

信用等级公告

联合[2018] 231 号

联合资信评估有限公司通过对钦州市滨海新城置业集团有限公司主体长期信用状况及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定钦州市滨海新城置业集团有限公司的主体长期信用等级为 AA，钦州市滨海新城置业集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。



钦州市滨海新城置业集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司借款

评级时间: 2018 年 9 月 19 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.32	15.75	13.93	15.92
资产总额(亿元)	155.42	176.72	197.95	199.62
所有者权益(亿元)	65.64	65.47	73.10	73.44
短期债务(亿元)	2.12	7.55	17.30	16.23
长期债务(亿元)	67.36	64.12	67.18	67.18
全部债务(亿元)	69.48	71.67	84.49	83.41
营业收入(亿元)	2.63	3.81	4.22	0.02
利润总额(亿元)	1.14	1.69	1.60	-0.16
EBITDA(亿元)	4.55	4.35	4.35	--
经营性净现金流(亿元)	-14.68	-10.96	-11.71	-3.11
应收类款项/资产总额(%)	14.81	16.48	15.85	15.66
营业利润率(%)	27.00	13.11	17.00	-134.45
净资产收益率(%)	1.69	2.44	2.17	--
资产负债率(%)	57.77	62.95	63.07	63.21
全部债务资本化比率(%)	51.42	52.26	53.61	53.18
流动比率(%)	790.39	859.35	577.73	599.29
经营现金流流动负债比(%)	-87.31	-60.84	-38.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.29	16.48	19.43	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

兰迪 姚玥 邱成

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

评级观点

钦州市滨海新城置业集团有限公司(以下简称“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,主要负责保障房建设、基础设施建设、土地管理服务、物业管理、土地租赁、生态旅游以及担保等业务。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在资金注入、项目资金拨付和财政补贴等方面得到了股东的持续支持。同时,联合资信也关注到,公司债务规模快速扩大、存货和应收类款项对公司资金占用较大、资产流动性较差以及大量土地资产抵押等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来,钦州市地方经济实力不断增强,为公司未来发展提供了良好的外部环境,公司现有土地资产具有一定的升值空间,未来随着公司保障性住房的逐步回购、基础设施业务的稳步推进,公司收入有望保持一定规模。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 近年来钦州市经济实力不断增强,为公司经营发展提供良好外部环境。
2. 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,近年来,在资金注入及项目资金拨付和财政补贴等方面获得了持续的外部支持。

关注

1. 公司资产以存货和应收类款项为主,对公司资金占用较大,且存货中部分土地资产

已抵押，流动性较差。

2. 近年来，公司债务规模增长较快，未来随着公司在建和拟建项目的持续投入，预计债务规模将进一步上升，公司面临较大对外筹资压力。
3. 公司自身盈利能力弱，对政府补贴和投资收益依赖强。

声 明

一、本报告引用的资料主要由钦州市滨海新城置业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

钦州市滨海新城置业集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

钦州市滨海新城置业集团有限公司（以下简称“滨海置业”或“公司”）原名钦州市滨海新城置业有限公司，系 2010 年 9 月根据钦州市人民政府出具的《关于成立钦州市滨海新城置业有限公司的批复》（钦政函[2010]264 号），批准成立的国有独资公司。公司初始注册资本 5.00 亿元，钦州市人民政府授权钦州市土地储备中心（以下简称“土储中心”）代为履行出资人职责。2010 年 9 月，钦州市人民政府将钦州市储源土地开发有限公司、钦州滨海新城资产管理有限公司、钦州市新城建设投资有限公司资产无偿划转至钦州市滨海新城置业有限公司，并变更公司名称为现名。后经多次增资及股权转让，2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 11.42 亿元，钦州市滨海新城管理委员会（以下简称“滨海新城管委会”）和土储中心分别持有公司 51%和 49%的股权。2017 年 9 月，滨海新城管委会将持有的公司 51%股权无偿划转给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”）。此次变更后，钦州市国资委持股 51%，钦州市土地储备中心持股 49%，钦州市国资委是公司的实际控制人。同期，钦州市国资委及钦州市土地储备中心分别以货币形式向公司分别增资 3570 万元和 3430 万元（其中，3500 万元为现金出资，3500 万元为未分配利润转增股本），增资后股权比例不变。目前，该增资事项工商变更手续正在办理过程中。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 11.42 亿元，实收资本 12.12 亿元。

公司经营范围包括实施土地、海域和岸线资源开发利用，安置性住房建设，基础设施建设；为实施土地、海域和岸线资源开发利用以及基础设施建设、安置性住房投融资；市人民

政府授权的其他业务；房地产开发销售（凭有效资质经营）；文化产业与旅游投资（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有一级子公司 10 家；内设审计监察部、建设管理部、计划财务部、办公室、人力资源部、总工办、法律事务部、经营管理部、投资发展部和计划融资部 10 个职能部门。

