



# 广西旅游发展集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 1015 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 2024 年 6 月 21 日至 2024 年 10 月 30 日。主体评级有效期内，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。
- 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

2024 年 6 月 21 日

本次跟踪主体及评级结果 广西旅游发展集团有限公司

AA+/稳定

### 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”）沿海沿边，区位优势，近年经济实力稳步增长，对区内企业的支持能力很强。广西旅游发展集团有限公司（以下简称“广西旅游”或“公司”）在推进广西旅游资源开发建设及运营中发挥重要作用，且作为广西棚改转贷平台，对广西政府的重要性较强，与政府的关联度高，近年来持续获得政府支持；同时，也需关注公司财务杠杆较高、资产质量一般、旅游服务板块项目资本支出压力较大以及房地产项目去化情况需关注等因素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，广西旅游发展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：**公司地位大幅提升，股东及相关各方支持意愿显著增强；公司业务多元化，业务可持续性大幅提高，盈利能力大幅增长且具有可持续性，资本实力显著增强和财务杠杆水平大幅改善等。

**可能触发评级下调因素：**广西经济及财政实力出现不可逆的大幅下滑，公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿持续减弱等；公司重要业务板块或核心资产被划出，公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。

## 正面

- **良好的区域环境。**广西作为沿海沿边区域，具有一定的区位优势，2023年实现地区生产总值27,202.39亿元，同比增长4.1%，持续增长的区域经济实力能为公司发展提供较好的外部环境。
- **公司仍保持重要的地位且持续获得政府支持。**公司仍是广西最重要的旅游基建及服务主体，同时是广西自治区级棚改转贷平台，定位及地位较高，近年来在资金及资产注入等方面持续获得政府支持。

## 关注

- **财务杠杆仍较高。**截至2024年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为69.24%和68.73%，财务杠杆仍处于较高水平，资本结构有待进一步优化。
- **资产质量一般。**公司资产中项目开发成本、政府划拨的土地使用权和棚户区改造贷款规模较大，难以在短期内变现，整体资产流动性和收益性较弱，资产质量一般。
- **资本支出压力较大且房地产项目去化情况需关注。**截至2024年3月末，公司旅游服务板块在建项目尚需投资规模较大，建设资金均由公司自筹，公司仍面临较大的资本支出压力。同时，公司在建及在售房地产开发项目投资规模较大，在房地产市场不景气背景下，需持续关注项目未来去化情况。

项目负责人：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

项目组成员：桂兰杰 ljgui@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

广西旅游（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	627.71	676.78	709.97	729.13
经调整的所有者权益合计（亿元）	170.15	193.54	212.15	214.33
负债合计（亿元）	452.62	483.24	497.83	504.82
总债务（亿元）	425.91	445.43	456.31	470.98
营业总收入（亿元）	35.88	38.00	58.77	10.89
经营性业务利润（亿元）	0.67	1.15	2.12	0.20
净利润（亿元）	1.12	1.42	1.51	0.16
EBITDA（亿元）	2.88	5.46	6.04	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.39	3.01	4.69	0.25
总资本化比率(%)	71.45	69.71	68.26	68.73
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.43	0.55	0.48	-

注：1、中诚信国际根据公司提供的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 年度审计报告、大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据采用了 2023 年审计报告及 2024 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际将长期应付款和其他权益工具中的一年以上带息部分计入长期债务，将其他权益工具中的一年以下带息部分计入短期债务；3、因公司未提供 2024 年一季度的现金流量补充表及利息支出数据，故相关计算指标失效；4、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（2023 年数据）

项目	广西旅游	西江集团	河南自然资源
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	广西	广西	河南省
GDP（亿元）	27,202.39	27,202.39	59,132.39
一般公共预算收入（亿元）	1,783.80	1,783.80	4,512.05
经调整的所有者权益合计（亿元）	212.15	101.54	108.65
总资本化比率（%）	68.26	72.37	60.59
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.48	0.97	0.97

中诚信国际认为，广西自治区与河南省的行政地位相当，均对当地平台企业具有很强的支持能力；公司与可比公司的定位均为当地重要的国资运营主体，当地政府对它们均有较强或强的支持意愿。公司的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强；财务杠杆处于比较组平均水平但盈利能力偏弱，整体来看财务融资能力相近。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：西江集团系“广西西江开发投资集团有限公司”的简称；河南自然资源系“河南省自然资源投资集团有限公司”的简称。

