

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0789号

广西旅游发展集团有限公司：

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 广西旅发 MTN001”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 广西旅发 MTN001”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十九日

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7月29日至2025年7月28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7月29日

广西旅游发展集团有限公司
主体及“22 广西旅发 MTN001” 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	2024/7/29	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 广西旅发 MTN001	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	95.8
				业务运营	100.0%	72.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”						
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	50.0%	27.3
广西旅游发展集团有限公司是广西壮族自治区重要的旅游服务和基础设施建设主体，主要从事广西壮族自治区的旅游服务、南宁市五象新区核心区内的基础设施建设及房地产开发销售等业务。广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会是公司的唯一股东和实际控制人。				债务负担	20.0%	11.0
				债务保障程度	30.0%	6.0
			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	a		
			评级模型结果	AA+		
			外部支持调整子级	4		
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						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，广西壮族自治区经济实力依然很强；公司主营业务具有一定的区域专营性，继续得到了股东及相关部门的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，需关注旅游服务业务的经营风险；资产流动性及资产质量仍较弱，仍面临较大的短期偿付压力。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“22 广西旅发 MTN001”到期不能偿还的风险仍很低。

同业比较

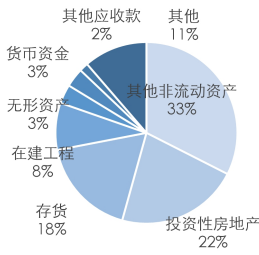
项目	广西旅游发展集团有限公司	广西西江开发投资集团有限公司	新疆投资发展（集团）有限责任公司	河南省中豫小镇建设管理有限公司
地区	广西壮族自治区	广西壮族自治区	新疆维吾尔自治区	河南省
GDP 总量 (亿元)	27202.39	27202.39	19125.91	59132.39
人均 GDP (元)	54005	54005	73774	60073
一般公共预算收入 (亿元)	1783.80	1783.80	2179.69	4512.00
政府性基金收入 (亿元)	880.66	880.66	401.30	1935.90
地方政府债务余额 (亿元)	11551.50	11551.50	8957.42	17892.80
资产总额 (亿元)	709.97	487.10	603.14	256.14
所有者权益 (亿元)	212.15	111.54	203.93	133.70
营业收入 (亿元)	58.77	117.80	324.79	15.02
净利润 (亿元)	1.05	-9.02	2.93	2.87
资产负债率 (%)	70.12	77.10	66.19	47.80

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

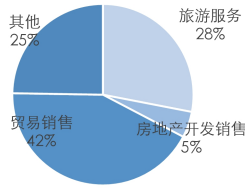
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



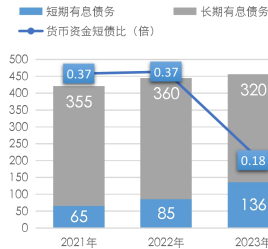
公司营业收入构成 (2023年)



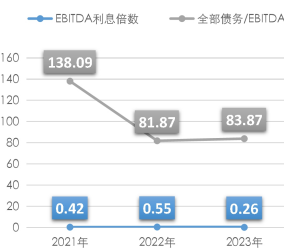
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024Q1
资产总额	627.71	676.73	709.97	729.13
所有者权益	175.09	193.55	212.15	224.31
营业收入	35.88	38.00	58.77	10.89
净利润	1.12	1.42	1.05	0.16
全部债务	420.84	445.13	455.76	460.35
资产负债率	72.11	71.40	70.12	69.24
全部债务资本化比率	70.62	69.70	68.24	67.24

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	广西壮族自治区		
GDP 总量	24740.86	26300.87	27202.39
人均 GDP (元)	49206	52164	54005
一般公共预算收入	1800.15	1687.72	1783.80
政府性基金收入	1729.18	1111.34	880.66
财政自给率	31.00	28.64	29.23

优势

- 跟踪期内, 广西壮族自治区地区经济实现较快增长, 主导产业发展较好, 经济实力依然很强;
- 公司继续从事广西壮族自治区的旅游服务、南宁市五象新区核心区内的基础设施建设及房地产开发销售等业务, 主营业务具有一定的区域专营性;
- 作为广西壮族自治区重要的旅游服务和基础设施建设主体, 公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建的旅游服务类项目尚需投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力, 且旅游相关业务易受外部环境影响, 需关注其经营风险;
- 公司资产中变现能力较弱的项目开发成本、土地使用权等占比较高, 资产流动性及资产质量较弱;
- 公司全部债务保持增长, 短期有息债务规模较大, 仍面临较大的短期偿付压力。

评级展望

预计广西壮族自治区经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持一定的区域专营地位, 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

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 广西旅发 MTN001)	2023/07/26	杨丹 邓灵	《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+ (20 广西旅发 MTN001)	2019/08/14	赵艺萌 尚子书	《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

¹ 广西旅游发展集团有限公司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)》。考虑到广西旅游发展集团有限公司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广西旅游发展集团有限公司评级结果不产生影响。

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 广西旅发 MTN001	2023/07/26	5.00 亿元	2022/02/24~2025/02/24	无	-

注：“22 广西旅发 MTN001”设有交叉保护条款

跟踪评级说明

根据监管相关要求及广西旅游发展集团有限公司（以下简称“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

公司成立于2014年3月，是经广西壮族自治区人民政府（以下简称“广西壮族自治区政府”）批准，由广西城建投资集团有限公司（以下简称“广西城投集团”）和广西旅游投资集团有限公司（以下简称“广西旅投”）²合并重组而成的有限责任公司，公司股东为广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”），初始注册资本为人民币30.00亿元。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本仍均为30.00亿元；广西国资委仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）重要的旅游服务和基础设施建设主体，继续从事广西自治区的旅游服务、南宁市五象新区核心区内的基础设施建设及房地产开发销售等业务。此外，公司子公司广西城投集团作为广西自治区棚户区改造的融资主体，继续以“统贷统还”的方式解决广西自治区各市县棚户区改造融资需求。

截至2024年3月末，公司纳入合并范围内的直接控股子公司共19家（详见图表1），较2022年末新增3家，其中广西青运会公司³为2022年成立，2023年纳入合并范围；旅发创展及鹏桂实业为广西壮族自治区商务厅无偿划入公司。

图表1 截至2024年3月末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：%）

公司名称	公司简称	持股比例
广西旅发投资有限公司	广旅投资公司	100.00
广西旅发南国体育投资集团有限公司	广旅南国体投集团	95.00
广西旅发酒店集团有限公司	广旅酒店集团	100.00
广西旅发置业集团有限公司	广旅置业集团	100.00
广西旅发文化传媒集团有限公司	广旅文化传媒	90.01
广西旅发实业有限公司	广旅实业公司	100.00
广西旅发文化旅游股份有限公司	广旅文旅股份公司	100.00
广西旅发旅游规划研究有限公司	广旅规划公司	100.00
广西旅发科技有限公司	广旅科技公司	57.00
广西工艺美术研究院有限公司	广西工美院	100.00
广西旅发旅行社集团有限公司	广旅旅行社集团	100.00
广西旅发大健康产业集团有限公司	广旅大健康集团	95.16
广西城建投资集团有限公司	广西城投集团	80.00
广西旅发贵港投资有限公司	广旅贵港投资公司	100.00
广西旅发沿海投资发展有限公司	广旅沿海投资公司	59.29
广西旅发防城港投资有限公司	广旅防城港投资公司	100.00
广西旅发桂林投资有限公司	广旅桂林投资公司	100.00
北京广西大厦集团有限公司	北京广西大厦集团	100.00

² 2020年8月更名为广西旅发大健康产业集团有限公司。

³ 广西青运会公司成立于2022年7月，2022年公司尚不能主导该公司活动，未纳入2022年合并范围。2023年依据广西青运会公司章程，公司履行股东职责，依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等股东权利，故纳入公司2023年合并范围。

图表 1 截至 2024 年 3 月末公司纳入合并范围直接控股子公司的情况（单位：%）

公司名称	公司简称	持股比例
广西旅发一键游数字文旅产业有限公司	广旅一键游公司	80.00
广西第一届全国学生青年运动会资源开发有限公司	广西青运会公司	100.00
广东旅发创展投资有限公司	旅发创展	100.00
深圳市鹏桂实业有限责任公司	鹏桂实业	100.00

资料来源：审计报告，东方金诚整理

中期票据本息兑付及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月末，公司发行的“22 广西旅发 MTN001”已如期付息，尚未到本金兑付日。同期末，募集资金已使用完毕。

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。

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

2023年，公司营业收入大幅增长，仍主要来自于旅游服务及贸易销售收入，毛利润有所增长，毛利率有所下降

跟踪期内，公司继续从事广西自治区的旅游服务及南宁市五象新区核心区内的基础设施建设、房地产开发销售等，主营业务具有一定的区域专营优势。

2023年，公司营业收入大幅增长，主要来自于旅游服务及贸易销售收入。具体来看，公司当年未产生代建工程收入；旅游服务收入大幅增长；公司未实现保障房销售收入导致房地产开发销售收入大幅减少；贸易销售收入随着其他贸易商品销售业务的扩张继续增长。此外，公司其他收入来自销售商品（6.56亿元）、物业服务、广告传媒和咨询服务等业务，亦成为营业收入的重要补充。销售商品业务主要系公司依托自身文旅、酒店、景区等业务所开展的旅游商品销售，主要由广旅科技公司、广旅酒店集团、广旅文旅股份公司、广旅防城港投资公司及广旅一键游公司负责，销售产品包括旅游纪念品、纺织品等旅游商品及地方特色产品等，通过线上及线下平台销售至全国区域。上游供应商主要为广西、广东、海南、云贵川等产地直接供销商，下游客户为大型商超、直营店等客户，收入同比大幅增长主要系旅游经济回暖所致。2023年，公司毛利润有所增长，毛利率有所下降。

2024年1~3月，公司营业收入为10.89亿元，毛利润为1.72亿元，毛利率为15.77%。

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
旅游服务	7.47	20.83	8.31	21.86	16.48	28.05
房地产开发销售	7.71	21.49	5.59	14.72	2.72	4.62
贸易销售	17.14	47.77	17.80	46.83	25.03	42.58
其他	3.56	9.91	6.31	16.59	14.54	24.75
合计	35.88	100.00	38.00	100.00	58.77	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
旅游服务	1.74	23.29	2.57	30.94	4.13	25.04
房地产开发销售	2.30	29.84	2.61	46.62	0.82	30.23
贸易销售	0.05	0.28	0.01	0.07	0.08	0.32
其他	2.64	74.21	2.99	47.46	5.79	39.82
合计	6.73	18.75	8.18	21.53	10.82	18.41

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

旅游服务

公司旅游服务业务主要由文化旅游、宾馆酒店运营、旅行社运营、景区运营等构成，是公司营业收入的重要组成部分，为推动广西自治区旅游资源开发与运营发挥了重要作用；但目前公司在建的文化旅游、宾馆酒店、景区开发项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力，且旅游相关业务易受外部环境影响，需关注其经营风险

公司旅游服务仍主要包括文化旅游、宾馆酒店运营、旅行社运营和景区运营等业务。跟踪期内，该业务收入大幅增长。

图表3 公司旅游服务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
旅游服务	7.47	23.29	8.31	30.94	16.48	25.04
文化旅游	3.50	25.15	4.77	32.03	7.47	30.14
宾馆酒店运营	2.27	29.43	2.41	34.61	4.35	30.25
旅行社运营	1.32	8.24	0.66	18.44	3.91	7.67
景区运营	0.38	21.82	0.47	18.43	0.75	34.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.文化旅游

跟踪期内，公司文化旅游业务主要由广旅置业集团及其下属子公司广西旅发文兴房地产开发有限公司和广西旅发民旺房地产开发有限公司等负责，相应文化旅游项目建设完成后通过运营获得相应收益。2023年，公司实现文化旅游收入7.47亿元；毛利率为30.14%。

截至2024年3月末，公司文旅板块主要在建项目包括文化产业街区、桂平西山泉旅游度假区项目、一键游广西等，计划总投资合计为75.68亿元，已投资44.69亿元，尚需投资30.99亿元。同期末，公司暂无拟建文旅板块项目。

图表4 截至2024年3月末公司文旅板块主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资	2024年投资计划	2025年投资计划	2026年投资计划	预期收益实现方式
文化产业街区（一期）	158973.00	104468.59	54504.41	7500.00	7500.00	7500.00	商铺、写字楼销售、停车场停车、广告位出租及物业费等
文化产业街区（二期）二组团	104000.00	70056.56	33943.44	5689.00	3000.00	2500.00	住宅出售、商业及办公出售、自持商业部分出租、停车位销售、物业费收入等
民族风情产业街区	97854.00	86916.93	10937.07	3200.00	3200.00	3200.00	住宅、商铺销售、酒店和营地运营等
桂平西山泉旅游度假区项目	120000.00	78958.10	41041.9	5651.54	6250.00	6875.00	物业租赁、演艺门票
北海涠洲岛西角旅游集散中心	93000.00	81465.46	11534.54	11534.54	0.00	0.00	商家服务、智慧景区建设运营、新兴旅游数字产业项目运营
一键游广西	183000.00	25080.57	157919.43	9000.00	20000.00	20000.00	-
合计	756827.00	446946.21	309880.79	42575.08	39950.00	40075.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.宾馆酒店运营

截至2023年末，公司共拥有20家酒店，房间数量增加至3885间，建筑面积合计59.12万平方米。2023年，公司宾馆酒店运营收入为4.35亿元，同比大幅增加，主要系旅游业经济复苏和新增酒店所致，毛利率为30.25%。预计随着广西自治区旅游业的发展，未来公司宾馆酒店运营收入将继续提升，并成为旅游服务业务的重要补充。

图表 5 截至 2024 年 3 月末公司酒店情况

酒店名称	开业时间	建筑面积 (平方米)	房间数量 (间)	平均单价 (元/天/间)	入住率
广西南宁饭店	1952 年 1 月	77927.45	482	293.08	58.84%
北海冠岭山庄	2016 年 5 月	24300.00	153	498.41	43.00%
广西南宁凤凰宾馆	1989 年 11 月	33713.00	454	236.13	75.54%
巴马赐福湖君澜度假酒店	2017 年 12 月	31269.01	208	481.00	48.96%
广旅集团三江福祿山酒店	2018 年 2 月	10788.08	101	194.35	56.82%
广西华侨宾馆	1979 年 8 月	10648.00	108	135.2	27.14%
广西涠洲岛旅发海景大酒店	2021 年 1 月	12517.00	124	518.41	54.25%
广悦尊酒店	2021 年 3 月	17337.40	180	304.91	65.79%
德天老木棉度假酒店	2013 年 4 月	13557.00	217	405.84	41.68%
阳朔河畔度假酒店	2009 年 10 月	22746.20	236	721.22	47.88%
北海喜来登度假酒店	2023 年 4 月	44511.69	218	792.17	45.00%
广旅集团宇洋酒店(桂平西山景区店)	2008 年 12 月	28169.00	398	199.53	32.47%
阳朔山水笙美星空下帐篷度假酒店	2023 年 4 月	21333.33	30	979	31.49%
广旅·金沙广悦臻酒店	2022 年 11 月	11700.00	200	161.02	41.86%
三江山水程阳八寨度假酒店	2021 年 7 月	5550.00	98	191.42	17.81%
漓江源度假酒店	2002 年 1 月	38644.26	162	265.3	21.07%
猫儿山科研接待中心	2015 年 5 月	10862.71	143	474.83	14.07%
桂平大藤禅境文化酒店	2016 年 12 月	5640.50	31	326.45	47.00%
蟠龙谷酒店	2019 年 10 月	137470.69	52	486.01	31.00%
北京广西大厦	2000 年 8 月	32492.81	290	523	30%
合计	-	591178.13	3885	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建酒店项目计划总投资合计为 44.03 亿元，已投资 12.71 亿元，尚需投资 31.32 亿元，建设资金均由公司自筹，面临较大的资本支出压力，需持续关注公司宾馆酒店项目的建设运营以及资金平衡情况。同期末，公司暂无拟建酒店项目。

图表 6 截至 2024 年 3 月末公司在建酒店项目情况（单位：万元）

项目名称	计划 总投资	已投资 金额	尚需投资	2024 年 投资计划	2025 年 投资计划	2026 年 投资计划
巴马赐福湖国际长寿养生度假区二期项目	189957.00	18689.96	171267.04	16591.20	15000.00	20000.00
南宁五象新区核心区商务街项目（酒店部分）	97154.40	74375.52	22778.88	7415.25	15363.63	-
阳朔河畔度假酒店二期项目	44408.87	2073.00	42335.87	15927.00	24000.00	2408.87
漓江源度假酒店	23504.05	6736.55	16767.50	2300.00	3600.00	10867.50
猫儿山科研接待中心	10612.70	430.55	10182.15	1300.00	3200.00	5682.15
北海涠洲岛悦苑酒店项目	65000.00	23120.00	41880.00	8500.00	20000.00	4500.00

崇左德天老木棉酒店装饰工程	9660.30	1720.55	7939.75	2800.00	3139.75	2000.00
合计	440297.32	127146.13	313151.19	54833.45	84303.38	45458.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3.旅行社运营

跟踪期内，公司旅行社经营业务主要由子公司广西中国国际旅行社、南宁中国青年旅行社、广西海外旅行社有限公司和广西壮族自治区中国旅行社负责。2023年，公司旅行社业务收入大幅增加至3.91亿元，主要系2023年以来，公司境外游业务逐步恢复、境内游业务量大幅增长及公司新增旅游线路及航线规划等因素所致。跟踪期内，公司新增的航线收入主要系广西旅发航空科技有限公司（以下简称“广旅航科”）通过与各地市政府及机场、航空公司、票务代理机构等单位紧密合作，取得的航线运营收入。预计随着经济复苏及广西自治区旅游业的发展，未来旅行社运营收入将继续增长。

4.景区运营

跟踪期内，公司景区运营业务主要由广西旅发集团三江通达旅游投资发展有限公司、广西贺州紫云景区旅游开发有限公司、广西旅游发展集团三江县志达旅游发展有限公司和广西旅发通灵大峡谷旅游有限责任公司负责，上述4家公司分别负责三江程阳八寨景区、贺州紫云洞景区、三江鸟巢景区和通灵大峡谷景区的运营，收入来源主要为相应景区的门票收入及三江鸟巢景区《坐妹》实景演出收入。2023年，公司景区运营收入为0.75亿元，同比有所增长。

此外，公司子公司广旅防城港投资公司及广旅桂林投资公司负责广西自治区部分景区的旅游设施建设，均属于自建项目，建成后负责运营。截至2024年3月末，公司在建项目主要包括冠岭旅游综合体项目、三江侗族自治县程阳八寨景区及旅游设施配套服务设施提升工程项目、白沙湾·国际自然医学度假区项目（一期）等，计划总投资额合计为71.46亿元，已投资28.49亿元，尚需投资42.96亿元。同期末，公司暂无拟建景区开发项目。总体来看，公司在建的景区开发项目尚需投资规模较大，面临较大的投资支出压力。

图表7 截至2024年3月末公司在建景区开发项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资	2024年投资计划	2025年投资计划	2026年投资计划
冠岭旅游综合体项目	126982.00	72670.00	54312.00	2685.00	2555.00	24930.00
三江侗族自治县程阳八寨景区及旅游设施配套服务设施提升工程项目	60830.76	44282.15	16548.61	4500.00	3000.00	3000
白沙湾·国际自然医学度假区项目（一期）	278212.38	139300.00	138912.38	38250.00	38250.00	34000.00
贺州市紫云洞旅游景区升级改造项目	24703.25	9246.70	15456.55	500.00	600.00	14356.55
广西贺州富川秀水片区乡村振兴示范带一期	28659.98	936.62	27723.36	7502.32	8290.14	11930.90
广西猫儿山原生态康养旅游景区项目	97722.62	16859.11	80863.51	14950.00	21018.81	11379.26
东兴北仑河口景区项目	97445.00	1640.09	95804.91	2400.00	3000.00	4000.00

合计	714555.99	284934.67	429621.32	70787.32	76713.95	103596.71
----	-----------	-----------	-----------	----------	----------	-----------

资料来源：公司提供，东方金诚整理

代建工程

公司所负责的代建工程业务具有一定的区域专营优势，但跟踪期内未产生相关收入，未来收入的实现仍存在一定的不确定性

根据广西壮族自治区政府统一规划，公司负责五象新区核心区范围内的基础设施建设，跟踪期内，公司代建工程业务主要包括基础设施建设和土地开发整理，仍由公司子公司广西城投集团及广旅置业集团负责，业务具有一定的区域专营优势。

1.基础设施建设

公司所负责的基础设施项目建设资金主要来源于外部融资和财政拨款，所承接项目中除防城港市江山半岛环岛东路扩建工程项目和巴马县县城进城大道项目外，其余均尚未与政府签订相关协议，未来结算周期存在一定的不确定性。2023年，公司未产生基础设施建设收入。

截至2024年3月末，公司在建的基础设施项目为思湖路项目，计划总投资为11.35亿元，已完成投资1.20亿元。同期末，公司未规划拟建的基础设施项目。

2.土地开发整理

公司及子公司广西城投集团授权对五象新区核心区内的4744亩土地的开发整理，包括1869亩经营性用地和2875亩非经营性划拨用地。经营性用地分批交由南宁市土地交易中心通过招拍挂程序对外出让，出让收入全额上缴至南宁市财政局后，由南宁市财政局按规定扣除相关税费后上缴至广西壮族自治区财政厅，广西壮族自治区财政厅将土地出让收入全额返还至公司，公司据此确认土地开发整理收入并结转成本；非经营性用地由良庆区财政局按照11.7万元/亩的标准拨款，公司以此确认土地整理收入。截至2023年末，公司已完成1050亩的经营性土地开发整理以及2590亩非经营性土地开发整理。上述土地整理业务均已在2014年全部完成，2023年，公司未产生土地开发整理收入，该业务易受到土地市场行情波动以及土地出让收入返还时间等因素的影响，具有一定的不确定性。

房地产开发销售

随着公司在建房地产开发项目的逐步销售，预计未来将继续实现较大规模的房地产开发销售相关收入；但该项业务的开展和收入的实现易受房地产市场波动的影响，存在一定的不确定性

跟踪期内，公司房地产开发销售业务主要为商品房开发及销售，仍由子公司广旅置业集团、广西旅发广通房地产开发有限公司负责。截至2024年3月末，公司主要已完工商业地产项目仍为商务街项目住宅部分，项目总投资8.02亿元，已实现销售10.78亿元，已回款10.52亿元。截至2024年3月末，公司在建的房地产开发项目计划总投资为74.55亿元，已完成投资64.34亿元。2023年，公司住宅和商品房销售收入为2.72亿元，主要来自于商务街-商业办公项目，收入同比有所下降主要系国家政策管控以及房地产市场下行影响所致。同期末，公司无拟建房地产开发项目。

图表 8 截至 2024 年 3 月末公司房地产开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	计划总投资	已投资金额	尚需投资
商务街-商业办公项目	商业办公	42.30	41.21	1.09
广西旅游投资集团南宁总部基地（广旅国际健康城）	商业办公	13.70	9.18	4.52
桂平西山泉旅游度假项目（房地产部分）二分期	商业住宅	18.55	13.95	4.60
合计	-	74.55	64.34	10.21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，自治区片区保障房项目由二级子公司广西城投集团承担，广西城投集团拥有房地产开发资质三级。自治区片区保障房项目业务模式为自主开发，项目用地为划拨，该项目以经济适用项目申请，按南宁市人民政府《关于印发〈南宁市经济适用住房管理办法〉的通知》规定，经济适用住房项目利润率按不高于 3% 核定，并以此定价。自治区片区保障房项目已投资额为 8.60 亿元，为公司唯一且已完工保障房项目，截至 2024 年 3 月末，销售进度 50%。2023 年，公司未就该项目实现保障房销售收入。截至 2024 年 3 月末，公司无在建及拟建保障房项目。

综合来看，随着公司在建房地产开发项目的逐步销售，预计未来将实现较大规模的房地产开发销售相关收入。但同时，该项业务的开展和收入的实现易受房地产市场波动的影响，存在一定的不确定性。

贸易销售

跟踪期内，公司贸易销售收入大幅增长，但毛利率水平仍较低

跟踪期内，公司贸易销售业务继续由子公司广旅实业公司和广西工美院负责，贸易品种包括工艺美术品、民族纺织品和旅游服装等，由于广西工美院具有黄金交易资质，公司亦从事黄金贸易销售，受市场黄金价格影响，客户采购黄金需求降低，黄金买卖业务大幅下降，2023 年黄金贸易未形成相关收入；同时，公司广旅实业公司主要负责白砂糖、成品油等贸易业务。

2023 年，公司贸易销售收入为 25.03 亿元。随着市场逐步回温，公司开展的白砂糖、成品油等其他贸易业务规模大幅上升，公司贸易销售收入大幅增长。同期，该业务毛利率为 0.32%，毛利率水平仍较低。

图表 9 截至 2023 年末公司贸易业务主要供应商及销售客户情况（单位：亿元、%）

供应商	采购额	占比	采购品种
广西粤桂广业控股股份有限公司	6.21	24.89	白砂糖
柳州市供应链集团有限公司	1.06	4.25	白砂糖
中海油广西销售有限公司	0.91	3.65	成品油
广西蚂蚁洋货供应链管理有限公司	0.90	3.61	白砂糖
中海油销售桂平有限公司	0.69	2.77	成品油
合计	9.77	39.16	-
客户	销售额	占比	销售品种
广西泛糖科技有限公司	8.18	32.68	白砂糖
广西诚信供应链有限公司	1.40	5.59	成品油
海南津国能源科技有限公司	1.18	4.72	成品油
广西万晟贸易有限公司	1.05	4.20	成品油
广西荣久供应链有限公司	0.35	1.40	成品油
合计	12.16	48.58	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍均为 30.00 亿元；广西国资委仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司组织架构有所调整，治理结构、重大事项决策机制及高管任命机制等均未发生重大变化，公司董事会成员有变更。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年及 2024 年 1~3 月的合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年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；公司 2024 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司合并财务报表的审计机构有变化。

截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围内的直接控股子公司共 22 家，较 2022 年末增加 3 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产继续增长，其中变现能力较弱的项目开发成本、土地使用权等占比较高，资产流动性及资产质量较弱

2023 年以来，公司资产规模持续增长，结构仍以非流动资产为主。2023 年末，公司存货持续增长，主要为房地产开发和销售项目、景区开发项目和文旅项目等在建项目的开发成本，以及已完工未结算的五象新区核心区保障房等项目的开发成本。跟踪期内，公司货币资金波动增长，主要为银行存款，2023 年末大幅减少主要系兑付到期债务所致；其中受限的货币资金为 1.21 亿元。公司其他应收款主要为应收往来款、借款及项目补偿款等，2023 年末前五名分别为崇左市人民政府 2.72 亿元、防城港市防城区土地征收储备中心 0.80 亿元、桂平金健养生产业投资有限公司 0.46 亿元、广西靖西市新发展投资集团有限公司 0.43 亿元（借款），合计占比为 40.78%；应收账款主要为应收委托方的代建工程项目款、航线款项、贸易销售款及房款等，2023 年末有所增加主要系新增航线运营业务，应收玉林交通旅游投资集团有限公司、芜湖宣城机场建设投资有限公司等业务公司应收款项所致。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	627.71	676.73	709.97	729.13
流动资产	148.31	175.59	180.51	194.61
存货	96.02	113.40	125.45	127.83
货币资金	24.00	31.53	23.93	35.75
其他应收款	16.03	16.32	11.19	11.36
应收账款	7.02	6.72	10.98	10.54

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
非流动资产	479.40	501.15	529.46	534.52
其他非流动资产	279.71	254.02	230.64	229.11
投资性房地产	135.58	139.27	154.88	154.89
在建工程	33.98	50.91	59.46	63.16
无形资产	9.28	23.45	24.01	24.11

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

非流动资产方面，2023 年末，公司其他非流动资产有所减少，主要系广西壮族自治区棚户区改造项目贷款（以下简称“棚户区改造贷款”）偿还所致。广西城投集团自 2014 年起承接了广西壮族自治区棚户区改造项目专项贷款，转贷给各市县列入专项贷款支持范围的棚户区改造项目主体，各市县统贷平台作为实际借款人按照合同约定还本付息⁴。2023 年其他非流动资产具体包括国家开发银行发放的 197.88 亿元棚户区改造贷款⁵、14.21 亿元的自治区重大公益性项目、6.83 亿元的白沙湾项目、4.89 亿元的美术馆、3.53 亿元的广西规划馆、一键游广西项目 1.69 亿元及 1.04 亿元的北海冠岭二期项目开发成本等。同期末，公司投资性房地产有所增长，主要系公司购置部分房屋、建筑物以及自用房地产及存货结转所致，2023 年末包括土地使用权 122.24 亿元和房屋建筑物 31.01 亿元；其中土地面积 5595.22 万平方米，均为无偿划拨所得，土地性质为林地，土地用途主要为河流水面、乔木林地、城镇住宅用地、风景名胜设施用地、其他草地、林地及水田等，尚未进行开发，可变现程度存在较大不确定性，资产质量一般。跟踪期内，公司在建工程持续增长，主要为部分区县景区基础设施建设及酒店项目成本；无形资产有所增加，2023 年末主要包括土地使用权 23.24 亿元。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产合计为 62.68 亿元，占资产总额的比重为 8.83%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，负债总额及全部债务保持增长，短期有息债务规模较大，仍面临较大的短期偿付压力

跟踪期内，公司所有者权益持续增长。其中，公司实收资本未发生变化，仍为 30.00 亿元；2024 年 3 月末公司其他权益工具大幅增长主要系发行“24 广西旅发 MTN002”及“24 广西旅发 MTN03”所致。公司资本公积小幅增长，主要系主要系广西国资委划入资金 2.50 亿元及划入子公司旅发创展及鹏桂实业⁶时因实际完成接收时点与协议约定时点资产估值发生变动，影响资本公积减少 1.75 亿元所致。未分配利润为公司经营活动产生的净利润累积，持续增长。

⁴ 如不能按时还款，由广西财政厅先行垫付，代垫资金由广西财政厅在一年内扣款收回。

⁵ 子公司广西城投集团已按照要求及时转拨各市县棚户区改造贷款资金。

⁶ 根据广西壮族自治区商务厅与公司于 2020 年签署的《资产划转协议》及 2021 年广西壮族自治区人民政府关于授权自治区商务厅《履行自治区商务厅驻广州办事处驻深圳办事处改制企业出资人职责的批复》（桂政函〔2021〕69 号），公司 2023 年履行上述协议完成对广东旅发创展投资有限公司、深圳市鹏桂实业有限责任公司的接管时，因实际完成接收时点与协议约定时点资产估值发生变动，影响资本公积-1.75 亿元。

图表 11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	175.09	193.55	212.15	224.31
实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
其他权益工具	4.94	0.001	0.002	9.99
资本公积	133.66	143.75	144.94	144.94
未分配利润	0.06	0.51	1.42	1.58

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额保持较快增长，仍以非流动负债为主。

流动负债方面，2023 年末，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 65.15 亿元、应付债券 34.57 亿元、长期应付款 6.84 亿元，较上年末大幅增长；短期借款持续增长，全部为银行借款；其他应付款仍以往来款等为主，同比有所减少；应付账款有所增长，主要为应付施工单位的工程款。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	452.62	483.19	497.83	504.82
流动负债	88.02	112.24	165.58	148.01
一年内到期的非流动负债	52.76	62.55	106.65	81.09
短期借款	12.73	22.48	29.30	35.27
其他应付款	11.11	14.42	12.20	12.19
应付账款	4.58	7.99	10.82	12.05
非流动负债	364.60	370.94	332.25	356.81
长期借款	293.25	274.56	245.78	290.26
应付债券	59.75	73.52	63.42	47.16
长期应付款	2.35	12.08	10.69	12.09
专项应付款	5.86	5.41	5.01	

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款含应付股利，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

