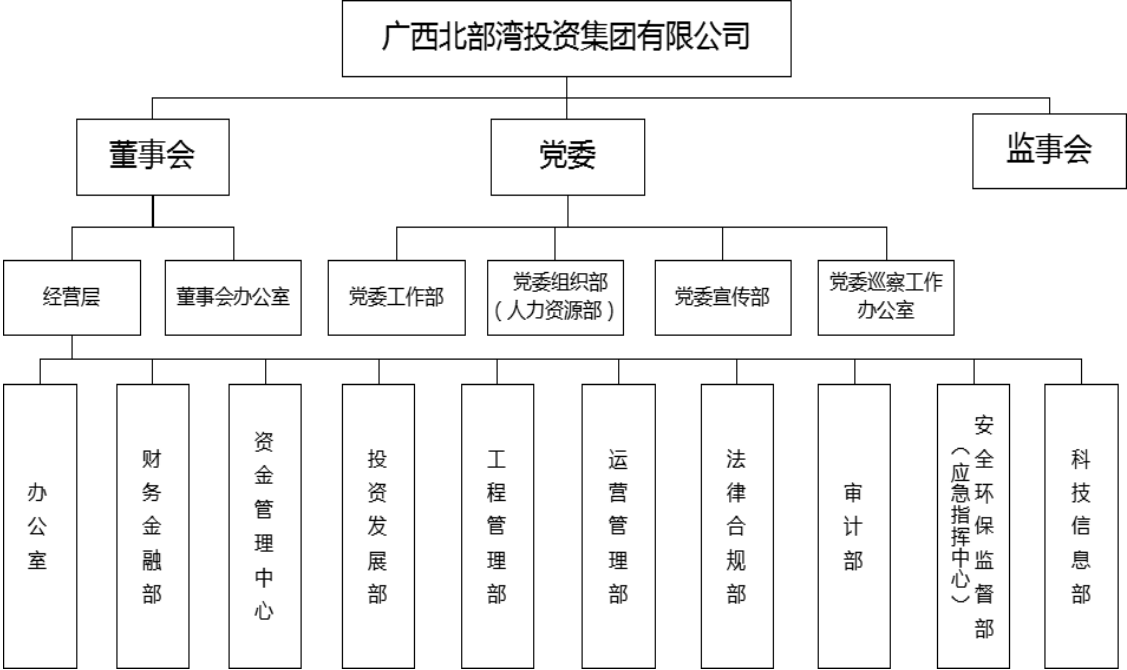
评级结论

综上所述，中诚信国际评定“广西北部湾投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”信用等级为 **AAA**，“广西北部湾投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）”信用等级为 **AAA**。

附一：广西北部湾投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



注：根据《广西壮族自治区财政厅 广西壮族自治区人力资源和社会保障厅 广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会关于划转国有股权的通知》（桂财资〔2020〕23 号）等相关要求，公司控股股东广西国资委将其持有的公司 10%股权无偿划转至广西国新投资发展有限公司。按照国资监管部门指导意见，为保持原有国资监管体制机制不变，对于国有独资企业，本次股权划转后，公司章程以及工商变更登记暂不做调整，通过办理国有产权登记来实现变更。公司目前已经在国有产权登记系统办理完成变更。



资料来源：公司提供

附二：广西北部湾投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,790,990.42	1,853,874.26	1,850,773.56	1,769,756.00
非受限货币资金	1,787,465.42	1,835,636.67	1,790,789.67	1,769,756.00
应收账款	396,147.73	540,423.19	795,019.53	801,356.82
其他应收款	239,581.82	216,933.85	230,869.11	232,102.59
存货	2,910,557.63	2,915,767.14	2,866,666.73	2,798,511.08
长期投资	1,056,165.93	1,592,635.92	1,921,455.46	1,932,234.68
在建工程	14,427,732.94	18,791,865.49	20,818,981.20	21,556,329.42
无形资产	4,760,213.98	5,884,013.05	8,681,876.13	8,748,149.79
资产总计	29,182,921.66	35,893,264.35	42,115,064.87	43,030,646.83
其他应付款	323,115.47	336,980.78	453,715.10	438,210.68
短期债务	2,316,415.28	2,548,780.54	2,160,971.92	2,358,179.48
长期债务	12,996,451.30	17,604,698.86	21,933,935.04	22,892,447.28
总债务	15,312,866.58	20,153,479.39	24,094,906.96	25,250,626.77
负债合计	19,531,352.50	24,554,023.70	29,086,897.94	29,645,917.39
利息支出	577,896.70	757,629.93	931,756.36	242,834.29
经调整的所有者权益合计	9,409,269.16	10,828,940.65	12,287,866.93	12,444,429.44
营业总收入	7,302,806.71	7,881,105.06	7,902,155.41	1,902,812.51
经营性业务利润	433,201.08	446,537.81	428,859.81	108,821.26
其他收益	5,846.51	8,457.80	15,028.42	2,175.09
投资收益	10,043.57	-2,130.50	16,315.29	1,817.74
营业外收入	10,030.16	7,245.42	6,188.09	938.92
净利润	247,329.95	294,235.66	251,901.36	90,312.66
EBIT	493,198.24	589,961.92	643,660.76	--
EBITDA	622,810.40	737,777.13	964,594.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金	7,716,530.53	7,408,874.63	7,121,025.18	1,683,765.68
收到其他与经营活动有关的现金	1,000,114.33	1,128,829.09	1,435,064.89	174,777.42
购买商品、接受劳务支付的现金	6,405,803.47	6,044,597.22	5,577,364.44	1,515,257.67
支付其他与经营活动有关的现金	1,068,861.92	1,140,509.95	1,426,028.22	262,288.37
吸收投资收到的现金	1,624,596.28	1,316,553.60	867,540.17	278,308.23
资本支出	6,133,632.74	5,173,998.50	4,000,762.10	842,084.37
经营活动产生的现金流量净额	440,169.84	538,573.19	578,116.81	-130,040.74
投资活动产生的现金流量净额	-6,451,412.18	-5,650,553.87	-4,090,503.86	-856,350.00
筹资活动产生的现金流量净额	5,455,848.14	5,160,155.14	3,406,063.43	913,384.17
现金及现金等价物净增加额	-555,397.26	48,171.26	-106,590.70	-73,006.81
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	14.99	15.82	17.10	15.56
期间费用率（%）	8.37	9.17	11.15	9.58
应收类款项占比（%）	2.59	2.27	2.66	2.63
收现比（X）	1.06	0.94	0.90	0.88
资产负债率（%）	66.93	68.41	69.07	68.89
总资本化比率（%）	61.94	65.05	66.23	66.99
短期债务/总债务（%）	15.13	12.65	8.97	9.34
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.76	0.71	0.62	--
总债务/EBITDA（X）	24.59	27.32	24.98	--
EBITDA/短期债务（X）	0.27	0.29	0.45	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.08	0.97	1.04	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及公司提供的未经审计的 2024 年一季度财务报表，各期数据均为报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”和“其他权益工具”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn