



广西北部湾投资集团有限公司 2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1580 号

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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	广西北部湾投资集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 桂北 02”、“23 桂北 04”、“23 桂北 05/23 桂北投债 01”、“G24 桂北 1”、“24 桂北 01”、“24 桂北 02”、“25 桂北 Y1”、“25 桂北 Y3”、“25 桂北 Y4”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。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及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。	
评级展望	中诚信国际认为，广西北部湾投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：地方经济环境恶化或公司地位下降，致使股东及相关各方支持能力或支持意愿减弱；公司财务指标明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少；核心公路资产划出导致公司的业务稳定性或可持续性下降，或监管政策变化致使公司的业务模式面临合规风险等。	

正面

- **地位重要性高。**公司仍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，2024年以来公司经调整的所有者权益规模保持增长趋势，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2025年3月末，公司总债务规模增长至2,875.60亿元，其中短期债务263.11亿元，同期末资产负债率和总资本化比率分别达到68.82%和68.81%，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2024年末，公司受限资产规模为266.79亿元，占总资产的5.77%；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1,681.38亿元、68.64亿元和126.64亿元，受限资产规模较大。

项目负责人：李 颖 yli04@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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	3,589.33	4,211.51	4,625.93	4,712.35
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,082.89	1,228.79	1,310.30	1,303.46
负债合计（亿元）	2,455.40	2,908.69	3,172.59	3,242.87
总债务（亿元）	2,015.35	2,409.49	2,770.89	2,875.60
营业总收入（亿元）	788.11	790.22	639.04	173.28
经营性业务利润（亿元）	44.65	42.89	40.03	8.86
净利润（亿元）	29.42	25.19	16.02	6.42
EBITDA（亿元）	73.78	96.46	103.80	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	53.86	57.81	54.40	-19.45
总资本化比率（%）	65.05	66.23	67.89	68.81
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.97	1.04	1.03	--

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 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 2023~2024 年审计报告及公司提供的未经审计的 2025 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。

同行业比较（2024 年数据）

项目	北投集团	江西铁航	甘肃公交建
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	广西壮族自治区	江西省	甘肃省
GDP（亿元）	28,649.40	34,202.50	13,002.90
一般公共预算收入（亿元）	1,837.32	3,066.60	1,051.40
所有者权益合计（亿元）	1,453.33	470.90	808.84
资产负债率（%）	68.58	52.64	56.64
净利润（亿元）	16.02	3.11	10.31

中诚信国际认为，广西与江西、甘肃等省的行政地位，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模均高于比较组平均水平，财务杠杆处于偏高水平。同时，上述公司均与当地政府维持高度的紧密关系。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：江西铁航系“江西省铁路航空投资集团有限公司”的简称；甘肃公交建系“甘肃省公路交通建设集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

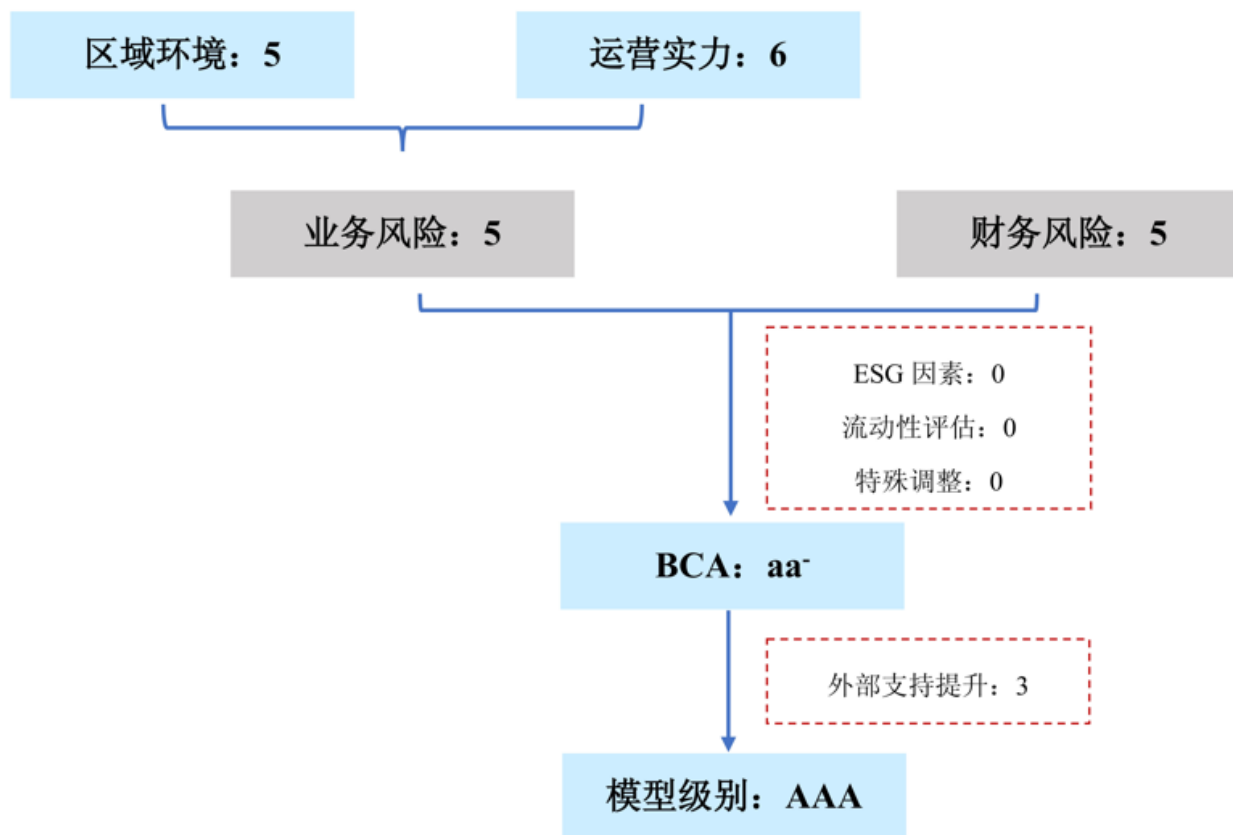
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 桂北 02	AAA	AAA	2024/06/21 至 本报告出具日	5.00/5.00	2023/07/27~202 6/07/27	--
23 桂北 04	AAA	AAA	2024/06/21 至 本报告出具日	5.00/5.00	2023/11/27~202 6/11/27	--
23 桂北 05/23 桂北投债 01	AAA	AAA	2024/06/21 至 本报告出具日	10.00/10.00	2023/12/29~202 8/12/29（3+2）	在第 3 个计息年度末附公司调整票 面利率选择权和投资者回售选择权
G24 桂北 1	AAA	AAA	2024/06/21 至 本报告出具日	2.00/2.00	2024/03/28~202 9/03/28	--
24 桂北 01	AAA	AAA	2024/08/05 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/08/15~202 9/08/15	--
24 桂北 02	AAA	AAA	2024/08/05 至 本报告出具日	5.00/5.00	2024/08/15~203 4/08/15	--
25 桂北 Y1	AAA	AAA	2025/03/11 至 本报告出具日	10.00/10.00	2025/03/26~202 8/03/26（3+N）	在第 3 个计息年度末附公司调整票 面利率选择权和投资者回售选择权
25 桂北 Y3	AAA	AAA	2025/04/15 至 本报告出具日	8.00/8.00	2025/04/24~202 8/04/24(3+N)	在第 3 个计息年度末附公司调整票 面利率选择权和投资者回售选择权
25 桂北 Y4	AAA	AAA	2025/04/15 至 本报告出具日	2.00/2.00	2025/04/24~203 0/04/24（5+N）	在第 5 个计息年度末附公司调整票 面利率选择权和投资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
北投集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/31 至本报告出具日

● 评级模型

广西北部湾投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：中诚信国际认为，自治区政府有很强的支持能力和对公司强的支持意愿，主要体现在广西的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力、一定的金融资源协调能力；北投集团系广西区内公路建设与运营管理的重要主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资本及资金注入等方面的大力支持，具备较高的重要性及与政府很强的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

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，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。2024 年，广西实现地区生产总值（GDP）28,649.40 亿元，同比增长 4.2%，经济总量持续增长；分产业看，第一产业增加值 4,751.54 亿元，比上年增长 4.3%；第二产业增加值 9,300.99 亿元，比上年增长 5.5%；第三产业增加值 14,596.87 亿元，比上年增长 3.3%；按常住人口计算，全年人均 GDP5.72 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。2024 年，广西实现一般公共预算收入 1,837.32 亿元，同比增长 3.00%；其中地方税收收入完成 1,088.98 亿元，税收收入占比为 59.27%。2024 年，广西公共财政平衡率为 28.33%，较上年下降 0.9 个百分点，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 715.15 亿元，较上年下降 18.8%，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。

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 1：近年来广西地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	26,300.87	27,202.39	28,649.40
GDP 增速（%）	2.9	4.1	4.2
人均 GDP（万元）	5.22	5.39	5.72
固定资产投资增速（%）	0.1	-15.5	--
一般公共预算收入（亿元）	1,687.72	1,783.80	1,837.32
其中：税收收入（亿元）	930.37	1,081.99	1,088.98
政府性基金收入（亿元）	1,111.27	880.66	715.15
公共财政平衡率（%）	28.64	29.23	28.33
地方政府债务余额（亿元）	9,714.16	11,551.50	13,146.56
负债率（100%）	36.93	42.47	46.83

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，跟踪期内，公司仍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 2：2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022			2023			2024			2025.1~3		
	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	614.86	78.02	15.28	555.15	70.25	18.39	384.92	60.23	26.24	103.75	59.87	19.43
口岸贸易物流	41.76	5.30	7.82	81.77	10.35	6.15	109.59	17.15	4.30	35.29	20.37	4.59
城乡综合服务	95.14	12.07	16.99	82.83	10.48	12.23	69.59	10.89	16.35	15.46	8.92	23.88
环保水务	20.94	2.66	19.44	23.51	2.98	19.99	24.50	3.83	23.06	4.70	2.71	29.28
产业金融	3.09	0.39	86.43	2.53	0.32	96.06	1.95	0.31	96.80	0.39	0.23	98.23
战略新兴&培育业务	8.53	1.08	33.82	--	--	--	--	--	--	--	--	--
战略新兴	--	--	--	24.58	3.11	29.43	28.14	4.40	32.53	9.23	5.32	17.36
培育业务	--	--	--	19.84	2.51	17.66	20.35	3.18	10.51	4.46	2.57	17.48
其他	3.79	0.48	45.50	--	--	--	--	--	--	--	--	--

合计	788.11	100.00	15.82	790.22	100.00	17.10	639.04	100.00	21.27	173.28	100.00	17.09
----	--------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------

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，跟踪期内，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。2022~2024 年及 2025 年 1~3 月，公司综合交通板块分别实现营业收入 614.86 亿元、555.15 亿元、384.92 亿元和 103.75 亿元，分别占当期公司营业总收入的 78.02%、70.25%、60.23%和 59.87%，为公司最主要收入来源；2024 年综合交通板块收入有所下降，主要系受整个交通行业政策及周期性下行的影响，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 2025 年 3 月末公司运营高速公路达到 28 段，其中 6 段为政府还贷项目，22 段为经营性项目，收费总里程合计达到 2,117.24 公里。2022~2024 年及 2025 年 1~3 月，公司高速公路日通行量分别为 13.88 万辆、23.26 万辆、24.66 万辆和 26.12 万辆，同期公司分别实现高速公路通行费收入 20.72 亿元、29.81 亿元、31.66 亿元和 8.51 亿元，近年来，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。另外，2025 年 1 月 26 日，公司发布《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》”），《公告》称，为贯彻落实广西党委、人民政府的决策部署，支持“一区两地一园一通道”建设，助力广西区交通投资及运营管理可持续发展，根据政府有关政策，结合交通行业发展特性和广西实际，由北投集团联合广西投资引导基金有限责任公司和其他区直国企设立广西高速综合交通发展基金合伙企业（有限合伙），将交通项目资产划转至该基金进行盘活。北投集团拟将持有的子公司广西大浦高速公路有限公司（以下简称“大浦公司”）、广西钟昭高速公路有限公司（以下简称“钟昭公司”）、广西昭蒙高速公路有限公司（以下简称“昭蒙公司”）、广西都巴高速公路有限公司（以下简称“都巴公司”）和广西融和高速公路有限公司（以下简称“融和公司”）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）（以下简称“贰号基金”）或其下属企业，中诚信国际将对此划转事项的后续进展保持关注。

表 3：2022~2024 年及 2025 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	2022		2023		2024		2025. 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	2.50	2.07	3.37	3.53	3.16	3.38	0.76	3.11
钦州至北海段	3.42	1.28	4.61	2.49	4.62	2.60	1.15	2.50
钦州至防城港段	5.12	3.58	6.512	6.17	6.33	6.17	1.41	5.81
合浦至山口段	1.84	1.40	2.24	2.13	2.30	2.26	0.60	2.68
防城至东兴段	0.26	0.17	0.72	0.68	0.72	0.74	0.16	0.66
贵港至合浦段	1.36	0.42	1.59	0.58	1.64	0.73	0.40	0.64
吴圩机场至大塘段	0.99	0.61	1.33	1.01	1.11	0.90	0.25	1.00
钟山至昭平	0.51	0.38	0.63	0.49	0.59	0.47	0.17	0.56
昭平至蒙山	0.32	0.27	0.41	0.36	0.39	0.35	0.11	0.44
融水至河池	0.75	0.27	0.89	0.33	0.90	0.33	0.32	0.56
大塘至浦北	0.91	0.33	1.91	0.74	1.56	0.68	0.37	0.62
都安至巴马	0.84	0.21	0.82	0.24	0.99	0.30	0.30	0.39
吴圩至隆安	0.98	0.63	1.12	0.73	0.83	0.56	0.19	0.62
蒙山至象州	0.13	0.08	0.39	0.2	0.50	0.26	0.14	0.31
巴马至平果	0.00	0.14	0.57	0.3	0.68	0.43	0.21	0.56
信都至梧州	0.06	0.34	0.77	0.39	0.84	0.45	0.22	0.48

来宾至都安段	0.00	0.02	0.57	0.14	0.75	0.18	0.19	0.21
象来路	0.00	0.02	0.26	0.28	0.53	0.55	0.18	0.77
保山市东南绕城高速公路	0.25	0.91	0.31	1.07	0.33	1.12	0.09	1.2
云南昌保高速公路	0.48	0.75	0.64	1.04	0.95	1.12	0.3	1.33
崇左至爱店	--	--	0.03	0.07	0.12	0.07	0.04	0.09
上思至防城港	--	--	0.14	0.25	0.62	0.29	0.16	0.35
龙城路	--	--	0.00	0.04	0.08	0.06	0.02	0.06
南湛路	--	--	0.00	0.01	1.09	0.28	0.61	0.66
吴上段					0.02	0.23	0.04	0.28
宜州西过境线					0.00	0.03	0.01	0.04
武宣一来宾一合山一忻城公路(武忻段)					0.00	0.08	0.07	0.1
百色一那坡一平孟公路(那坡至平孟口岸段)					0.00	0.05	0.03	0.09
合计	20.72	13.88	29.81	23.26	31.66	24.66	8.51	26.12

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 2025 年 3 月末，公司主要在建及拟建高速公路项目 16 个，总里程合计 1,209.73 公里，总投资额合计 1,986.34 亿元，已完成投资 413.51 亿元；项目资本金合计 424.77 亿元，截至 2025 年 3 月末已到位资本金 155.79 亿元，在建项目未来尚需投资 1,572.83 亿元，投资缺口较大，资本支出压力突出。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司主要在建及拟建高速公路项目（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
天峨-北海公路巴马至平果段（巴马至羌圩）	政府收费还贷	56.54	142.29	123.19	35.57	66.92
龙胜一峒中口岸公路上思至峒中口岸段	政府收费还贷	83.33	133.38	114.61	26.68	47.42
来宾西过境线	政府收费还贷	22.54	30.19	27.62	6.04	10.04
百色市南北过境线公路（百色市南环线）	政府收费还贷	26.30	44	33.54	8.8	11.86
柳州至金秀公路（桐木至金秀段）	政府收费还贷	19.80	38.62	27.16	7.72	12.58
G7221 衡阳一南宁公路（龙胜至融安段）	政府收费还贷	110.54	189.71	1.99	50.83	0.04
G7221 衡阳一南宁公路（融安至罗城段）	政府收费还贷	77.38	113.79	1.82	30.25	0.04
广西隆安至硕龙公路	政府收费还贷	107.32	161.49	64.7	32.3	6.7
北流至凭祥公路（南宁大塘至凭祥段）	政府收费还贷	185.34	233.4	2.66	46.68	0.02
钦州海棠至勒沟公路	政府收费还贷	15.09	21.77	0.94	4.35	0.01
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	18.19	26.75	0.61	5.35	0
铁山港至凭祥公路（东兴至凭祥段）	政府收费还贷	154.55	231.53	7.11	46.31	0.02
百色经那坡至平孟公路（百色至那坡段）	政府收费还贷	94.84	181.79	3.14	36.36	0.11
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	2.79	44.62	0.01
柳州至金秀公路（柳州至桐木段）	政府收费还贷	59.70	79.51	0.83	15.9	0.01
宜州至都安公路	政府收费还贷	65.48	135	0.8209	27.01	0.01
合计	--	1,209.73	1,986.34	413.51	424.77	155.79

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。截至 2025 年 3 月末，公司单笔合同金额大于 10 亿元的主要已完工项目合同价格 1,097.39 亿元、已结算金额 1,063.50 亿元、回款金额 1,039.42 亿元；同期末，公司单笔合同金额大于 10 亿元的主要在建项目合同价格 538.89 亿元、已结算金额 271.94 亿元、回款金额 263.89 亿元，公司在手合同项目较为充足。

表 5：2022~2025 年 3 月公司新签传统承包工程合同（亿元）

项目名称	2022	2023	2024	2025.3
自治区内新签合同金额	671.00	366.70	481.22	5.26
国内外地新签合同金额	228.00	95.55	127.47	7.35
新签合同金额合计	899.00	462.25	608.69	12.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

BOT 项目方面，截至 2025 年 3 月末，公司并表 BOT 主要项目 4 个，项目合计总投资 278.49 亿元，其中公司需出资额合计 44.37 亿元，已出资合计 1.53 亿元。

表 6：截至 2025 年 3 月末公司 BOT 主要项目情况（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%	0.20	0.20	完工	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	65.00%	21.15	1.30	在建	是
北流至化州宝圩高速公路（广西段）特许经营项目	106.16	100.00%	21.23	0.02	在建	是
来宾港兴宾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（重）	8.94	100.00%	1.79	0.01	在建	是
合计	278.49	--	44.37	1.53	--	--

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回收资本金投资。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 2025 年 3 月末，公司主要已建 PPP 项目 15 个，总投资额合计 347.98 亿元，公司已完成投资 346.33 亿元；同期末，公司主要在建 PPP 项目共 6 个，总投资额合计 36.28 亿元，公司已完成投资 21.04 亿元。

勘察业务方面，公司在自治区内拥有较强的勘察能力，拥有公路、水运、市政全行业综合性甲级勘察、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，跟踪期内，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（以下简称“广路实业”）、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原油、燃料油、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，2024 年主要贸易品种为能源类、金属、建材、机电及农产品等，贸易收入持续保持增长。集中度方面，2024 年公司前五大供应商和前五大客户采购金额占比与销售金额占比分别为 21.41%和 17.46%，集中度一般。

表 7：2024 年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	宁波鼎枫科技实业集团有限公司	电子产品	7.07%	佛山浪潮信息技术有限公司	电子产品	2.75%
第二大	西部红果煤炭贸易有限公司	废钢	5.08%	珠海创华国际商贸有限公司	电解铜	2.78%
第三大	中国石化销售股份有限公司广西石油分公司	油品、油料	2.41%	广西广投石化有限公司	油料	2.88%
第四大	山东寿光鲁清石化有限公司	油品	3.50%	山东浪潮成诚数字服务有限公司	电子产品	4.39%
第五大	中化石油广东有限公司	油品	3.35%	广西供应链服务集团有限公司	废钢	4.66%
合计	-	-	21.41%	-	-	17.46%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2022~2024 年公司前五大贸易品种收入情况（亿元）

商品种类	2022	2023	2024
建材	4.27	25.94	10.17
能源类	3.94	22.88	31.32

金属	12.72	10.99	37.05
快消品	11.05	--	--
机电等其他	--	9.99	9.43
农产品	1.59	3.69	9.32
合计	33.57	73.49	97.30

注：各项收入是公司与子公司合并抵消后的数据，2022~2024 年公司合并口径口岸贸易物流收入分别为 41.76 亿元、81.77 亿元和 109.59 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，跟踪期内，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，2022~2024 年以及 2025 年 1~3 月，公司分别实现园区运营收入 2.10 亿元、2.39 亿元、2.92 亿元和 0.57 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 9：2022~2024 年及 2025 年 1~3 月园区运营主体收入情况（亿元）

公司	2022	2023	2024	2025. 1~3
北投建设	0.50	0.99	1.27	0.18
北投昊元	0.05	0.05	0.04	0.01
凭祥投资	1.39	1.16	1.37	0.32
北投农投	0.17	0.19	0.23	0.06
合计	2.10	2.39	2.92	0.57

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 2025 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 25.93 亿元，其中资本金合计 11.91 亿元。截至 2025 年 3 月末已完成投资额 15.94 亿元，其中已到位资本金 5.30 亿元，项目未来合计还需投资 9.98 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 2024 年实现房地产销售收入 48.52 亿元，较上年同比增长 17.72%，主要系房地产项目新增交付所致。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 2025 年 3 月末，公司主要已完工房地产项目总投资额合计 253.09 亿元，已完成投资 237.59 亿元，已实现回款 203.75 亿元；同期末，公司主要在建房地产项目总投资额合计 568.74 亿元，已完成投资 351.06 亿元，已实现回款 196.56 亿元；公司房地产项目主要分布于南宁、北海、防城港等北部湾城市，后续待投资规模较大，仍面临较大的投资压力，且需持续关注房地产项目的去化及回款情况。

表 10：截至 2025 年 3 月末公司主要在建房地产项目概况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已回款	建设期间
路桥·青云府	5.00	2.69	1.06	2023.10-2026.12
路桥·栖林府	12.03	3.02	0.01	2024.8-2029.12
吉祥·风景湾	48.59	43.39	45.09	2015.7-2026.12
防城港·风景湾	25.02	9.82	7.76	2010.4-2030.12
南宁五象智慧健康城	25.63	18.34	15.43	地块一：2019.2-2023.12； 地块二：待定
北投观海湾	24.06	11.92	2.82	2019.12-2030.12
北投风景湾（钦州市）	19.42	10.99	4.41	2020.4-2028.12
紫云风景湾	6.25	4.86	1.90	2020.11-2026.6
北投 观海上城	43.49	19.65	2.51	2021.2-2032.12
北投荷院	29.19	27.31	11.63	2020.12-2024.12
北投逸境	7.31	2.11	0.00	待定
北投 观江博园	14.18	7.60	1.68	2021.5-2030.12
北投湖畔公园里	24.76	12.45	8.98	2021.06-2028.12
北投东境	36.87	26.87	5.12	2021.7-2028.12
北投时代	105.22	67.38	30.28	2021.11-2028.12
北投溪境	39.84	26.79	18.67	2022.6-2028.12
北投领上	17.98	14.01	18.80	2023.02-2025.12
北投隐山	10.46	8.29	4.40	2023.12-2026.12
北投上境	12.75	8.12	7.04	2024 年-2028 年
北投云朗	8.25	4.12	2.81	2024 年-2028 年
北投印象	25.29	10.39	6.17	2024 年-2030 年
GC2023-063（良庆区新良路 90 亩）	16.23	6.41	--	待定
GC2023-064（良庆区书林路 64 亩）	10.92	4.53	--	待定
合计	568.74	351.06	196.56	--

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，跟踪期内，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。公司环保水务项目主要服务于工业园区，项目建设规模和进度相对较快，而相关工业园区尚处于起步阶段，供水需求量未达预期，因此实际供水量和设计供水能力相比有一定差距。2022~2024 年，公司环保水务板块分别实现营业收入 20.94 亿元、23.51 亿元和 24.50 亿元，2024 年度环保水务板块收入较上年同比增长 4.21%，主要是水务设备购销业务和项目运营期收入增加所致。另外，公司子公司广西北部湾水务集团有限公司于 2024 年末以 24.73 亿元的价格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治理有限责任公司 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，公司供水、污水处理等业务将进一步增强。2025 年 1~3 月，公司实现环保水务板块实现收入 4.70 亿元。

截至 2025 年 3 月末，原水业务方面，公司设计供水能力 191.7 万吨/日，实际日供水能力 170.5 万吨/日，实际日供水量 96.25 万吨/日。净水业务方面，公司设计供水能力 172.05 万吨/日，实际日供水能力 170.95 万吨/日，实际供水需求 101.08 万吨/日。污水处理方面，公司设计污水处理能力 120.25 万吨/日，实际污水处理能力 119.08 万吨/日，实际污水处理需 87.49 万吨/日。

在建项目方面，截至 2025 年 3 月末，公司主要在建水务项目包括防城港市港口区光坡镇污水处理厂及配套管网扩建工程、大西南（防城港）临港工业园供水工程、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、防城港市企沙工业园区供水管网扩建工程等 16 个项目，在建项目总投资额为 18.79 亿元，累计完成投资（工程口径）12.91 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，跟踪期内，公司战略新兴与培育业务主开展信创业务、能源业务、国土规划、化工设计、工业设计、工程咨询与管理咨询等业务。战略新兴业务方面，2023 年、2024 年及 2025 年一季度，公司战略新兴业务实现收入分别为 24.58 亿元、28.14 亿元和 9.22 亿元，保持增长趋势。培育业务方面，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、2024 年与 2025 年一季度，培育业务实现收入分别为 19.84 亿元、20.35 亿元和 4.46 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，跟踪期内，受益于政府的大力支持以及业务的持续推进，公司资产及权益规模进一步增长，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有所减弱。

资本实力与结构

跟踪期内，公司仍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，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 2024 年末总资产规模达到 4,625.93 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投资建设运营、工程施工、勘察设计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 2024 年末其占总资产的比重达到 81.31%，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，公司在建工程保持较大规模，截至 2024 年末为 2,017.36 亿元，占总资产的比重达 43.61%；随着高速公路项目正式运营并结转，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。2024 年综合交通板块收入有所下降，主要原因是受整个交

通行行业政策及周期性下行的影响，高速路项目建设规模收窄，导致在综合交通领域的收入减少；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。2025 年以来，公司资产规模继续增长，截至 2025 年 3 月末，总资产规模合计 4,712.35 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。

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，2025 年 3 月末总债务占负债总额的比例 88.67%，占比较高。截至 2025 年 3 月末，公司总债务为 2,875.60 亿元，资产负债率和总资产资本化比率分别为 68.82%和 68.81%，均仍处较高水平。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原因；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 2025 年 3 月末，短期债务占总债务的比重为 9.15%，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；2024 年，公司所有者权益仍保持增长，主要系当年政府专项债增加 38.40 亿元、新增多期中期票据计入其他权益工具，以及收到广西壮族自治区财政厅拨付的超长期国债资本金 60.30 亿元、收到各地市高速公路项目资本金 19.28 亿元、收到政府项目专项资金和财政厅基金投资款等其他财政资本金 19.98 亿元以及财政厅拨付的车购税资金 2.46 亿元等因素叠加所致。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，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将保持强劲。

表 11：截至 2025 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	2,339.33	200.73	126.83	79.67	1,932.10
债券融资	128.00	15.00	15.00	41.00	57.00
非标融资	40.48	15.77	1.06	15.83	7.82
专项债券等	162.73	-	2.00	-	160.73
其他	7.11	-	-	-	7.11
合计	2,677.66	231.50	144.90	136.50	2,164.76

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

现金流及偿债能力

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，净流入规模有所减少，主要系公司综合交通业务收入形成的现金流流入减少所致。公司投资活动现金流呈持续净流出状态，但流出规模收窄，主要系公司高速公路、口岸园区等项目投入放缓所致。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 12：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.Q1
货币资金	185.39	185.08	248.43	233.87
应收账款	54.04	79.50	106.50	111.29
存货	291.58	286.67	283.29	281.73
在建工程	1,879.19	2,081.90	2,017.36	2,043.35
无形资产	588.40	868.19	1,180.47	1,224.37
资产总计	3,589.33	4,211.51	4,625.93	4,712.35
经调整的所有者权益合计	1,082.89	1,228.79	1,310.30	1,303.46
总债务	2,015.35	2,409.49	2,770.89	2,875.60
短期债务占比	12.65	8.97	9.56	9.15
资产负债率	68.41	69.07	68.58	68.82
总资本化比率	65.05	66.23	67.89	68.81
经营活动产生的现金流量净额	53.86	57.81	54.40	-19.45
投资活动产生的现金流量净额	-565.06	-409.05	-294.28	-55.20
筹资活动产生的现金流量净额	516.02	340.61	299.23	63.46
收现比	0.94	0.90	0.96	0.73
EBITDA	73.78	96.46	103.80	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.97	1.04	1.03	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.71	0.62	0.54	--

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 2024 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 266.79 亿元，占当年末总资产的比重为 5.77%。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 1,681.38 亿元，收费权质押的水务项目对应资产的账面价值为 68.64 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 126.64 亿元。截至 2024 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 年末，公司对外担保余额 109.96 亿元，占公司经调整后所有者权益的 8.39%，其中对广西新柳南高速公路有限公司担保 78.40 亿元、对河池市国有资产投资经营有限责任公司担保 2.40 亿元、对湖南省茶常高速公路建设开发有限公司担保 26.84 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 2025 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，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

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，跟踪期内，公司维持区域重要性，由自治区国资委全资控股并实际控制，继续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，股权结构和业务开展与自治区政府具有高度关联性。公司作区内

公路建设运营及口岸物流投资运营的重要主体，在资产注入和资金补贴等方面持续获得省政府的大力支持。2024 年，公司收到广西壮族自治区财政厅拨付的超长期国债资本金 60.30 亿元、收到各地市高速公路项目资本金 19.28 亿元、收到政府项目专项资金和财政厅基金投资款等其他财政资本金 19.98 亿元以及财政厅拨付的车购税资金 2.46 亿元。综上，跟踪期内，广西壮族自治区政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“23 桂北 02”募集资金 5.00 亿元，用于偿还公司有息债务，根据公司提供相关材料，截至 2025 年 5 月末，已按原定用途使用完毕。

“23 桂北 04”募集资金 5.00 亿元，用于偿还到期债务，根据公司提供相关材料，截至 2025 年 5 月末，已按原定用途使用完毕。

“23 桂北 05/23 桂北投债 01”募集资金 10.00 亿元，用于补充公司流动资金，根据公司提供相关材料，截至 2025 年 5 月末，已按原定用途使用完毕。

“G24 桂北 1”募集资金 2.00 亿元，用于公司下属绿色项目的项目建设、偿还绿色项目有息债务、补充绿色项目配套营运资金及置换上述自有资金支出，根据公司提供相关材料，截至 2025 年 5 月末，已按原定用途使用完毕。

“24 桂北 01”募集资金 10.00 亿元，用于偿还公司有息债务，根据公司提供相关材料，截至 2025 年 5 月末，已按原定用途使用完毕。

“24 桂北 02”募集资金 5.00 亿元，用于偿还公司有息债务，根据公司提供相关材料，截至 2025 年 5 月末，已按原定用途使用完毕。

“25 桂北 Y1”募集资金 10.00 亿元，用于偿还公司到期债务，根据公司提供相关材料，截至 2025 年 5 月末，已按原定用途使用完毕。

“25 桂北 Y3”募集资金 8.00 亿元，用于偿还公司有息债务，根据公司提供相关材料，截至 2025 年 5 月末，已按原定用途使用完毕。

“25 桂北 Y4”募集资金 2.00 亿元，用于偿还公司有息债务，根据公司提供相关材料，截至 2025 年 5 月末，已按原定用途使用完毕。

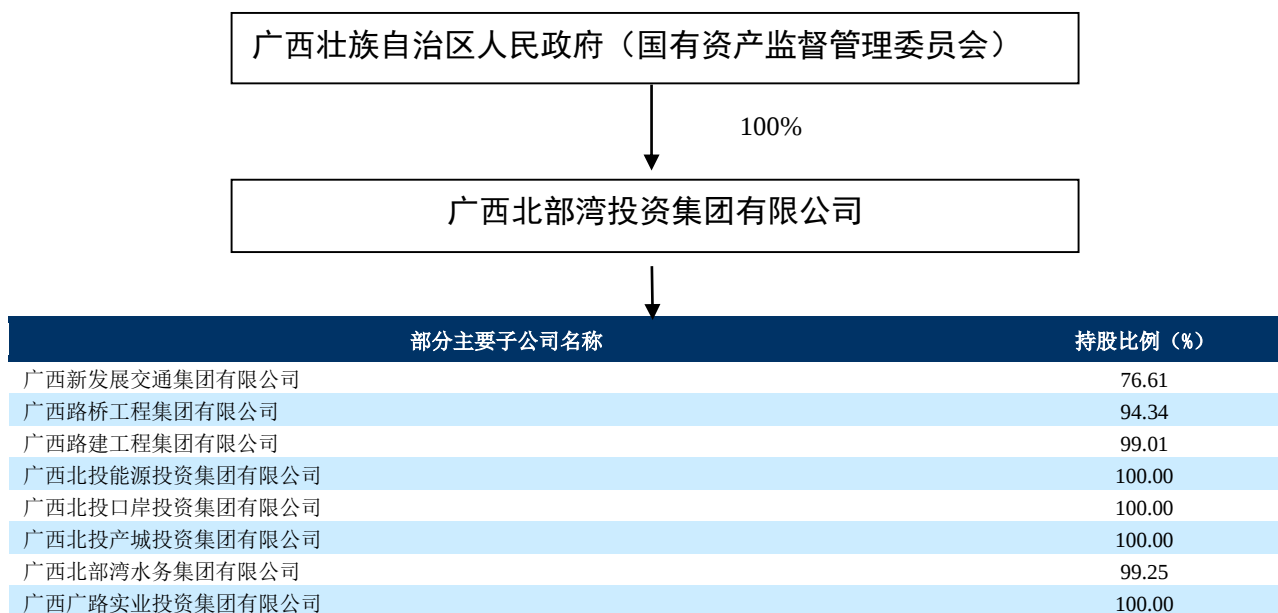
“23 桂北 02”、“23 桂北 04”、“23 桂北 05/23 桂北投债 01”、“G24 桂北 1”、“24 桂北 01”、“24 桂北 02”、“25 桂北 Y1”、“25 桂北 Y3”、“25 桂北 Y4”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，业务持续性和稳定性很强，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

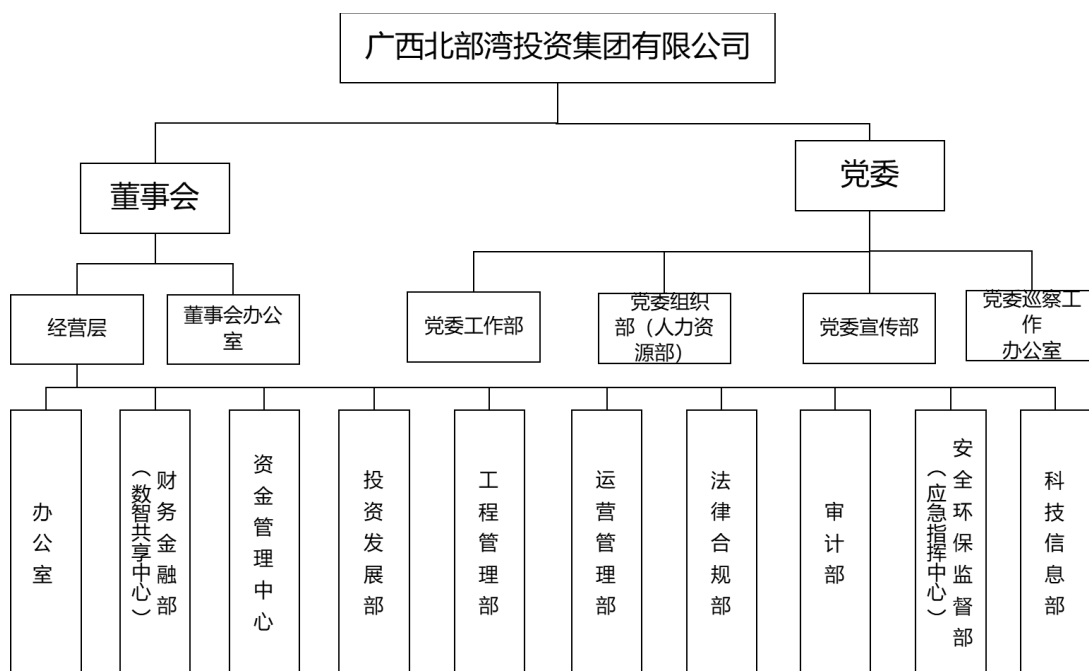
综上所述，中诚信国际维持广西北部湾投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳

定；维持“23 桂北 02”、“23 桂北 04”、“23 桂北 05/23 桂北投债 01”、“G24 桂北 1”、“24 桂北 01”、“24 桂北 02”、“25 桂北 Y1”、“25 桂北 Y3”、“25 桂北 Y4”的债项信用等级为 **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 2025 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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,853,874.26	1,850,773.56	2,484,288.18	2,338,670.39
非受限货币资金	1,835,636.67	1,790,789.67	2,384,219.34	--
应收账款	540,423.19	795,019.53	1,060,490.41	1,112,889.29
其他应收款	216,933.85	230,869.11	317,782.85	240,870.68
存货	2,915,767.14	2,866,666.73	2,832,903.97	2,817,324.92
长期投资	1,592,635.92	1,921,455.46	1,806,078.78	1,859,772.17
在建工程	18,791,865.49	20,818,981.20	20,173,556.20	20,433,528.74
无形资产	5,884,013.05	8,681,876.13	11,804,680.37	12,243,683.97
资产总计	35,893,264.35	42,115,064.87	46,259,261.75	47,123,545.18
其他应付款	336,980.78	453,715.10	434,874.40	414,904.72
短期债务	2,548,780.54	2,160,971.92	2,649,119.76	2,631,145.12
长期债务	17,604,698.86	21,933,935.04	25,059,750.36	26,124,879.34
总债务	20,153,479.39	24,094,906.96	27,708,870.12	28,756,024.46
负债合计	24,554,023.70	29,086,897.94	31,725,933.20	32,428,652.47
利息支出	757,629.93	931,756.36	1,004,962.58	--
经调整的所有者权益合计	10,828,940.65	12,287,866.93	13,103,028.55	13,034,592.71
营业总收入	7,881,105.06	7,902,155.41	6,390,409.21	1,732,842.90
经营性业务利润	446,537.81	428,859.81	400,292.81	88,649.35
其他收益	8,457.80	15,028.42	16,761.52	2,960.20
投资收益	-2,130.50	16,315.29	-7,725.98	3,084.79
营业外收入	7,245.42	6,188.09	6,404.24	1,280.34
净利润	294,235.66	251,901.36	160,235.51	64,163.31
EBIT	589,961.92	643,660.76	683,037.11	--
EBITDA	737,777.13	964,594.51	1,037,991.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金	7,408,874.63	7,121,025.18	6,166,605.92	1,258,850.15
收到其他与经营活动有关的现金	1,128,829.09	1,435,064.89	981,692.44	160,221.28
购买商品、接受劳务支付的现金	6,044,597.22	5,577,364.44	4,434,525.19	1,210,028.69
支付其他与经营活动有关的现金	1,140,509.95	1,426,028.22	1,300,737.32	214,286.38
吸收投资收到的现金	1,316,553.60	867,540.17	2,010,793.62	316,382.14
资本支出	5,173,998.50	4,000,762.10	2,888,856.98	501,436.89
经营活动产生的现金流量净额	538,573.19	578,116.81	543,985.69	-194,499.70
投资活动产生的现金流量净额	-5,650,553.87	-4,090,503.86	-2,942,829.47	-551,986.46
筹资活动产生的现金流量净额	5,160,155.14	3,406,063.43	2,992,273.88	634,647.80
现金及现金等价物净增加额	48,171.26	-106,590.70	593,429.67	-111,839.82
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	15.82	17.10	21.27	17.09
期间费用率（%）	9.17	11.15	14.62	11.63
应收类款项占比（%）	2.27	2.66	3.24	3.14
收现比（X）	0.94	0.90	0.96	0.73
资产负债率（%）	68.41	69.07	68.58	68.82
总资本化比率（%）	65.05	66.23	67.89	68.81
短期债务/总债务（%）	12.65	8.97	9.56	9.15
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数（X）	0.71	0.62	0.54	--
总债务/EBITDA（X）	27.32	24.98	26.69	--
EBITDA/短期债务（X）	0.29	0.45	0.39	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.97	1.04	1.03	--

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 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 2023~2024 年审计报告及公司提供的未经审计的 2025 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