信用评级公告

联合〔2021〕6781 号

联合资信评估股份有限公司通过对钦州市滨海新城投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持钦州市滨海新城投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 钦州滨海 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）:（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

钦州市滨海新城投资集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行主体	AA	稳定	AA	稳定
19钦州滨海MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19钦州滨海MTN001	5.00亿元	5.00亿元	2022/04/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1－F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

钦州市滨海新城投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广西壮族自治区钦州市滨海新城内重要的基础设施建设和保障房建设主体，主要负责基础设施建设、保障房项目建设以及土地管理等业务。跟踪期内，公司在财政补贴、资产划转和项目资金拨付方面持续得到政府的有力支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资金占用明显、面临较大短期偿付压力、自营项目未来尚需投资规模较大且收益存在一定不确定性等对其信用水平可能产生的不利影响。

未来随着滨海新城内基础设施建设的稳步推进以及房地产业务、贸易业务的不断扩大，公司整体经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19钦州滨海MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **持续得到政府支持。**公司是钦州市滨海新城内重要的基础设施建设和保障房建设主体，跟踪期内持续得到政府在财政补贴、资产划转以及项目资金拨付等方面的有力支持。

关注

1. **资金占用明显。**公司流动资产中基础设施项目、保障房项目建设投入和应收类款项占比较大，对公司资金形成明显占用；非流动资产以持有至到期投资为主，公司的资产流动性弱。
2. **债务规模不断增长，面临较大短期偿付压力。**跟踪期内，公司债务规模不断增长，2021 年 3 月底全部债务较 2019 年底增长 11.31%；2020 年底，公司现金短期债务比为 0.25 倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力较弱。

分析师：张婧茜　丁　晓
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

3. **自营项目未来尚需投资规模较大，且收益存在一定不确定性。**截至 2021 年 3 月底，公司自营项目总投资 25.47 亿元，已投资 7.56 亿元，未来尚需投资 16.19 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.69	3.54	3.84	5.12
资产总额(亿元)	185.47	190.22	210.93	218.51
所有者权益(亿元)	77.99	79.67	91.33	91.11
短期债务(亿元)	10.92	22.12	15.42	13.57
长期债务(亿元)	52.15	48.73	60.57	65.31
全部债务(亿元)	63.07	70.86	75.99	78.87
营业收入(亿元)	4.45	4.82	4.77	0.88
利润总额(亿元)	1.74	1.61	1.72	-0.22
EBITDA(亿元)	4.88	5.16	4.56	--
经营性净现金流(亿元)	-2.64	-11.69	-0.28	-3.28
营业利润率（%）	14.84	16.96	15.07	1.67
净资产收益率（%）	2.17	1.82	1.74	--
资产负债率（%）	57.95	58.12	56.70	58.31
全部债务资本化比率（%）	44.71	47.07	45.42	46.40
流动比率（%）	701.31	500.32	608.84	581.08
经营现金流动负债比（%）	-11.53	-35.04	-0.91	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.16	0.25	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	1.29	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.93	13.72	16.68	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	141.67	151.84	175.92	179.87
所有者权益（亿元）	69.82	71.66	83.29	83.19
全部债务(亿元)	/	/	52.83	54.66
营业收入(亿元)	2.27	1.18	0.44	0.01
利润总额(亿元)	1.63	1.45	1.54	-0.10
资产负债率（%）	50.72	52.81	52.65	53.75
全部债务资本化比率	/	/	38.81	39.65
流动比率（%）	330.29	259.51	365.13	355.10
经营现金流动负债比（%）	-8.28	-32.10	-22.90	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其他应付款和长期应付款中有息部分计入有息债务核算；公司本部 2018 年和 2019 年债务调整项数据未获取，相关指标无法计算；未获取 2018 年和 2019 年公司合并口径资本化利息数据，利息用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替计算。

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 钦州滨海 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/03	姚玥 贾思然 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
19 钦州滨海 MTN001	AA	AA	稳定	2018/08/19	兰迪 姚玥 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由钦州市滨海新城投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

钦州市滨海新城投资集团有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于钦州市滨海新城投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和经营范围均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 12.12 亿元，钦州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“钦州市国资委”）对公司持股 51%，钦州市土地储备中心对公司持股 49%，公司的实际控制人仍为钦州市国资委。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设经营管理部、建设管理部、计划财务部、投资发展部、计划融资部等职能部门，公司合并范围内共有 16 家一级子公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 210.93 亿元，所有者权益 91.33 亿元（其中少数股东权益 1.15 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 4.77 亿元，利润总额 1.72 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 218.51 亿元，所有者权益 91.11 亿元（其中少数股东权益 1.15 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.88 亿元，利润总额-0.22 亿元。

公司注册地址：钦州市五马路 1 号原三中校园内；法定代表人：黄兆明。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“19 钦州滨海 MTN001”，债券余额 5.00 亿元，跟踪期内公司已足额支付当期利息，募集资金已全部用于偿还公司有息债务。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
19 钦州滨海 MTN001	5.00	5.00	2019/04/25	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府

债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意

见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3　2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业

与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020年，钦州市经济持续发展，一般预算收入稳步提升，但财政自给程度很低。

根据《关于钦州市2020年国民经济和社会发展计划执行情况与2021年国民经济和社会发展计划草案的报告》，2020年钦州市地区生产总值增长2.6%；其中第一产业增加值增长4.3%，第三产业增加值增长12.7%。同期，钦州市固定资产投资增长11.8%。

根据《关于钦州市2020年全市和市本级预算执行情况与2021年预算草案的报告》，2020年钦州市全市完成一般公共预算收入65.04亿元，同比增长13.34%，其中税收收入38.63亿元，同比增长2.74%，税收收入占一般公共预算收入的59.39%；全市一般公共预算支出237.58亿元，同比增长5.88%，财政自给率为27.38%，财政自给程度很低。2020年，钦州市政府性基金收入为62.87亿元，同比下降9.1%，主要系土地出让收入下降所致。

六、基础素质分析

公司是钦州市滨海新城内重要的基础设施和保障房建设主体，跟踪期内持续得到钦州市政府在财政补贴、资产划转和项目资金拨付等方面的有力支持。

2020年，公司获得财政补贴1.76亿元，计入“其他收益”。

根据钦市发改农经〔2017〕2号《关于变更茅尾海综合整治一期工程项目业主的批复》，钦州市人民政府同意将茅尾海综合整治一期工程的项目业主由土地储备中心变更为公司，增加公司的资本公积10.12亿元。

2020年，公司收到项目资金拨付0.63亿元，计入“专项应付款”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91450700564040200F），截至2021年7月15日，公司本部无不良或关注类信贷信息。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：9145070069277441X1），截至2021年7月15日，公司的子公司钦州滨海新城资产管理有限公司（以下简称“资产管理公司”）无不良或关注类信贷信息。

七、管理分析

跟踪期内，根据《钦州市人民政府关于赵文博同志免职的通知》（钦政干〔2021〕6号）、《钦州市人民政府关于提名黄兆明同志为钦州市滨海新城投资集团有限公司总经理的通知》（钦政干〔2020〕33号）和《钦州市滨海新城投资集团有限公司关于黄兆明同志任职的通知》（钦滨人字〔2020〕8号），公司免去赵文博公司董事长职务，任命黄兆明为公司总经理并代为行使董事长职责。

黄兆明，男，1970 年生；历任广西东兴市交通局干部，广西防城港市县乡公路管理处工程科干部、副科长，广西防城港市县乡公路管理处养护科科长，防城港市东湾交通有限公司董事长、总经理等职位，现任公司总经理。

跟踪期内，公司在内部审计、募集资金管理、关联交易和信息披露等方面修订了相关制度文件。

除此之外，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为钦州市滨海新城地区基础设施和保障房建设的主体，主营业务包括保障房建设、基础设施建设、土地管理服务以及贸易等。跟踪期内，公司主营业务收入和毛利率均有所下降。

2020 年，公司主营业务收入同比下降 0.92%，主要系当年保障性住房项目未确认收入所致；同期，公司基础设施建设业务实现收入 0.38 亿元，并新增商品房销售收入 0.38 亿元；贸易业务收入大幅增加 2.96 亿元至 3.16 亿元，是公司收入的主要来源；公司其他业务收入规模较小。

2020 年，公司主营业务毛利率同比下降 2.44 个百分点，主要系毛利率较低的贸易业务收入占比提升所致；土地管理服务业务毛利率水平较高。

2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 0.88 亿元，相当于 2020 年全年的 18.71%，主要来自贸易业务收入；同期，公司主营业务毛利率为 1.79%。

表 4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
保障性住房出售业务	38095.24	80.30	5.60	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
项目回购收入	0.00	0.00	--	3809.52	8.11	4.36	0.00	0.00	--
商品房销售收入	0.00	0.00	--	3799.08	8.08	19.40	0.00	0.00	--
土地管理服务费业务	5660.38	11.93	94.91	5660.38	12.04	97.30	0.00	0.00	--
物业管理费	34.98	0.07	90.50	34.46	0.07	-621.50	16.73	0.19	-319.62
土地租赁业务	621.82	1.31	-18.58	1102.36	2.35	24.24	199.07	2.26	87.93
生态旅游	717.34	1.51	29.03	391.00	0.83	-8.36	81.38	0.93	-13.70
贸易业务	2018.67	4.26	11.55	31568.89	67.16	0.27	8495.48	96.62	0.56
混凝土销售	0.00	0.00	--	387.45	0.82	25.70	0.00	0.00	--
停车场收费	211.29	0.45	17.63	18.32	0.04	68.30	0.03	0.00	100.00
其他收入	79.71	0.17	88.31	230.61	0.49	52.64	0.00	0.00	--
合计	**47439.43**	**100.00**	**16.80**	**47002.07**	**100.00**	**14.36**	**8792.69**	**100.00**	**1.79**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）保障性住房

跟踪期内，保障性住房项目不再由公司融资建设，公司无在建和拟建的保障房项目，但项目待回购金额较大，未来项目回购进度受财政资金安排影响较大。

根据公司与政府签订的保障性住房《销售协议》或《回购协议》，公司负责滨海新城内保障房项目的融资和建设等工作，待项目完工后由钦州市政府进行回购，钦州市政府向公司

支付回购款，回购总价包括钦州市审计部门审定的结算造价、土地账面价值、前期费用、财务成本等所有投入项目的投资总额加上以该投资总额的 10%计取的合理利润。2017 年以来，公司不再负责保障房项目的融资工作，项目建设资金由钦州市政府拨付。2020 年和 2021 年一季度，公司保障性住房业务未实现营业收入。

截至 2021 年 3 月底，公司无在建和拟建的保障房项目；2020 年底公司已投资尚未回购的保障房项目合计 48.33 亿元，体现在“存货”科目。

（2）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入有所增长；在建和拟建的基础设施项目资金由政府拨付，公司不存在投资压力。

根据钦州市人民政府与公司签订的《项目委托代建合同》，公司负责钦州市滨海新城范围内基础设施项目的建设以及资金筹集等工作；待项目竣工后，项目交由独立的第三方进行验收，验收合格后，公司按照代建合同约定将建设成本加成 10%比例确认为收入。在实际建设中，由于部分工程建筑面积增加、土地价款调整增加及漏项等原因，最终确认的收入金额和代建合同中约定的代建费存在一定差异。2017 年以来，公司基础设施建项目建设资金由钦州市政府拨付，公司不再负责融资。

2020 年，公司基础设施建设业务确认收入 0.38 亿元，全部来自安州大道中段项目，业务毛利率为 4.36%，当年确认收入的项目已全部收到回款。

截至 2020 年底，公司在建基础设施项目总投资 20.97 亿元，已投资 13.89 亿元，未来三年尚需投资 3.60 亿元。公司已投资尚未回购基础设施代建项目合计 13.60 亿元，体现在“存货”科目。

表 5　截至 2020 年底公司在建基础设施建设代建项目（单位：万元）

项目	建设时间	总投资	已投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
钦州学院二期	2016－2021	59340.00	59340.00	0.00	0.00	0.00
新城大街（沙井岛 1 号路）	2016－2021	26724.00	20703.00	300.00	300.00	0.00
菩提路	2014－2021	20000.00	17530.00	550.00	0.00	0.00
海棠街	2016－2022	9088.00	8663.00	350.00	0.00	0.00
新城大街中段	2017－2023	31275.00	16870.85	50.00	500.00	800.00
望州路	2017－2024	10371.00	1296.97	0.00	0.00	0.00
凌云街	2014－2022	2590.00	2418.00	1000.00	1400.00	0.00
珊瑚街	2016－2022	2855.00	1471.00	500.00	850.00	0.00
嘉兴街	2017－2021	32147.00	8537.00	3900.00	4000.00	4000.00
茶山江大街	2019－2024	13788.00	620.00	2400.00	2500.00	2500.00
钦州市茅尾海国家级海洋公园监测监控管理基地	2018－2020	1497.00	1497.00	0.00	0.00	0.00
合计	--	**209675.00**	**138946.82**	**20716.00**	**8384.00**	**6904.15**

注：钦州学院二期、望州路以及钦州市茅尾海国家级海洋公园监测监控管理基地预计未来不再投资

资料来源：公司提供

（3）土地管理服务

公司受市土储中心委托对滨海新城收储土地进行管理，土地管理服务业务为公司利润的主要来源，但土地管理面积及收费标准易受市场及当地政府决策影响。

土地管理业务主要由子公司资产管理公司

负责。根据《关于同意将市土地储备中心收储的部分土地委托钦州滨海新城资产管理有限公司管理的批复》（钦政函〔2009〕227 号），钦州市土地储备中心将收储的滨海新城范围内的土地委托资产管理公司进行管理，以避免出现复耕复建等情况，并按每亩每年不低于 1 万元的标准支付管理费，管理费由钦州市土地储备中心向公司支付。管理费标准每年年初确定，收费标准由相关土地管理难度决定。

2020 年，公司实现管理费收入 5660.38 万元，但尚未收到资金回款，毛利率为 97.30%。土地管理面积及收费标准易受市场及当地政府决策影响。

表 6　公司土地管理费收入情况（单位：亩、万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
土地管理面积	3000.00	3000.00	3000.00
政府批文	钦政函〔2012〕192 号		
管理费标准	2 万元/亩		
土地管理费收入	5660.38	5660.38	5660.38
当年实际收到金额	0	12000.00	0.00

注：2019 年实际收到土地管理费金额包含 2018 年度土地管理费
资料来源：公司提供

（4）贸易业务

受大力开展贸易业务影响，2020 年公司贸易业务收入大幅增长，但毛利率低。

公司贸易业务由子公司资产管理公司和供应链公司负责，贸易品种包括螺纹钢、白砂糖、金属矿等，其中螺纹钢和白砂糖贸易量占比超过 97%。

业务模式方面，公司从上游供应商采购原材料进行加工后销售给下游方以赚取差价。结算方式分为两种，模式一，公司在收到货物三个工作日内向上游支付款项，公司将货物交付给下游客户，下游客户在收到货物的 45 至 60 个工作日内与公司进行款项结算；模式二，公司支付货款后方可完成提货，并在收到下游客户货款后进行发货。货款支付方式包括现金和汇票。

上下游方面，2020 年公司上游供应商主要包括北京糖业烟酒集团有限公司食糖经营分公司、广西建工华盈实业有限公司和广西中轩投资有限公司，前五大供应商业务量占 100.00%；客户主要来自云南鳎鹏农产品电子商务批发市场有限公司、江西建工集团供应链管理有限公司和广西龙象谷投资有限公司，前五大客户业务量占 97.74%。

2020 年，公司贸易业务实现收入 3.16 亿元，毛利率为 0.27%，毛利率下降系占比较高的白砂糖毛利率较低所致。2021 年一季度，公司实现贸易业务收入 0.85 亿元。

（5）商品房销售业务

2020 年，公司新增房地产开发业务，房地产开发业务由子公司钦州市滨海房地产开发有限公司（以下简称“房地产开发公司”）负责，业务范围集中在钦州市滨海新城内。

业务模式方面，公司采取与其他公司合作开发的模式，以土地作价出资与合作方成立项目公司，待房地产项目实现销售后，公司收回土地出资款并加成一定比例作为收益。

截至 2021 年 3 月底，公司开发的房地产项目主要为滨海和园项目。该项目总投资 3.00 亿元，公司以土地出资占股 39.10%，已完成出资 1.17 亿元，后续由合作方出资 1.83 亿元进行建设。

2020 年，公司房地产销售实现收入 3799.08 万元。

（6）其他业务收入

跟踪期内，公司其他收入规模较小，部分业务收入缺乏持续性，对公司整体营业收入影响较小；公司自营项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力，且项目收益存在一定的不确定性。

公司其他业务收入包括物业管理费、土地及房屋租赁、生态旅游以及担保费等业务收入。公司其他业务收入体量较小，且部分业务收入缺乏持续性，对公司整体营业收入影响较小。

截至 2021 年 3 月底，公司自营项目总投资 25.47 亿元，已投资 7.56 亿元，项目资金来源

包括政府专项债资金和银行借款，2021 年 4 月底至 2023 年计划投资 5.14 亿元，预计通过项目出租或出售来取得收益，未来收益存在一定的不确定性。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司在建自营项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	2021 年 4—12 月计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
钦州市北部湾国际人才创业基地	27798.00	10603.84	0.00	0.00	0.00
滨海新城地下综合管廊（菩提路段）	17000.00	6122.00	1500.00	2000.00	2000.00
滨海新城嘉兴街（扬帆南-安州大道段）地下综合管廊	13184.00	6973.00	3000.00	2000.00	1000.00
钦州市滨海新城白石湖片区品质提升工程项目（一期）项目	161116.00	48000.00	8050.00	0.00	0.00
钦州市中山路、占鳌巷旅游开发项目（一期）	9953.00	3050.00	2000.00	2000.00	2903.00
老旧城区改造提升项目	25682.02	865.00	3000.00	10000.00	11902.02
合计	**254733.02**	**75613.84**	**17550.00**	**16000.00**	**17805.02**

注：钦州市北部湾国际人才创业基地未来不再投资

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将在推动基础设施项目建设之外，以历史文化街区改造为依托，努力对钦州市做好品质提升工作。此外，公司将积极拓展经营贸易业务和房地产开发业务，推动公司向市场化、实体化、专业化和规范化方向转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报告未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 16 家，其中 2020 年新增 1 家子公司，2021 年一季度合并范围无变动。合并范围变化对公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，公司流动资产中以基础设施项目、保障房项目建设投入以及土地使用权形成的存货占比较大；非流动资产以持有至到期投资为主，公司的资产流动性弱，资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 10.89%，资产构成仍以流动资产为主。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.54	1.86	3.69	1.75	4.98	2.28
其他应收款（合计）	30.53	16.05	28.84	13.68	34.67	15.87
存货	129.19	67.92	147.26	69.82	147.64	67.56
流动资产	**166.88**	**87.73**	**184.60**	**87.52**	**192.15**	**87.94**
持有至到期投资	16.93	8.90	16.39	7.77	16.39	7.50

投资性房地产	1.95	1.03	4.09	1.94	4.09	1.87
非流动资产	**23.34**	**12.27**	**26.32**	**12.48**	**26.36**	**12.06**
资产总额	**190.22**	**100.00**	**210.93**	**100.00**	**218.51**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 10.62%，主要来自存货的增长。其他应收款 16.08 亿元，较 2019 年底下降 13.64%，系资金拆借款下降所致，期末应收单位主要为对钦州市开发投资集团有限公司（以下简称“钦州开投”）、广西钦州临海工业投资集团有限公司和钦州市土地储备中心；应收利息 12.76 亿元，较 2019 年底增长 7.21%，主要由持有至到期投资以及资金拆借利息构成。公司存货较 2019 年底增长 13.99%，主要系房地产开发项目投入和土地使用权增长所致，存货主要由开发成本（占 45.36%）、拟开发土地（占 47.93%）和开发产品（占 6.68%）构成，其中开发成本为尚未结算的基建项目和保障房项目投入，拟开发土地为商住用地和住宅用地，部分尚未缴纳土地出让金，开发产品为已完工的房地产项目和保障房项目。

2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 12.79%，主要来自投资性房地产和其他非流动资产的增长。

公司持有至到期投资主要为基础设施类项目投资款，公司作为出资方，负责提供项目资金，委托其他机构进行建设管理，针对实际投入的资金，公司收取一定的利息费用；2020年底公司持有至到期投资较2019年底下降3.20%，主要由公司对钦州开投河东区城市基础设施路网配套项目投资款11.80亿元、对钦州市土地储备中心廉租房建设项目的投资2.37亿元以及固定收益类产品2.22亿元构成，项目投资年化收益区间为10.00~10.50%。公司针对上述项目投资收益的回款质量较差，联合资信将密切关注公司持有至到期投资收益到位情况。

2020年底，公司投资性房地产较2019年底增加2.13亿元，系转入出租的房地产项目和综合管廊项目所致。同期末，公司其他非流动资产2.39亿元，较2019年底增加2.00亿元，增加部分为转入的对土地储备中心垫付的征拆款。

2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 3.60%，主要系其他应收款中往来款增长所致。

2021 年 3 月底，公司受限资产合计 63.88 亿元，受限比例为 29.23%，包括受限的土地 53.66 亿元、应收账款 0.62 亿元、定期存款 1.60 亿元和对子公司的股权 8.00 亿元，受限原因为抵质押借款。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益不断增长，稳定性较好；债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。

所有者权益

2020年底，公司所有者权益为91.33亿元，较2019年底增长14.64%，主要由实收资本（占13.27%）和资本公积（占73.36%）构成。

2020 年底，公司实收资本 12.12 亿元，较 2019 年底无变化；同期，公司资本公积 67.00 亿元，较 2019 年底增长 17.75%，系钦州市政府将茅尾海综合整治一期工程的项目业主由土地储备中心变更为公司所致。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 91.11 亿元，较 2020 年底变动不大。

负债

2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 8.19%，其中流动负债占 25.35%，非流动负债占 74.65%。

表 9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	8.63	7.80	8.98	7.51	12.85	10.08
预收款项	1.24	1.12	4.52	3.78	5.62	4.41
一年内到期的非流动负债	22.12	20.01	12.49	10.45	11.62	9.12
流动负债	**33.35**	**30.17**	**30.32**	**25.35**	**33.07**	**25.95**
长期借款	31.97	28.92	28.77	24.05	33.35	26.18
应付债券	11.69	10.58	27.43	22.93	27.43	21.53
长期应付款	33.50	30.30	33.04	27.63	33.52	26.31
非流动负债	**77.19**	**69.83**	**89.28**	**74.65**	**94.34**	**74.05**
负债合计	**110.55**	**100.00**	**119.60**	**100.00**	**127.41**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年底，公司流动负债较 2019 年底下降 9.09%，主要来自一年内到期的非流动负债的下降。公司短期借款 2.55 亿元，较 2019 年底增长 2.55%，包括质押借款 1.15 亿元和信用借款 1.40 亿元。公司预收款项较 2019 年底增加 3.28 亿元，主要为房地产项目预售款。公司其他应付款较 2019 年底增长 4.05%，主要为往来款和拆借款，本报告将有息部分调整至短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底下降 43.52%，包括一年内到期的长期借款 6.47 亿元、一年内到期的应付债券 2.00 亿元和一年内到期的长期应付款 4.03 亿元。

2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 15.65%，主要来自应付债券的增长。公司长期借款较 2019 年底下降 10.03%，包括信用借款 11.61 亿元、抵押+保证借款 15.44 亿元和抵押借款 1.24 亿元。公司应付债券较 2019 年底增加 15.73 亿元，系公司发行私募债 20 钦州 01（余额 2.80 亿元，票面利率 7.80%）、20 钦州 02（余额 3.00 亿元，票面利率 7.50%）和 20 钦州 03（余额 4.00 亿元，票面利率 7.80%）所致；应付债券包括私募债 17.70 亿元、中期票据 4.98 亿元和企业债 4.75 亿元。公司长期应付款较 2019 年底下降 1.37%，包括政府置换债券资金 27.92 亿元和融资租赁借款 4.38 亿元，本报告将融资租赁款计入长期债务核算。

2021 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 6.53%，主要来自长期借款和其他应付款的增长，其他应付款增长主要系往来款增加所致。

有息债务方面，2020 年底公司全部债务较 2019 年底增长 7.25%，其中短期债务占 20.29%，长期债务占 79.71%。2021 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 3.79%，其中短期债务占比下降至 17.20%。

表 10　公司债务规模及债务指标情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	22.12	15.42	13.57
长期债务	48.73	60.57	65.31
全部债务	70.86	75.99	78.87
资产负债率	58.12	56.70	58.31
全部债务资本化比率	47.07	45.42	46.40
长期债务资本化比率	37.95	39.88	41.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告、公司提供资料整理

债务指标方面，2020 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，长期债务资本化比率有所上升，2021 年 3 月底上述指标分别较 2020 年底上升 1.60 个、0.98 个和 1.88 个百分点。公司未来债务到期情况如下表所示。

表 11　截至 2021 年 3 月底公司到期有息债务情况
（单位：亿元）

项目	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
到期金额	20.90	30.90	21.48

注：上表债务余额统计包括公司 2021 年 3~6 月以来的新增融资
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入规模小幅下降，利润对政府补贴和投资收益依赖程度高，公司整体盈利能力有所下降。

2020 年，公司营业收入同比下降 1.13%；同期，公司营业成本同比增长 1.99%；营业利润率同比下降 1.89 个百分点。

公司期间费用主要为财务费用，财务费用占比为 89.46%，2020 年期间费用同比下降 21.15%；同期，公司期间费用率为 61.53%，同比下降 15.63 个百分点。

非经常性损益方面，2020 年公司其他收益为 1.76 亿元，主要为政府补贴；投资收益 2.21 亿元，同比下降 22.80%，主要为持有至到期投资收益。同期，公司利润总额同比增长 7.04%。

盈利指标方面，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 0.68 个和 0.08 个百分点。

表 12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	4.82	4.77	0.88
营业成本	3.95	4.03	0.86
期间费用	3.72	2.94	0.35
其他收益	0.00	1.76	0.00
投资收益	2.86	2.21	0.00
利润总额	1.61	1.72	-0.22
营业利润率	16.96	15.07	1.67
总资本收益率	3.24	2.56	--
净资产收益率	1.82	1.74	--

注：2021 年 1—3 月其他收益为 17.77 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.88 亿元，相当于 2020 年的 18.46%，利润总额-0.22 亿元；营业利润率较 2020 年大幅下降。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流出规模大幅下降；投资活动现金净流入规模有所减少，未来随着项目投入和债务的逐步到期，公司面临较大的对外筹资压力。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 63.21%，其中销售商品提供劳务收到的现金 7.29 亿元，同比增长 75.78%，主要为房地产项目预售款以及贸易业务的现金流入。2020 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 5.04 亿元，同比增长 47.91%，主要为往来款。同期，公司现金收入比 152.79%，收入实现质量大幅提高。2020 年，公司经营活动现金流出同比下降 34.50%，其中公司购买商品接受劳务支付的现金 11.41 亿元，同比下降 34.26%，主要包括房地产项目和贸易业务投入。2020 年，公司经营活动现金净流出规模大幅下降。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入同比下降 44.01%；其中收回投资收到的现金 4.83 亿元，同比下降 41.96%，主要为收回到期理财产品和对东亚前海证券有限责任公司的投资所致，收到其他与投资活动有关的现金 1.79 亿元，同比下降 65.88%，主要为收回的有息拆借资金。同期，公司投资活动现金流出同比下降 29.62%，主要为投资支付的现金。2020 年，公司投资活动现金净流入规模有所减少。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	7.55	12.32	3.79
经营活动现金流出小计	19.24	12.60	7.08
经营活动现金流量净额	**-11.69**	**-0.28**	**-3.28**
投资活动现金流量净额	**6.64**	**2.59**	**0.10**
筹资活动现金流量净额	**2.93**	**-2.17**	**4.37**
现金收入比	85.94	152.79	207.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

筹资活动方面，2020 年公司筹资活动现金流入同比增长 37.11%，主要系借款增加和发行债券所致；同期，公司筹资活动现金流出同比增长 81.11%，主要系偿还债务本息所致。2020

年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-3.28 亿元，投资活动现金流量净额 0.10 亿元，筹资活动现金流量净额 4.37 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱，考虑到公司是钦州市滨海新城内重要的基础设施建设和保障房项目建设主体，持续得到政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所上升。2021 年 3 月底，除流动比率外，公司速动比率和现金短期债务比较 2020 年底均小幅上升。公司短期偿债能力指标较弱。

表14 公司偿债能力指标（单位：倍、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	500.32	608.84	581.08
速动比率	113.00	123.15	134.61
现金短期债务比	0.16	0.25	0.38
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.29	0.81	--
全部债务/EBITDA	13.72	16.68	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 4.56 亿元，同比下降 11.74%；全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 利息倍数有所下降。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 32.62 亿元，担保比率为 35.80%，被担保企业主要是钦州市内国有企业（详见附件），目前经营正常，公司面临一定的或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 69.91 亿元，已使用 68.23 亿元，尚未使用 1.68 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产主要来源于母公司，母公司权益稳定性较好，负债水平一般。

2020 年底，母公司资产总额 175.92 亿元，较 2019 年底增长 15.85%，其中流动资产占 68.24%，非流动资产占 31.76%。

2020 年底，母公司所有者权益 83.29 亿元，较 2019 年底增长 16.23%，主要由实收资本（占 14.55%）、资本公积（占 74.00%）和未分配利润（占 9.89%）构成。

2020 年底，母公司负债合计 92.62 亿元，较 2019 年底增长 15.51%，其中流动负债占 35.50%，非流动负债占 64.50%。2020 年底，母公司资产负债率为 52.65%，较 2019 年底下降 0.15 个百分点；全部债务资本化比率 38.81%。

2020年，母公司实现营业收入0.44亿元，利润总额1.54亿元。

2021年3月底，母公司资产总额179.87亿元，所有者权益83.19亿元；2021年1—3月，母公司实现营业收入0.01亿元，利润总额-0.10亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司存续债券余额合计32.40亿元，2021年无即将到期债券，未来待偿债券本金峰值为16.30亿元。2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为12.32亿元、-0.28亿元和4.56亿元。

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标
未来待偿债券本金峰值	16.30
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.76
2020年经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值	-0.02
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.28

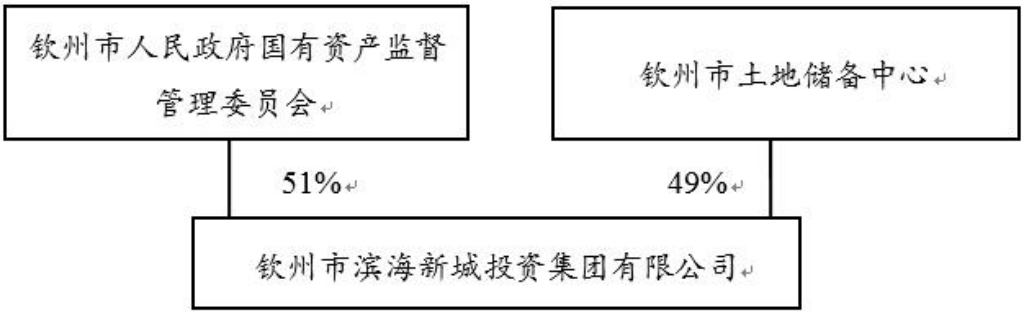
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020 年公司经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障程度均较弱。

十一、结论

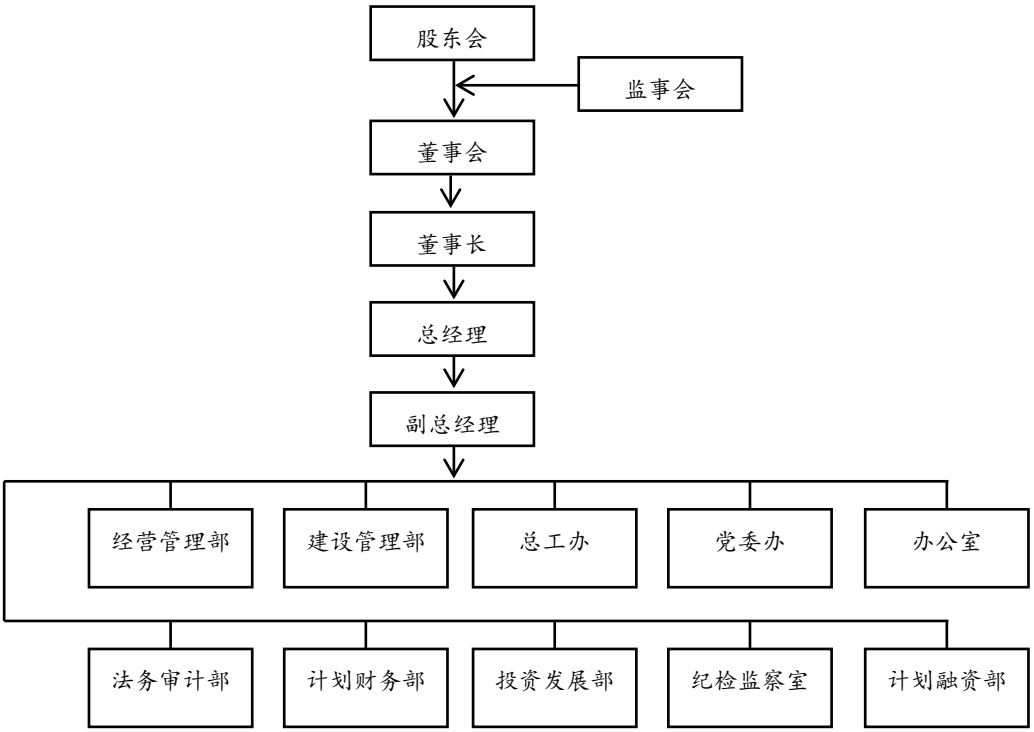
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19钦州滨海MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例
钦州市滨海新城资产管理有限公司	资产管理	66.67
钦州市新城建设投资有限公司	代管建设	100.00
钦州市滨海供应链有限公司	咨询服务	100.00
钦州市天钦投资有限公司	投资管理	70.00
钦州市八寨沟旅游开发有限公司	旅游服务	41.41
广西滨海新城融资租赁担保有限公司	担保服务	100.00
钦州市滨海房地产开发有限公司	资产管理	66.67
钦州市秀川置业有限公司	资产管理	70.00
钦州市红林湾置业有限公司	资产管理	70.00
钦州市桂津置业有限公司	资产管理	70.00
钦州市津滨置业有限公司	资产管理	70.00
广西北部湾杨帆能源化工投资有限公司	投资管理	100.00
广西红树湾投资有限公司	投资管理	0.99
广西茅尾海建设投资有限公司	投资管理	40.00
钦州滨海元宇投资有限公司	投资管理	51.00
钦州市滨海旅游开发集团有限公司	旅游开发	100.00

注：钦州市八寨沟旅游开发有限公司实缴资本金尚未完全到位，按照实缴资本计算持股比例；广西红树湾投资有限公司和广西茅尾海建设投资有限公司其他持股方为明股实债，纳入公司合并范围

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保期限
钦州市开发投资集团有限公司	1000.00	2016.6.14－2021.6.14
	9600.00	2017.12.12－2023.12.12
	10877.22	2018.7.13－2023.7.13
	2075.00	2015.10.30－2032.10.30
	50000.00	2019.1.18－2021.3.15
	28210.00	2019.4.24－2021.5.17
	39180.00	2019.5.8－2022.1.21
	9178.16	2019.8.27－2022.8.27
	4790.15	2019.6.18－2024.10.18
	6030.00	2019.11.11－2036.11.10
	5300.00	2019.12.6－2022.12.5
	6180.00	2019.12.24－2022.12.24
	8250.00	2020.1.10－2023.1.10
	27600.00	2020.2.7－2022.2.7
	11500.00	2020.1.16－2021.1.15
	4700.00	2020.3.4－2023.3.3
	10000.00	2020.3.4－2021.3.3
	5337.86	2020.4.29－2024.4.29
	12109.00	2020.4.30－2022.4.29
	3000.00	2020.12.30－2023.6.29
	5000.00	2021.1.15－2022.1.15
	15000.00	2021.1.29－2024.1.29
	18527.37	2021.1.27－2022.1.25
钦州市开投水务有限公司	4497.21	2018.7.11－2023.7.11
	5446.62	2018.7.23－2023.7.23
	6530.86	2018.12.29－2023.12.29
	5284.06	2018.12.29－2023.12.29
钦州市体育中心发展有限公司	6012.90	2018.9.14－2023.9.14
	5028.97	2018.11.14－2023.11.14
合计	**326245.38**	--

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.69	3.54	3.84	5.12
资产总额（亿元）	185.47	190.22	210.93	218.51
所有者权益（亿元）	77.99	79.67	91.33	91.11
短期债务（亿元）	10.92	22.12	15.42	13.57
长期债务（亿元）	52.15	48.73	60.57	65.31
全部债务（亿元）	63.07	70.86	75.99	78.87
营业收入（亿元）	4.45	4.82	4.77	0.88
利润总额（亿元）	1.74	1.61	1.72	-0.22
EBITDA（亿元）	4.88	5.16	4.56	--
经营性净现金流（亿元）	-2.64	-11.69	-0.28	-3.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.70	9.94	8.04	--
存货周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	68.25	85.94	152.79	207.19
营业利润率（%）	14.84	16.96	15.07	1.67
总资本收益率（%）	3.36	3.24	2.56	--
净资产收益率（%）	2.17	1.82	1.74	--
长期债务资本化比率（%）	40.07	37.95	39.88	41.75
全部债务资本化比率（%）	44.71	47.07	45.42	46.40
资产负债率（%）	57.95	58.12	56.70	58.31
流动比率（%）	701.31	500.32	608.84	581.08
速动比率（%）	202.31	113.00	123.15	134.61
经营现金流动负债比（%）	-11.53	-35.04	-0.91	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.16	0.25	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	1.29	0.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.93	13.72	16.68	--

注：1 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他应付款和长期应付款中有息部分计入全部债务核算；3.未获取 2018 年和 2019 年资本化利息数据，利息用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替计算。

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.55	1.12	1.79	2.82
资产总额（亿元）	141.67	151.84	175.92	179.87
所有者权益（亿元）	69.82	71.66	83.29	83.19
短期债务（亿元）	/	/	13.56	11.95
长期债务（亿元）	/	/	39.27	42.72
全部债务（亿元）	/	/	52.83	54.66
营业收入（亿元）	2.27	1.18	0.44	0.01
利润总额（亿元）	1.63	1.45	1.54	-0.10
EBITDA（亿元）	/	/	3.91	--
经营性净现金流（亿元）	-2.19	-12.22	-7.53	-2.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	75.46	21.34	8.44	--
存货周转次数（次）	0.04	0.02	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	102.74	105.20	3.98	89.23
营业利润率（%）	2.75	8.41	9.28	59.39
总资本收益率（%）	/	/	2.84	--
净资产收益率（%）	2.33	2.02	1.85	--
长期债务资本化比率（%）	/	/	32.04	33.93
全部债务资本化比率（%）	/	/	38.81	39.65
资产负债率（%）	50.72	52.81	52.65	53.75
流动比率（%）	330.29	259.51	365.13	355.10
速动比率（%）	117.37	72.13	106.05	98.11
经营现金流动负债比（%）	-8.28	-32.10	-22.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.23	0.06	0.13	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	0.76	--
现金短期债务比（倍）	/	/	13.53	--

注：1 2021 年一季度财务数据未经审计；2.公司本部 2018 年和 2019 年的债务调整项、折旧、摊销和资本化利息等数据未获取，相关指标无法计算

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=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
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	偿还债务的能力很强，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，违约风险较高
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

附件 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。