非流动负债方面，2023 年末，公司长期借款有所减少，主要为银行借款，其中棚户区改造贷款占比较大，其他贷款行主要包括华夏银行、北部湾银行、兴业银行、广发银行、桂林银行等。公司应付债券持续下降，系到期转入一年内，公司当年新增发行中期票据、短融、公司债等，募集资金主要用于偿还有息债务。随着偿还融资租赁款，公司长期应付款于 2023 年末小幅减少，主要为应付融资租赁款。公司专项应付款主要是五象新区核心区路网项目建设资金和规划馆展厅改造经费等。

2023 年以来，公司全部债务保持增长，其中短期有息债务规模较大；资产负债率有所下降，但仍处于较高水平。考虑到公司长期借款主要为转贷给广西各市县统贷平台的棚户区改造项目贷款，且子公司广西城投集团作为广西壮族自治区棚户区改造项目的融资主体，不承担最终的还本付息义务，将上述承贷的棚户区改造项目贷款扣除后，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司实际全部债务分别为 257.98 亿元和 262.57 亿元；资产负债率处于行业中等水平。

图表 13 公司全部债务及实际债务情况 (单位: 亿元、%)

包含棚户区改造贷款形成的资产和负债				
项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	420.84	445.13	455.76	460.35
其中: 长期有息债务	355.35	360.16	319.89	344.07
短期有息债务	65.49	84.97	135.87	116.28
资产负债率	72.11	71.40	70.12	69.24
剔除棚户区改造贷款形成的资产和负债				
项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	168.55	223.46	257.98	262.57
资产负债率	54.36	58.08	58.58	57.78
全部债务资本化比率	50.05	54.21	54.87	53.93

资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司无对外担保。

盈利及获现能力

2023 年, 公司营业收入同比有所增长, 营业利润率略有下降, 总体盈利能力依然较弱; 经营活动现金流仍易受项目结算款、往来款及财政补贴等影响而存在一定的不确定性, 现金及现金等价物净增加额由正转负, 资金来源对筹资活动依赖较大, 公司整体现金流状况欠佳

2023 年, 公司营业收入同比有所增长, 营业利润率略有下降, 主要来自于旅游服务及贸易销售收入。同期, 公司期间费用同比有所增长, 对营业收入存在一定的侵蚀, 主要为管理费用; 公司利润总额和净利润同比小幅下降, 其中财政补贴占利润总额比重有所上升。从盈利能力指标看, 公司总资本收益率及净资产收益率仍处于较低水平, 盈利能力依然较弱。

2023 年, 公司经营活动现金流持续净流入, 经营活动现金流仍易受项目结算款、往来款及财政补贴等影响而存在一定的不确定性; 现金收入比率同比大幅增长, 主营业务获现能力有所提升。同期, 公司投资活动现金流持续净流出, 随项目资金支出增加净流出规模有所扩大。筹资活动现金流仍为净流入。

图表 14 公司主要盈利及现金流指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	35.88	38.00	58.77	10.89
营业利润率	16.55	19.93	17.71	15.17
期间费用	5.40	7.11	9.03	1.50
利润总额	1.70	2.02	1.85	0.21
其中: 财政补贴	0.09	0.69	0.75	-
净利润	1.12	1.42	1.05	0.16
总资本收益率	0.31	0.42	0.44	-
净资产收益率	0.64	0.74	0.49	-
经营活动现金流净额	2.39	3.01	4.69	0.25
投资活动现金流净额	-16.96	-29.26	-44.31	-7.13
筹资活动现金流净额	12.63	34.63	30.97	18.52
现金收入比率	82.28	79.87	93.95	130.94
现金及现金等价物净增加额	-1.95	8.38	-8.65	11.64

图表 14 公司主要盈利及现金流指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
----	-------	-------	-------	-----------

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了广西壮族自治区范围内的旅游服务和基础设施建设等业务，具有一定的业务区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，业务较为多样化，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2023年末，公司现金比率及货币资金短债比大幅下降，货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖程度较弱。公司经营性现金流对波动较大的经营业务回款和往来款存在依赖，对流动负债的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2023年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年末有所下降，EBITDA对全部债务和到期利息的覆盖程度仍较弱。

图表 15 公司偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2020年(末)	2021年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	168.50	156.43	109.02	131.49
速动比率	59.41	55.40	33.25	45.12
现金比率	27.26	28.09	14.45	24.16
货币资金短债比(倍)	0.37	0.37	0.18	0.31
经营现金流流动负债比率	2.71	2.68	2.83	-
长期债务资本化比率	66.99	65.05	60.13	60.53
全部债务资本化比率	70.62	69.70	68.24	67.24
EBITDA利息倍数(倍)	0.42	0.55	0.26	-
全部债务/EBITDA(倍)	138.09	81.87	83.87	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至2023年末，公司一年内到期债务规模为135.87亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。公司备用流动性较为充足，间接融资方面，截至2024年3月末，公司获得银行综合授信1176.46亿元，尚未使用额度247.89亿元；直接融资方面，公司储备了5.00亿元的超短期融资券批文。

过往债务履约和其他信用记录

跟踪期内，公司存在3笔未决诉讼，东方金诚将持续关注

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6月17日，公司本部已结清及未结清贷款中均无关注类或不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司及其子公司在资本市场所发行的各类债券均已按期支付本息。

或有事项方面，公司存在房地产开发经营合同纠纷、商品房预售合同纠纷及财产损失等，具体情况如下：

（1）房地产开发经营合同纠纷

原告深圳国信优元实业有限公司（以下简称“优元公司”）与被告即公司子公司鹏桂实业

存在房地产开发经营合同纠纷。根据公司于2024年4月29日发布的《广西旅游发展集团有限公司关于子公司涉及重大仲裁的公告》，鹏桂实业于1994年与优元公司就合作兴建广西大厦签订了相关协议，合同约定优元公司负责全部建设资金，鹏桂实业深圳办事处可分配房产由优元公司代为销售并承包利润。因后续合作期间双方产生矛盾一直处于纠纷的阶段，2023年2月14日，优元公司的清算组向深圳国际仲裁庭申请仲裁，仲裁标的共计6076.00万元。2023年4月10日，鹏桂实业提起反请求申请，请求优元公司赔偿损失2246.43万元。截至2024年4月26日，上述案件尚未审理结束。