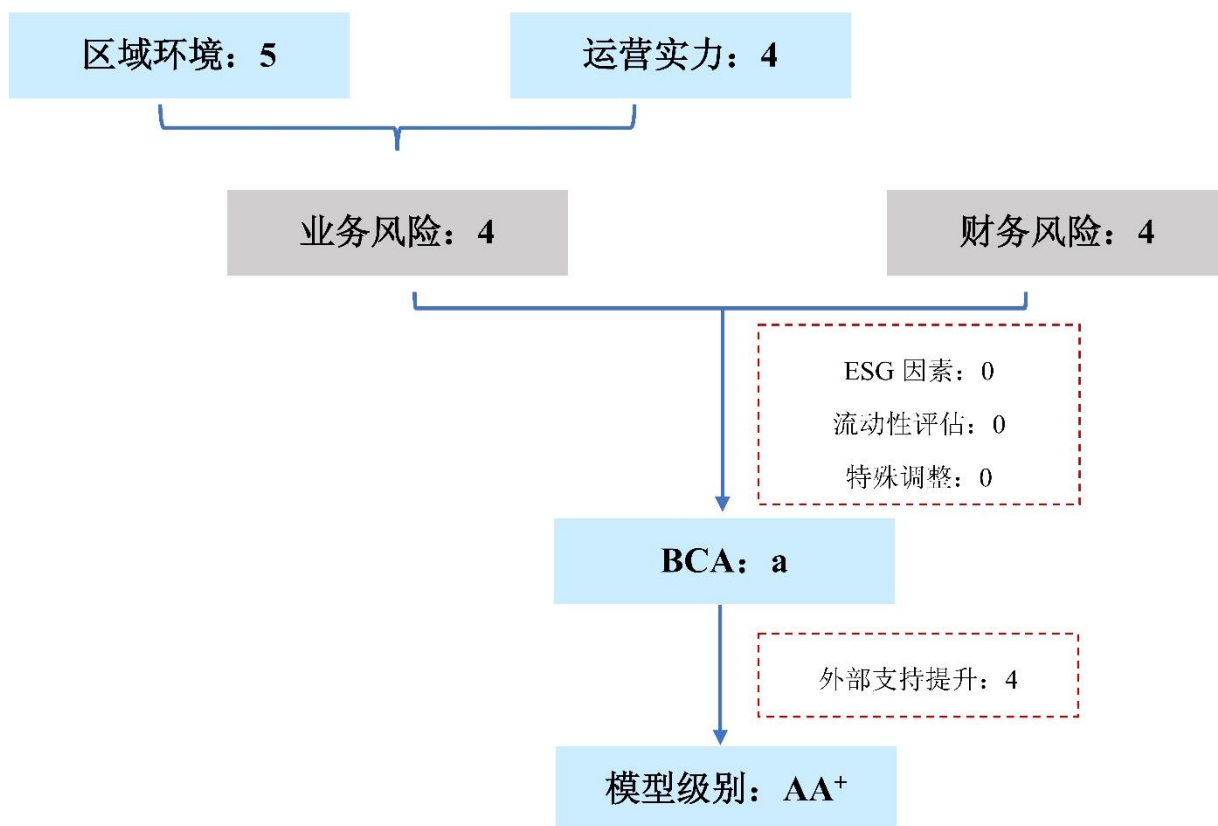
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
广西旅游	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2023/07/27 至本报告出具日

● 评级模型

广西旅游发展集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无影响。

**个体信用状况 (BCA):** 中诚信国际认为, 在广西自治区房地产市场不景气及整体消费需求增长乏力等因素共同影响下, 公司业务易受相关因素影响, 业务稳定性和可持续性偏弱, 公司个体信用状况由 a<sup>+</sup>调整至 a。

**外部支持:** 广西政府有很强的支持能力, 对公司有较强的支持意愿, 主要体现在广西区域地位重要且经济财政实力稳步增强; 公司作为广西最重要的旅游基建及服务主体和棚改转贷主体, 自成立以来持续获得政府在资金及资产注入和财政补贴等方面的支持, 具备较强的区域重要性及高政府关联度。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，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11066?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。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 1：2023 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
<b>广西壮族自治区</b>	<b>27,202.39</b>	<b>19</b>	<b>5.40</b>	<b>29</b>	<b>1,783.80</b>	<b>24</b>
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。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，广西融资环境整体有所改善，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 2：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	5.40
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（%）	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，跟踪期内公司仍作为广西最重要的旅游基建及服务主体和自治区级棚改转贷主体，地位保持不变，具有较强的业务竞争力；同时公司的旅游服务业务产业链日趋完善，棚改转贷为下属地市平台提供转贷服务，重要性较高，但公司整体业务开展易受宏观调控政策以及市场景气度影响且文旅及地产开发项目未来资金平衡情况需保持关注，业务稳定性和可持续性偏弱；同时，需关注公司旅游服务板块在建项目尚需投资规模较大、房地产开发业务去化进度不及预期和土地开发整理及基础设施建设板块可持续性较弱等情况。

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

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游服务	8.25	23.00	22.80	10.46	27.52	26.54	23.04	39.21	21.84	3.72	34.15	20.22
房地产开发	7.71	21.49	29.84	5.59	14.72	46.62	2.72	4.62	30.23	0.34	3.15	18.54
贸易销售	17.14	47.77	0.28	17.80	46.83	0.07	25.03	42.58	0.32	5.49	50.44	4.55
其他	2.78	7.74	89.96	4.15	10.93	67.09	7.98	13.58	61.23	1.34	12.26	48.80
合计	35.88	100.00	18.75	38.00	100.00	21.53	58.77	100.00	18.41	10.89	100.00	15.77

注：其他业务收入涉及土地转让收入、租赁收入和物业收入等，加总数与合计数不一致系四舍五入所致，2022 年公司转让土地实现收入 5.26 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**旅游服务板块**，跟踪期内，公司仍是广西自治旅游要素、旅游产业链条最全的国有企业，通过重组合并、收购兼并以及合作开发方式对广西境内旅游资源进行开发、整合、投资建设与经营管理，主要开展旅游项目的投资建设和营运以及旅游项目周边基础设施建设业务、酒店的投资建设和管理，业务较多元。公司旅游服务板块主要包括文化旅游、宾馆酒店运营、旅行社运营和景区运营等业务。跟踪期内，受益于旅游经济加速回暖，2023 年公司旅游服务收入规模较上年大幅增长，但相应营业成本亦随之增长，该板块综合毛利率略有下降。

表 4：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月旅游服务收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
文化旅游	3.50	42.45	25.15	4.77	45.64	32.03	7.47	32.42	30.14	0.82	22.12	23.68
宾馆酒店运营	2.27	27.50	29.43	2.41	23.06	34.61	4.35	18.89	30.25	0.91	24.47	42.45
旅行社运营	1.32	16.04	8.24	0.66	6.27	18.44	3.91	16.96	7.67	0.97	25.99	5.30
景区运营	0.38	4.56	21.82	0.47	4.46	18.43	0.75	3.26	34.61	0.41	11.00	17.66
销售商品	0.78	9.45	18.17	2.15	20.56	9.53	6.56	28.47	13.78	0.61	16.41	7.74
合计	8.25	100.00	22.80	10.46	100.00	26.54	23.04	100.00	21.84	3.72	100.00	20.22

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司文化旅游主要由广西旅发置业集团有限公司（以下简称“广旅置业集团”）、广西城建投资集团有限公司（以下简称“广西城投集团”）、广西旅发文兴房地产开发有限公司（以下简称“广旅文兴公司”）、广西旅发民旺房地产开发有限公司（以下简称“广旅民旺公司”）及广西旅发科技股份有限公司（以下简称“广旅科技公司”）负责。目前公司在运营的文旅项目主要包括：一键游广西、广旅·涠洲西海岸、广旅科技文旅服务零星项目（以下简称“科技文旅项目”）、南宁之夜、桂平西山泉旅游度假项目、民族风情产业街、文化产业街区等。其中，文化产业街一期

经营主体为广西城投集团；文化产业街二期经营主体为广旅文兴公司；民族风情产业街经营主体为广旅民旺公司；科技文旅项目的经营主体为广旅科技公司；一键游广西项目的经营主体为广旅一键游公司，其他项目均由公司子公司运营。

公司的文化产业街区和民族风情产业街项目主要通过出售商铺、办公楼等相关配套设施等获取收入，同时提供统一招商代理、日常运营管理、物业管理和广告推广等运营服务，目前约有 50% 的业态将通过统一招商运营管理。旅游集散中心及旅游度假类项目主要通过租售办公楼、配套住宅项目及酒店、商业运营等方式实现资金平衡。“一键游广西”项目为游客提供了游览、住宿、美食、线路查找、租车等方面的便捷服务，“一键游广西”小程序可查询全区各大景区的信息和旅游攻略、景区周边公共服务设施电子地图及景区实时情况等信息，便于游客规划出游行程。科技文旅项目主要以提供区内酒店、景区、旅行社等文旅项目运行管理系统搭建及运营管理技术服务支持，包括建设文旅企业共享平台、广西现代特色农业示范区监管平台项目、三总府景区票务系统建设项目、边海防系统建设项目、中国—东盟信息港股份有限公司预采类项目等 15 个信息化项目。

2023 年公司实现文化旅游收入较上年大幅增长，主要系一键游广西项目和广旅科技文旅服务零星项目收入增长较快，而文化产业街区（二期）一组团、民族风情产业街区（一期）销售及回款已接近尾声，其余部分仍在建设。截至 2024 年 3 月末，公司在建项目总投资为 75.68 亿元，已投资 44.69 亿元，在建项目的投资进度放缓，但未来尚需投资规模较大，公司仍面临一定的投资压力，需对资金平衡情况保持关注。同期末，公司无拟建文化旅游项目。

表 5：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司文旅项目收入情况（万元、%）

	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
文化产业街区（二期）一组团	3,662.01	10.46	3,424.70	7.17	2,170.03	2.91	-	-
民族风情产业街区（一期）	3,381.67	9.65	2,691.72	5.64	3,420.85	4.58	-	-
中国-东盟（崇左）国际旅游集散中心一期	17,272.72	49.31	-	-	-	-	-	-
桂平西山泉旅游度假项目（文旅部分）	850.52	2.43	2,701.04	5.66	2,924.33	3.91	332.27	4.04
广旅·涠洲西海岸	6,321.61	18.05	9,653.18	20.22	4,026.95	5.39	2,162.46	26.28
一键游广西项目	3,537.28	10.10	16,716.06	35.01	23,022.94	30.82	4,067.96	49.44
广旅科技文旅服务零星项目	-	-	12,554.05	26.30	35,554.69	47.60	1,205.84	14.66
南宁之夜项目（文化街一期配套项目）	-	-	-	-	3,576.29	4.79	458.95	5.58
<b>合计</b>	<b>35,025.81</b>	<b>100.00</b>	<b>47,740.75</b>	<b>100.00</b>	<b>74,696.08</b>	<b>100.00</b>	<b>8,227.48</b>	<b>100.00</b>

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工文化旅游项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已销售总额	销售进度	已回款
民族风情产业街（一期）	2016~2022	5.15	8.85	98%	7.16
文化产业配套街区（二期）一组团	2017~2019	7.00	6.35	99%	6.07
<b>合计</b>	-	<b>12.15</b>	<b>15.20</b>	-	<b>13.23</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建文化旅游项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	开发模式	预计完工时间	资金平衡方式
文化产业街区（一期）	15.90	10.45	自建	2028 年	商铺、写字楼销售，停车位、广告

项目名称	投资额	已投金额	开发模式	预计完工时间	备注
文化产业街区（二期）二组团	10.40	7.01	自建	2027 年	位出租，物业费等 商铺、写字楼销售，停车位、广告 位出租，物业费等
民族风情产业街区	9.79	8.69	自建	2027 年	住宅、商业及办公楼出售，自持商 业出租，停车位销售及物业费
桂平西山泉旅游度假区	12.00	7.89	自建	2028 年	住宅、商铺销售，酒店和营地运营
北海涠洲岛西角旅游集散中心 项目	9.30	8.15	自建	2024 年	物业租赁、演艺门票收入
一键游广西项目	18.30	2.51	自建	2028 年	商家服务、智慧景区建设运营、新 兴旅游数字产业项目运营
<b>合计</b>	<b>75.68</b>	<b>44.69</b>	-	-	-

注：合计数不等于加总数系小数尾差所致

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宾馆酒店运营方面，截至 2023 年末，公司共拥有 20 家宾馆酒店，其中广西南宁饭店、广西南宁凤凰宾馆、广旅集团三江福禄山酒店、广西涠洲岛旅发海景大酒店、广悦尊酒店、阳朔河畔度假酒店、德天老木棉度假酒店等酒店由公司下属子公司自主经营；巴马赐福湖君澜酒店由君澜广旅酒店独家运营管理，经营期限 10 年，君澜广旅酒店按每月收入的 2% 收取管理费；北海冠岭山庄聘请喜达屋独家经营管理，经营期限 15 年，喜达屋按每月收入的 2% 收取管理费。截至 2024 年 3 月末，上述 20 家酒店建筑面积合计 59.12 万平方米，较 2023 年 3 月末增加 33.64 万平方米；客房数合计为 3,885 间，较 2023 年 3 月末增加 1,920 间。不同酒店之间入住率存在较大差异，其中入住率最高的为广西南宁凤凰宾馆，2023 年入住率为 75.54%；最低的为猫儿山科研接待中心，2023 年入住率为 14.07%。收入方面，2022 年公司实现酒店运营收入 4.35 亿元，相较上年大幅增加，主要系旅游业经济复苏和新增酒店所致。在建项目方面，截至 2024 年 3 月末，公司在建的宾馆酒店项目未来尚需投资规模较大，且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，公司无拟建宾馆酒店项目。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司主要在建宾馆酒店项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	已投金额	开发模式	预计完工时间
巴马赐福湖国际长寿养生度假区二期项目	19.00	1.87	自建	2028 年
南宁五象新区核心区商务街项目（酒店部分）	9.71	7.44	自建	2025 年
阳朔河畔度假酒店二期项目	4.44	0.21	自建	2026 年
漓江源度假酒店	2.35	0.67	自建	2026 年
猫儿山科研接待中心	1.06	0.04	自建	2026 年
北海涠洲岛悦苑酒店项目	6.50	2.31	自建	2027 年
崇左德天老木棉酒店装饰工程	0.97	0.17	自建	2026 年
<b>合计</b>	<b>44.03</b>	<b>12.71</b>	-	-

注：部分数据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

旅行社运营方面，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、广西壮族自治区中国旅行社和广西旅发航空科技有限公司（以下简称“广旅航科”）负责。四家旅行社均采用“加盟运营”管理模式，旅行社与各加盟运营部门签订经营目标管理责任书，依法依规进行监督和管理。四家旅行社组织的境内游主要集中于北京、桂林、昆明、大理和呼和浩特等城市；境外游主要分布于东南亚的泰国、柬埔寨、新加坡和越南以及日本、欧洲等国家。2023 年以来，公司境外游业务逐步恢复，境内游业务量也大幅

增长，加之公司新增旅游线路及航线规划等因素带来当期收入大幅长。跟踪期内，公司新增的航线收入主要系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。该业务系以广旅航科为平台，共同解决广西区域与洲际、东南亚、全国各地航线运力发展、调配的问题。目前还属于航线培育阶段，各地市根据协议安排，通过当地机场运营公司或直接财政拨款的方式，向广旅航科支付航线（航班）运营资金补贴，承担部分航班运营费用，包括支付执飞航班的运营成本费等。后续经营过程中，各地市政府及机场运营公司将根据旅游航线培育情况，调整相关费用承担金额。

景区运营方面，截至 2024 年 3 月末，公司经营的景区包括程阳八寨景区<sup>1</sup>（5A 级）、贺州紫云洞景区（4A 级）、桂平西山泉旅游度假区（4A 级）、通灵大峡谷景区（4A 级）、猫儿山景区（4A 级），古龙山大峡谷景区（4A 级）及漓江源大峡谷景区，其中古龙山大峡谷景区及漓江源大峡谷景区系 2023 年公司新增景区。景区运营收入来源主要为相应景区的门票收入以及三江侗乡鸟巢景区《坐妹》实景演出收入，2023 年，公司实现景区运营收入较上年大幅增长 61.17%至 0.75 亿元，主要系旅游经济复苏。

此外，广西部分景区的旅游设施建设仍由子公司广西旅发防城港投资有限公司（以下简称“防城港公司”）以及广西旅发桂林投资有限公司等负责。截至 2024 年 3 月末，公司主要在景区项目尚需投资规模达 42.96 亿元，未来仍面临较大的投资压力。同期末，公司暂无拟建景区运营项目。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司主要在景区项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	开发模式	预计完工时间	预期收益实现方式
冠岭旅游综合体项目	12.70	7.27	自建	2027 年	客房收入、餐饮收入商业物业销售收入
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	6.08	4.43	自建	2027 年	门票收入、观光车费收入、民俗客栈收入、侗恋程阳演出收入、百家宴收入、商业街区租赁及其他综合收入等
白沙湾·国际自然医学度假区项目（一期）	27.82	13.93	自建	2028 年	国际医学中心、国际医学人才配套疗愈中心等物业出租、医学疗养服务、商店零售、会议会展收入等
贺州市紫云洞旅游景区升级改造项目	2.47	0.92	自建	2026 年	门票收入、客房收入、餐饮收入商业物业销售收入
广西贺州富川秀水片区乡村振兴示范带一期	2.86	0.09	自建	2026 年	门票收入、客房收入、餐饮收入、零售收入、农产品代销、停车场、产业收入、农家乐经营、商铺租赁收入等
广西猫儿山原生态康养旅游景区项目	9.78	1.69	自建	2027 年	旅游套票收入、停车场收入、文创产品收入、餐饮收入、观光车费收入、单一旅游产品、缆车收入及其他综合收入等
东兴北仑河口景区项目	9.74	0.16	自建	2028 年	景区经营收入、餐饮收入、商业物业租赁及销售收入等。
<b>合计</b>	<b>71.46</b>	<b>28.49</b>	-	-	-

注：部分数据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

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，业务运营主体主要包括广旅科技公司、广西旅发酒店集团有限公司、广西旅发文化旅游股份有限公司、防城

<sup>1</sup> 程阳八寨景区于 2024 年 2 月由国家 4A 级旅游景区提升为国家 5A 级旅游景区。

港公司及广西旅发一键游数字文旅产业有限公司，主要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，公司下属酒店、景区、体育场馆等线下平台，一键游广西、广旅乐享等线上平台，壮美优品、工美院等线上线下共享渠道销售至全国区域。该业务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。2023 年及 2024 年 1~3 月，旅游商品销售营业收入分别 6.56 亿元和 0.61 亿元，较往年增长较快主要系受益于旅游经济稳步回升。

**表 10：2023 年及 2024 年 1~3 月公司销售商品业务前五大供应商及销售客户情况（万元）**

2023 年					
供应商	采购金额	采购品种	客户	销售金额	销售品种
广西速配邦餐饮配送服务有限公司	7,005.33	农产品	广西康源供应链管理有限责任公司	8,274.31	农产品
广西云联萌供应链管理有 限公司	5377.43	桂味荔枝、阳光玫瑰、蜜桔等	广西供销电子商务有限公司	7,118.00	桂味荔枝、阳光玫瑰、柑橘等
广西三彭农业发展有限公司	3,851.81	桂味荔枝、阳光玫瑰、柑橘等	广西供销农心供应链管理有限公司	3,100.21	农产品
广西果出没电子商务有限公司	735.71	芒果、皇帝柑等	金桂农快手小店（新）	545.69	芒果、皇帝柑等
农户 1	569.43	农产品	客户食堂	271.33	食材
<b>合计</b>	<b>17,539.71</b>	-	<b>合计</b>	<b>19,309.54</b>	-
2024 年 1~3 月					
供应商	采购金额	采购品种	客户	销售金额	销售品种
广西三彭农业发展有限公司	2,743.97	柑橘、砂糖橘等	广西供销电子商务有限公司	2,764.85	柑橘、砂糖橘等
广西华联综合超市有限公司	186.13	食材物料类	上海赫程国际旅行社有限公司（携程网）	236.70	餐饮
南宁市新逸商贸有限责任公司（新特奇冷冻食品）	155.80	冻品类	客户食堂	131.88	餐饮
香庆花（猪肉供应商）	100.00	猪肉类	个人客户 A	56.77	服饰
供销社	25.00	农产品	个人客户 B	27.63	餐饮
<b>合计</b>	<b>3,210.90</b>		<b>合计</b>	<b>3,217.83</b>	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**房地产开发及销售板块**，跟踪期内，公司商业地产项目运营主体保持不变，仍主要由广旅置业集团的全资子公司广西旅发广通房地产开发有限公司（以下简称“广旅广通公司”）负责运营，仍主要负责五象新区核心区范围内的商业地产开发项目。广旅广通公司拥有房地产开发三级资质，业务模式仍为自主开发，完工后通过出售住宅、商铺和办公楼实现资金平衡。2023 年公司房地产开发收入持续下降，主要系桂平西山泉旅游度假项目（房地产部分）销售规模下降且房地产市场不景气影响所致。

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，相较 2023 年 3 月末变化不大，目前销售已接近尾声。同期末，公司在建商业地产项目投资进度过半，目前已实现合同销售额 16.82 元，跟踪期内销售情况不佳，主要系商务街-商业办公项目受国家政策管控以及房地产市场下行影响所致。同期末，公司无拟建商业地产项目。在房地产市场景气度下行的背景下，需持续关注项目未来去化情况。

**表 11：截至 2024 年 3 月末公司房地产开发业务主要在建项目情况（万平方米、亿元）**

	类型	建筑面积	总投资	已投资	资金来源	已实现合同销售额
商务街-商业办公项目	商业办公	84.71	42.30	41.21	自筹	6.57
广西旅游投资集团南宁总部基地	商业办公	15.82	13.70	9.18	自筹	1.61
桂平西山泉旅游度假区项目（房地产部分）二分期	商业住宅	19.96	18.55	13.95	自筹	8.64
<b>合计</b>	-	<b>120.49</b>	<b>74.55</b>	<b>64.34</b>	-	<b>16.82</b>

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**贸易板块**，跟踪期内公司该板块仍主要由子公司广西旅发实业有限公司（以下简称“旅发实业”）负责，主要开展白砂糖、成品油等大宗商品贸易，2023 年公司实现贸易收入 25.03 亿元，较上年大幅增长，贸易收入占营业总收入的比重基本保持稳定，贸易业务仍为公司最重要的收入来源。

跟踪期内，公司贸易板块的业务模式保持不变，整体采用购销模式，向供货商采购商品，销售给下家公司，公司通过“以销定采”的方式进行采购销售，即锁定上下游客户，签订采销合同，销售价格为采购价格加上相关费用，整体毛利率处于较低水平，2023 年为 0.32%，盈利能力较弱。公司目前主要针对自治区内市场开展业务，上下游企业一般为国企或国企控股企业，公司依托国企良好信用，具有一定的资金和资源优势。公司的前五大供应商采购金额占公司总采购额的 48.58%；前五大客户销售额占公司总销售额的 39.16%，上下游集中度在跟踪期内有所下降。

**表 12：2023 年公司贸易业务主要供应商及销售客户情况（万元）**

供应商	采购金额	占比	采购品种
广西粤桂广业控股股份有限公司	62,094.21	24.89%	白砂糖
柳州市供应链集团有限公司	10,600.00	4.25%	白砂糖
中海油广西销售有限公司	9,100.00	3.65%	成品油
广西蚂蚁洋货供应链管理有限公司	9,000.00	3.61%	白砂糖
中海油销售桂平有限公司	6,900.00	2.77%	成品油
<b>合计</b>	<b>97,694.21</b>	<b>39.16%</b>	-

客户	销售金额	占比	销售品种
广西泛糖科技有限公司	81,774.05	32.68%	白砂糖
广西诚信供应链有限公司	14,000.00	5.59%	成品油
海南津国能源科技有限公司	11,800.00	4.72%	成品油
广西万晟贸易有限公司	10,500.00	4.20%	成品油
广西荣久供应链有限公司	3,500.00	1.40%	成品油
<b>合计</b>	<b>121,574.05</b>	<b>48.58%</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**棚改转贷板块**，跟踪期内公司仍作为广西棚户区改造的融资主体，以“统贷统还”的方式扶持广西各市县开展棚户区改造业务。根据《研究我区棚户区改造融资有关问题的纪要》（桂政阅[2014]63 号），广西城投集团作为广西棚户区改造的融资主体，以“统贷统还”的方式扶持广西各市县开展棚户区改造，即由广西城投集团统一向国家开发银行贷款，以转贷的方式投入到广西各市县列入专项贷款支持范围的棚户区改造项目，并归集偿债资金统一还款。会议议定广西城投集团按照棚户

区改造项目合同贷款金额的 0.1% 向自治区棚改贷款的用款人一次性收取融资管理费。

在财务处理上，广西城投集团将所收到的国家开发银行棚户区改造项目贷款分别计入货币资金和长期借款，将拨付至各市县统贷平台的贷款计入其他非流动资产并减少相应的货币资金。同时，广西壮族自治区住房和城乡建设厅、广西壮族自治区财政厅、广西壮族自治区审计厅及国家开发银行广西分行联合印发《关于完善我区棚户区改造自治区级融资平台的实施方案》，规定各市政府、各市县统贷平台与公司补偿签订《三方委托投资协议》，并要求各市县统贷平台将其筹措的项目资本金支付到广西城投集团在国家开发银行的资本金专用账户上，公司分别计入资本公积和其他非流动资产科目。

截至 2024 年 3 月末，广西城投集团承接的棚户区改造项目的贷款余额为 197.78 亿元，相较 2022 年末减少 23.89 亿元。根据《广西棚户区改造项目国家开发银行专项贷款资金管理办法》（桂保障[2014]2 号），棚户区改造项目贷款资金秉承“谁使用，谁偿还”原则，各市县统贷平台作为实际用款人应按照合同约定还本付息，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，公司棚改转贷资金回收风险很低，目前尚未出现过市县统贷平台逾期还款情况。

**代建工程板块**，基础设施代建方面，公司主要负责五象新区核心区范围内的基础设施建设，由子公司广西城投集团及广旅置业集团负责。公司与自治区政府签订代建协议，以工程总承包方式承接相关的业务，再依法将工程中的道路施工部分发包给具备施工资质的施工企业，并约定相关的建设施工要求、工程总金额和结算的方式等，公司按工程进度收到发包方即政府支付的工程款后，再支付给其他的施工企业，其中差额为公司利润。截至 2024 年 3 月末，公司在建的基础设施项目仅 1 个为恩湖路项目，项目总投资金额为 11.35 亿元，已投资金额为 1.20 亿元，该项目无需公司垫付资金，项目建设资金由业主方直接向施工方支付。截至 2024 年 3 月末，公司无拟建的基础设施代建项目。跟踪期内，公司未确认基础设施代建收入。整体来看，近年来由于五象新区核心区开发已较为成熟，公司基础设施代建项目量不足，业务可持续性较弱。

表 13：截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	已投金额	建设期间
恩湖路项目	11.35	1.20	2023.2-2026.8
<b>合计</b>	<b>11.35</b>	<b>1.20</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府持续支持，公司所有者权益保持增长，具备较强的资本实力，且经营获现能力有所提升；但随着项目持续推进，公司债务规模不断扩大，财务杠杆水平仍处于较高水平，资本结构有待优化，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

### 资本实力与结构

公司资产主要包括以房地产项目开发成本为主的存货、棚改转贷形成的其他非流动资产、酒店及旅游基建项目为主的在建工程和计入投资性房地产的九龙河农场林地使用权，呈现以非流动资产

为主的资产结构。近年来公司匹配区域发展战略持续推进文化旅游及配套基建、商住产业建设，资产规模整体呈增长态势。跟踪期内，公司投资性房地产规模有所增加，主要系自用房地产或存货于当期结转入投资性房地产及公司购置部分房屋、建筑物；其他非流动资产规模下降系市县统贷平台归还转贷资金所致。总体来看，公司资产主要由其他非流动资产、投资性房地产、在建工程等非流动资产以及开发成本占比较高的存货组成，公司相关资产短期内变现能力较弱，资产流动性较弱。资产收益性方面，公司旅行社、酒店及景区运营等旅游业务收入规模易受宏观经济环境影响，贸易业务盈利能力较弱，九龙河农场仅获得少量租金收入，收益性较弱，整体资产质量一般。

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，债务结构以长期为主，但短期债务占比有所上升，截至 2024 年 3 月末短期债务占比为 24.71%。受益于政府的持续支持，公司资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益<sup>2</sup>增长，财务杠杆略有下降，但整体仍处于较高水平。

表 14：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额	占比
公司信用类债券	13.00	10.00	57.00	80.00	17.55
银行贷款	55.63	34.77	248.41	338.81	74.33
非银行金融机构贷款	1.08	1.12	15.61	17.81	3.91
其他有息债务	8.00	3.00	8.20	19.20	4.21
合计	77.71	48.89	329.22	455.82	100.00

注：上述债务统计口径不包含应付票据。

资料来源：《广西旅游发展集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流主要受贸易业务、房地产项目销售及公司与政府及区域内国有企业的资金往来影响，近年来公司经营活动净现金流呈现持续净流入状态但规模仍较小。整体来看，跟踪期内公司经营活动获现能力有所增强，但经营活动净现金流对利息的保障能力仍较弱。近年来随着旅游及景区基础设施建设项目等经营类投资及长期股权投资等金融类投资规模的加大，投资活动现金流持续净流出且缺口有所加大，公司未来文化旅游和景区运营项目投资规模仍较大，预计公司投资活动现金流仍将维持净流出状态。公司经营活动净现金流入规模较小，投资活动资金缺口高度依赖于融资活动，且公司债务本息偿付需求较大，2022 年以来公司靠外部融资保持较大规模的筹资活动现金流入。2023 年，公司收到政府补助规模有所增长，对利润总额形成有效补充，EBITDA 同比增加，但利息支出增速较快，当期 EBITDA 对利息的保障能力有所下降。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 1,176.46 亿元，尚未使用授信额度为 247.90 亿元，备用流动性较为充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，同期末在手可用批文包括 10.00 亿元超短融、15.00 亿元短融、15.00 亿元中票和 8.00 亿元公司债。

表 15：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	24.00	31.53	23.93	35.75
存货	96.02	113.40	125.45	127.83

<sup>2</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为其他权益工具中的有息债务。

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
其他非流动资产	279.71	254.02	230.64	229.11
资产总计	627.71	676.78	709.97	729.13
经调整的所有者权益合计	170.15	193.54	212.15	214.33
总债务	425.91	445.43	456.31	470.98
短期债务占比	16.55	19.09	29.79	24.71
资产负债率	72.11	71.40	70.12	69.24
总资本化比率	71.45	69.71	68.26	68.73
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
收现比	0.82	0.80	0.94	1.31
EBITDA	2.88	5.46	6.04	-
EBITDA 利息覆盖倍数	0.43	0.55	0.48	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.35	0.31	0.38	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 8.06%，主要为用于借款抵押的土地使用权及用于担保的定期存款或通知存款、履约保证金，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保；同期末，公司及其合并报表范围内子公司未决诉讼或仲裁形成的或有负债共计金额 7,609.88 万元。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》（以下简称“公告”），深圳市鹏桂实业有限责任公司（以下简称“鹏桂实业”）于 1994 年与深圳国信优元实业有限公司（以下简称“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 6,076.00 万元。2023 年 4 月 10 日，鹏桂实业公司提起反请求申请，请求优元公司赔偿损失 2,246.43 万元。截至 2024 年 4 月 26 日，上述案件尚未审理结束。

**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，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

公司债务结构合理，但 2023 年末，公司可动用货币资金规模对短期债务的覆盖能力较低；考虑到公司未使用银行授信额度规模较大，整体备用流动性较为充足，未来一年流动性来源可以有效覆盖流动性需求。

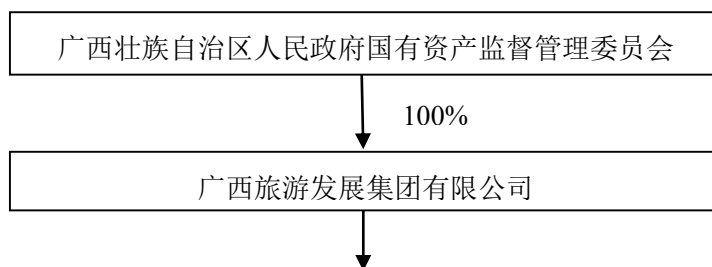
## 外部支持

跟踪期内，广西仍是西南地区最便捷的出海通道，也是中国-东盟自由贸易区的门户和建设西部陆海新通道及“一带一路”政策中重要区域，经济财政实力很强。公司维持区域重要性，实际控制人为广西国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得资金及资产注入和财政补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年公司获得广西国资委拨付的注册资本金和政府补助分别为 2.50 亿元和 0.75 亿元。综上，跟踪期内广西政府具备很强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

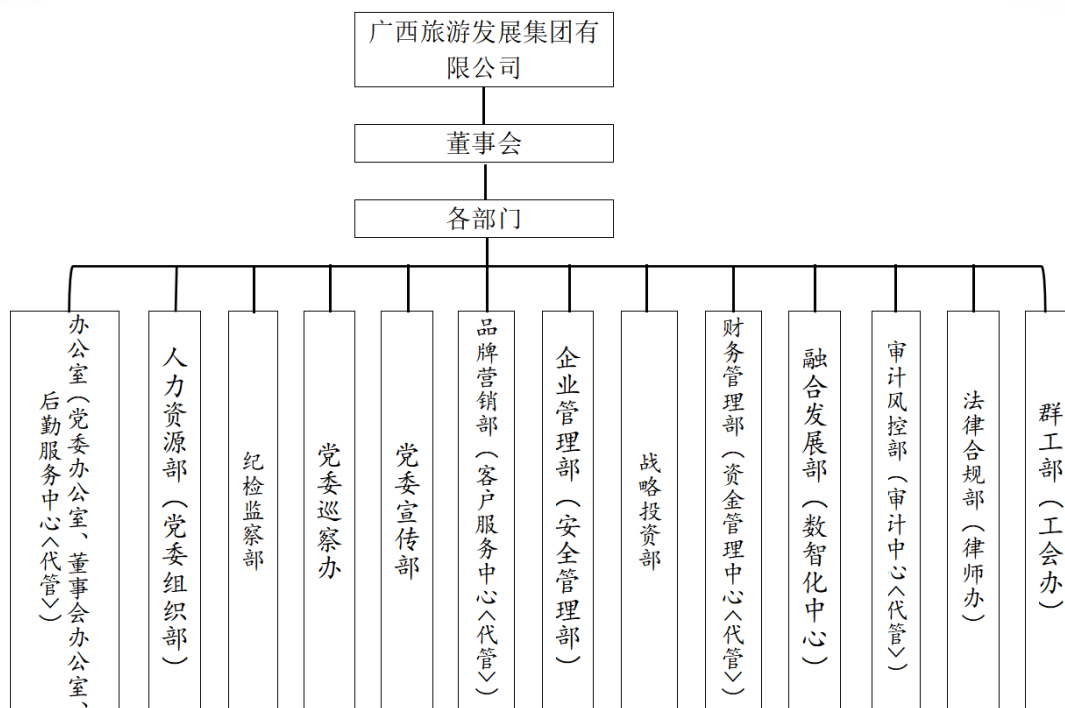
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持广西旅游发展集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

## 附一：广西旅游发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	一级子公司名称	业务性质	持股比例
1	广西城建投资集团有限公司	房地产开发经营、建设工程施工、物业管理、住房租赁等。	88.59%
2	广西旅发置业集团有限公司	房地产开发经营、物业服务、土地开发、园林绿化工程；商品房销售居间服务；对房地产、基础设施建设投资；对旅游业、旅游基础设施的投资、管理、咨询等。	100.00%
3	广西旅发一键游数字文旅产业有限公司	网络文化经营、广播电视节目制作经营、旅行社服务网点旅游招徕、技术开发、游览景区管理等。	100.00%
4	广西旅发文化传媒集团有限公司	对传媒业、文化业、旅游业的投资。	100.00%
5	广西旅发大健康产业集团有限公司	以自有资金从事投资活动、养老服务、护理机构服务、企业管理咨询、社会经济咨询服务、远程健康管理服务、健康咨询服务等。	95.16%
6	广西旅发文化旅游股份有限公司	游览景区管理；名胜风景区管理；公园、景区小型设施娱乐活动；游乐园服务；城市公园管理；以自有资金从事投资活动；旅游开发项目策划咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）等	52.10%
7	广西旅发酒店集团有限公司	餐饮服务、洗浴服务、视频销售、酒店管理、信息咨询服务等。	100.00%
8	广西工艺美术研究院有限公司	设计、研发、制作、销售工艺美术品和民族纺织品；销售：旅游产品、服装、塑料制品、办公用品及耗材、纸制品、黄金制品、银饰品等。	100.00%
9	广西旅发旅行社集团有限公司	旅行社及相关服务,对旅游项目的投资与管理,企业管理服务等。	100.00%
10	广西旅发南国体育投资集团有限公司	对文化体育产业、建筑业、体育场馆建设开发的投资等。	95.00%
11	广西旅发沿海投资发展有限公司	对房地产业、旅游业投资、开发等。	59.29%
12	广西旅发实业有限公司	货物仓储、特种设备销售、木材销售、建筑材料销售、家具销售、机械设备销售等	100.00%
13	广西旅发旅游规划研究有限公司	旅游行业发展政策、发展动态、发展规划、大数据研究；旅游项目开发模式、市场调研等。	100.00%
14	广西旅发科技有限公司	软件开发、信息系统集成服务、计算机软硬件及辅助设备批发、互联网销售（除销售需要许可的商品）、技术服务、技术开发、技术咨询等。	61.89%
15	广西旅发投资有限公司	自有资金投资的资产管理服务；以自有资金从事投资活动；社会经济咨询服务；融资咨询服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）	100.00%
16	广西旅发桂林投资有限公司	以自有资金从事投资活动、信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）、停车场服务、广告设计、代理等	100.00%
17	广西旅发贵港投资有限公司	以自有资金从事投资活动、停车场服务、非居住房地产租赁、土地使用权租赁、建筑材料销售等。	100.00%
18	广西旅发防城港投资有限公司	以自有资金从事投资活动、停车场服务、非居住房地产租赁、土地使用权租赁、建筑材料销售等。	100.00%
19	北京广西大厦集团有限公司	餐饮服务；住宿；食品销售	100.00%
20	广西城建投资集团有限公司	房地产开发经营、建设工程施工、物业管理、住房租赁等。	88.59%
21	广西旅发置业集团有限公司	房地产开发经营、物业服务、土地开发、园林绿化工程；商品房销售居间服务；对房地产、基础设施建设投资；对旅游业、旅游基础设施的投资、管理、咨询等。	100.00%



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：广西旅游发展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	239,962.59	315,310.21	239,293.47	357,541.11
非受限货币资金	229,821.59	313,660.38	227,142.07	345,389.71
应收账款	70,238.92	67,222.88	109,801.77	105,377.01
其他应收款	160,300.74	163,218.03	111,869.85	113,566.72
存货	960,200.13	1,133,999.13	1,254,539.19	1,278,326.46
长期投资	63,162.10	205,697.30	358,205.00	373,874.23
在建工程	339,844.44	509,062.27	594,644.62	631,574.44
无形资产	92,776.82	234,498.13	240,074.97	241,100.69
资产总计	6,277,092.70	6,767,321.18	7,099,744.68	7,291,313.52
其他应付款	111,108.19	144,233.70	121,596.01	121,936.34
短期债务	704,838.09	850,353.23	1,359,544.21	1,163,842.00
长期债务	3,554,227.46	3,603,949.79	3,203,561.95	3,545,929.11
总债务	4,259,065.55	4,454,303.01	4,563,106.16	4,709,771.12
负债合计	4,526,195.37	4,831,856.17	4,978,275.45	5,048,180.75
利息支出	67,664.92	98,628.84	124,622.65	--
经调整的所有者权益合计	1,701,476.77	1,935,465.01	2,121,469.23	2,143,282.77
营业总收入	358,786.74	380,047.64	587,663.04	108,915.70
经营性业务利润	6,734.52	11,487.70	21,247.60	2,038.64
其他收益	1,407.48	6,867.59	7,491.50	468.00
投资收益	2,874.66	7,423.37	1,354.88	0.00
营业外收入	2,581.15	1,015.79	571.35	85.79
净利润	11,155.21	14,241.09	15,057.11	1,607.09
EBIT	22,493.72	32,625.60	42,307.00	--
EBITDA	28,780.38	54,556.18	60,377.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金	295,220.48	303,549.47	552,083.20	142,610.89
收到其他与经营活动有关的现金	217,046.00	168,127.09	96,972.47	41,283.99
购买商品、接受劳务支付的现金	319,879.63	350,939.26	461,662.90	119,082.42
支付其他与经营活动有关的现金	115,693.09	40,037.29	60,436.88	36,317.14
吸收投资收到的现金	3,168.24	107,058.42	202,064.00	10,601.03
资本支出	95,794.27	155,442.75	265,857.34	53,872.74
经营活动产生的现金流量净额	23,884.22	30,130.84	46,882.70	2,530.97
投资活动产生的现金流量净额	-169,589.83	-292,559.41	-443,054.75	-71,299.85
筹资活动产生的现金流量净额	126,255.12	346,267.36	309,653.75	185,212.25
现金及现金等价物净增加额	-19,450.48	83,838.79	-86,518.31	116,443.37
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	18.75	21.53	18.41	15.77
期间费用率(%)	15.06	18.71	15.37	13.73
应收类款项占比(%)	3.67	3.40	3.24	3.20
收现比(X)	0.82	0.80	0.94	1.31
资产负债率(%)	72.11	71.40	70.12	69.24
总资本化比率(%)	71.45	69.71	68.26	68.73
短期债务/总债务(%)	16.55	19.09	29.79	24.71
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.35	0.31	0.38	-
总债务/EBITDA(X)	147.99	81.65	75.58	-
EBITDA/短期债务(X)	0.04	0.06	0.04	-
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.43	0.55	0.48	-

注：1、中诚信国际根据公司提供的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 年度审计报告、大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据采用了 2023 年审计报告及 2024 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际将长期应付款和其他权益工具中的一年以上带息部分计入长期债务，将其他权益工具中的一年以下带息部分计入短期债务；3、因公司未提供 2024 年一季度的现金流量补充及利息支出数据，故相关计算指标失效；4、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
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
资本结构	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
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
盈利能力	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
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
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
现金流	收现比
资本支出	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA 利息保障倍数	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，影响报表使用者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