(2) 商品房预售合同纠纷

原告刘东运与被告即公司子公司广西旅发文兴房地产开发有限公司存在商品房预售合同纠纷，标的金额812.66万元，已于2023年9月开庭，尚未裁定。

(3) 财产损失

被告南宁市优化广告装材料经营部经营者王瑾造成原告即公司子公司广西中国旅行社有限公司、广西中国旅行社有限公司南宁一分公司财产损失案件，案件标的金额721.66万元。2023年6月5日山东省青岛市市南区人民法院受理该案；2023年12月18日申请了财产保全；法院2024年3月1日判决，驳回公司诉讼请求，公司对该判决决定不再上诉。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度GDP同比增长4.7%，增速较一季度回落0.6个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度GDP增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显著带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到5.9%，较一季度加快4.5个百分点。当季外需对GDP增长的拉动率为0.6个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年GDP增速达到5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度GDP同比增速会小幅反弹至4.9%左右，下半年经济增速将在5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提

速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年CPI同比涨幅还将在1.0%以下的低位运行，PPI同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在MLF政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调7天期逆回购利率，引导LPR报价下调，也不排除单独下调LPR报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到4.1万亿，较二季度增加约2万亿，也较去年同期高1.5万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

区域经济和财政状况

跟踪期内，广西壮族自治区地区经济实现较快增长，机械装备制造、轻工纺织、汽车制造等主导产业发展较好，经济实力依然很强

跟踪期内，广西壮族自治区地区经济实现较快增长，经济实力依然很强。2023年，广西壮族自治区实现地区生产总值27202.39亿元，经济总量位于全国第19位，处于中游水平；GDP增速为4.1%，低于全国平均水平；三次产业结构由2022年的16.2：34.0：49.8调整为16.4：32.8：50.8，二、三产业仍是地区经济发展的主要动力。

图表 16 广西壮族自治区主要经济指标情况（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	24740.86	7.5	26300.87	2.9	27202.39	4.1
人均地区生产总值（元）	49206	6.9	52164	2.6	54005	4.2
规模以上工业增加值	-	8.6	-	4.2	-	6.6
第三产业增加值	12537.45	7.7	13092.49	2.0	13810.08	4.7
全社会固定资产投资	-	7.6	-	0.1	-	-15.5
社会消费品零售总额	8538.50	9.0	8539.09	0.0	8651.57	1.3
进出口总额	5930.63	21.8	6603.53	11.3	6936.49	7.3

资料来源：2021年~2023年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

广西壮族自治区凭借着丰富的矿产资源，形成了机械装备制造、轻工纺织、汽车制造等主导产业。2023年，广西壮族自治区规模以上工业中，石油、煤炭及其他燃料加工业增长3.9%，黑色金属冶炼和压延加工业增长18.8%，有色金属冶炼和压延加工业增长25.2%，专用设备制造业增长2.1%，汽车制造业增长1.3%，电气机械和器材制造业增长89.0%，电力、热力生产和供应业增长8.0%。2023年，广西壮族自治区工业振兴三年行动收官，工业投资总量三年超万亿元、年均增长17.3%；广西壮族自治区产业体系进一步健全，新能源汽车形成较为完整的产业链，本地配

套率超 60%；广西壮族自治区成为全国最大的锰基新能源材料基地。

跟踪期内，在旅游业带动下，广西壮族自治区第三产业快速增长。截至 2023 年末，全区共有 A 级以上旅游景区 661 家，其中 5A 级景区 9 家，近两年新增贺州黄姚古镇景区和柳州程阳八寨景区；4A 级景区 307 家，包括桂林象山景区、龙脊梯田、南宁青秀山景区和通灵大峡谷等。2023 年广西壮族自治区旅游业实现恢复性增长，全年接待国内游客 8.49 亿人次，实现国内旅游收入 9211.17 亿元。2023 年，广西壮族自治区消费领域继续复苏，全年社会消费品零售总额 8651.57 亿元，比上年增长 1.3%。

对外经济方面，伴随着中国“一带一路”建设以及北部湾经济区的快速发展，广西壮族自治区与东盟国家的贸易往来保持频繁。2023 年，北部湾港新开国际集装箱航线 6 条，实现东南亚主要港口全覆盖，集装箱吞吐量增长 14.3%，北海铁山东港区开港运营。外贸方面，广西壮族自治区推动外贸扩量提质，对 RCEP 其他成员国贸易增长 23.7%；边境贸易增长 27.6%；保税物流增长 24.3%；“新三样”产品出口增长 185.6%。梧州综合保税区封关运营，友谊关、龙邦、峒中口岸扩大开放通过国家验收。

据初步统计，2024 年一季度，广西壮族自治区实现地区生产总值 6344.30 亿元，同比增长 3.1%。

跟踪期内，广西壮族自治区一般公共预算收入有所回升，继续获得上级财政较大力度的支持，财政实力仍很强

2023 年，广西壮族自治区一般公共预算收入规模有所回升，增速为 5.7%；政府性基金收入随着国有土地出让收入的减少而有所下降，该收入易受土地出让计划和房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性；同时广西壮族自治区上级补助收入保持较大规模，继续获得上级财政较大力度的支持。

图表 17 广西壮族自治区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	3529.33	2799.06	2664.46
一般公共预算收入	1800.15	1687.72	1783.80
其中：税收收入	1191.09	930.37	1081.99
政府性基金收入	1729.18	1111.34	880.66
2 上级补助收入	3492.89	3964.89	3368.07
列入一般公共预算的上级补助收入	3459.54	3926.37	3329.26
列入政府性基金的上级补助收入	33.35	38.52	38.81
财政收入 (1+2)	7022.22	6763.95	6032.53
1 地方财政支出	7940.20	7799.74	7605.11
一般公共预算支出	5806.54	5893.32	6102.58
政府性基金支出	2133.66	1906.42	1502.53
2 上解上级支出	49.26	53.21	53.21
财政支出 (1+2)	7989.46	7852.95	7658.32
财政自给率 (%)	31.00	28.64	29.23
地方债务限额	9057.25	10084.25	11793.35
地方债务余额	8561.15	9722.11	11551.50
政府负债率 (%)	34.60	36.96	42.47
政府债务率 (%)	122.50	144.56	192.73

图表 17 广西壮族自治区财政收支情况（单位：亿元）

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

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）

资料来源：2021年~2022年广西壮族自治区财政决算，2023年广西壮族自治区预算执行情况，东方金诚整理

2023年，广西壮族自治区一般公共预算支出同比增长3.6%；政府性基金支出随收入亦有下滑；地方财政自给率为29.23%，与上年基本持平，地方财政自给程度仍较弱。

截至2023年末，广西壮族自治区地方政府债务余额为11551.50亿元，其中一般债务余额为5284.35亿元，专项债务余额为6267.15亿元。

政府债务管理方面，广西壮族自治区人民政府不断完善政府债务风险防控机制，先后出台了《广西壮族自治区政府性债务风险应急处置预案》《广西壮族自治区人民政府关于进一步加强政府性债务管理的意见》等，且每年按时披露举借政府债务情况说明、政府债券还本付息预算情况、政府债务预算情况等。

据初步统计，2024年一季度，广西壮族自治区一般公共预算收入为488.47亿元，同比下降7.8%。

支持意愿

作为广西壮族自治区重要的旅游服务和基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

公司承担的旅游类基础设施建设项目在广西壮族自治区处于重要地位，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

资产注入方面，2023年，公司获得注册资本金2.50亿元。财政补贴方面，2023年，公司获得财政补贴收入0.75亿元。考虑到未来公司将继续保持在广西壮族自治区旅游服务和基础设施建设等领域的专营地位，预计公司将获得股东及相关各方的支持。

考虑到公司将继续在广西壮族自治区旅游服务和基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

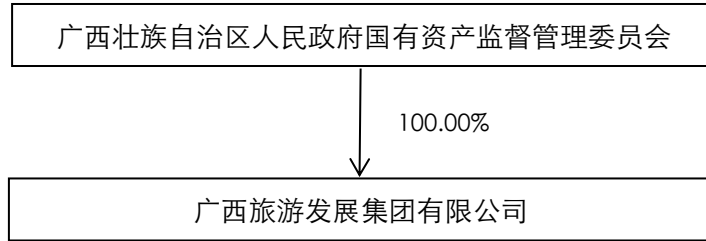
基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚认为公司所在地方政府具备极强的支持能力，实际控制人及相关方对公司具有很强的支持意愿，可对公司提供的支持作用很强。

抗风险能力及结论

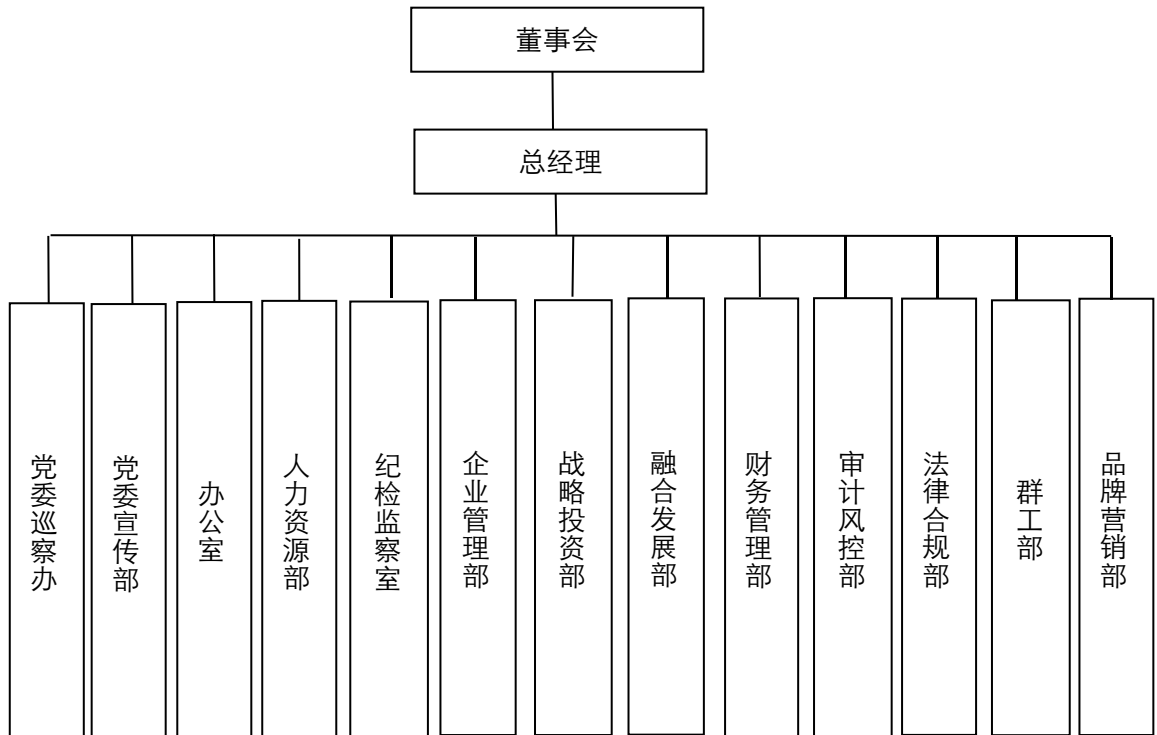
基于对公司个体信用状况、外部支持等方面的综合评价，东方金诚认为，公司自身偿债能力较强，股东及各方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22广西旅发MTN001”到期不能偿还的风险仍很低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织结构图

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)	2024年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	627.71	676.73	709.97	729.13
其他非流动资产	279.71	254.02	230.64	229.11
投资性房地产	135.58	139.27	154.88	154.89
存货	96.02	113.40	125.45	127.83
负债总额	452.62	483.19	497.83	504.82
长期借款	293.25	274.56	245.78	290.26
一年内到期的非流动负债	52.76	62.55	106.65	81.09
全部债务	420.84	445.13	455.76	460.35
其中: 短期有息债务	65.49	84.97	135.87	116.28
所有者权益	175.09	193.55	212.15	224.31
营业收入	35.88	38.00	58.77	10.89
净利润	1.12	1.42	1.05	0.16
经营活动产生的现金流量净额	2.39	3.01	4.69	0.25
投资活动产生的现金流量净额	-16.96	-29.26	-44.31	-7.13
筹资活动产生的现金流量净额	12.63	34.63	30.97	18.52
主要财务指标				
营业利润率 (%)	16.55	19.93	17.71	15.17
总资本收益率 (%)	0.31	0.42	0.44	-
净资产收益率 (%)	0.64	0.74	0.49	-
现金收入比率 (%)	82.28	79.87	93.95	130.94
资产负债率 (%)	72.11	71.40	70.12	69.24
长期债务资本化比率 (%)	66.99	65.05	60.13	60.53
全部债务资本化比率 (%)	70.62	69.70	68.24	67.24
流动比率 (%)	168.50	156.43	109.02	131.49
速动比率 (%)	59.41	55.40	33.25	45.12
现金比率 (%)	27.26	28.09	14.45	24.16
货币资金短债比 (倍)	0.37	0.37	0.18	0.31
经营现金流流动负债比率 (%)	2.71	2.68	2.83	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.42	0.55	0.26	-
全部债务/EBITDA (倍)	138.09	81.87	83.87	-

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。