截至 2017 年底，公司资产总额 197.95 亿元，所有者权益合计 73.10 亿元（含少数股东权益 1.09 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 4.22 亿元，利润总额 1.60 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 199.62 亿元，所有者权益合计 73.44 亿元（含少数股东权益 1.09 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额-0.16 亿元。

公司注册地址：钦州市五马路 1 号原三中学校园内；法定代表人：赵文博。

二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册总规模为 5 亿元的中期票据，其中，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟发行规模 5 亿元，发行期限为 3 年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金全部用于偿还公司借款。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于

预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍

是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅

增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因

素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文

并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发

2018 年 4 月	问题的通知》财金【2018】23 号 《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。
------------	--	--

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济环境

钦州市经济持续增长，根据钦州市发展规划，未来政府将加大基础设施投资力度，各项重点投资项目逐步推进。公司面临着良好的产业政策及投资环境。

公司实际控制人为钦州市国资委，主要业务集中于钦州市滨海新城地区，其经营范围及投资方向与该区域发展规划密切相关。

钦州市是广西壮族自治区下辖地级市，位于中国西南部，广西壮族自治区南部，南

海之滨，北部湾经济区南（宁）北（海）钦（州）防（城港）的中心位置，是大西南最便捷的出海通道。

钦州市辖灵山县、浦北县、钦南区、钦北区 2 区 2 县，另设有钦州港经济开发区以及三娘湾旅游管理区，钦州市陆域面积为 1.08 万平方公里，海域面积 0.91 万平方公里，海岸线长 562.64 公里。

2015~2017 年，钦州市经济保持增长，全年分别实现地区生产总值 944.42 亿元、1102.05 亿元和 1309.82 亿元。2017 年底增长 8.8%。其中，第一产业增加值 234.95 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 625.01 亿元，增长 11.2%；第三产业增加值 449.86 亿元，增长 8.9%。三次产业增加值的结构由 2016 年的 20.1：43.7：36.2 调整为 17.9：47.7：34.4，第一产业比重下降 2.2 个百分点，第二产业比重提高 4 个百分点，第三产业比重下降 1.8 个百分点。

2017 年，钦州市全年全部工业总产值 1864.37 亿元，比上年增长 24.5%。其中，规模以上工业总产值 1846.31 亿元，增长 24.8%；全年全部工业增加值增长 12.6%。工业对经济增长的贡献率为 40.1%，拉动经济增长 3.5 个百分点。其中，规模以上工业增加值增长 12.8%。

未来发展方面，根据《广西北部湾经济区发展规划》、《北部湾（广西）经济区城镇群规划》要求，钦州市按照大城市规划建设，2020 年城市建成区人口发展到 90~100 万，城市发展重点向东、向南拓展，钦州定位为北部湾生产性服务中心。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 11.42

亿元，实收资本 12.12 亿元；钦州市国资委持股 51%，土储中心持股 49%，钦州市国资委是公司的实际控制人。

2. 企业竞争力

2014 年，钦州滨海新城成为广西第七个自治区重点保障用地城市新区。钦州市滨海新城为公司负责进行建设的区域，该区域北接主城区，南应钦州港，东临扬帆大道南延长线，西环茅尾海，位于中国—东盟的滨海门户，规划面积 110 平方公里，建设用地 45 平方公里，规划人口 50 万。公司目前在区域进行安置房和基础设施建设，是钦州市滨海新城区域内城市基础设施建设主体，承担了滨海新城城建项目的管理经营等职能。钦州市内还有两家平台公司，其中钦州市开发投资集团有限公司，主要负责钦州市区内和产业园的相关基础设施建设以及土地相关业务；广西钦州临海工业投资有限责任公司，主要负责钦州市钦州港经济开发区基础设施等项目建设。总体看，包括公司在内的三个平台其职责类似，负责的区域各不相同，因此互相不存在直接竞争关系。

3. 人员素质

公司高管工作经验丰富，且拥有政府部门任职经历；公司在职人员构成合理，整体文化水平较高，能够满足日常的生产需要。

公司现有高层管理人员 5 名，其中董事长 1 名，总经理 1 名，财务部经理 1 名，副总经理 2 名。

赵文博先生，1977 年出生，汉族，广西全州人，中共党员，研究生学历，工程硕士；曾任钦州市房地产管理所副所长、钦州市房屋产权交易监理处主任、防城港市住房和城乡建设委员会副主任、党组成员；钦州市滨海新城管委会副主任、党组成员；钦州市住房和城乡建设委员会副主任、党组成员；2016 年 2 月至今任公司董事长。

覃世金先生，1967 年出生，研究生学历，

汉族，广西藤县人；曾任广西南宁华侨投资区（中国—东盟经济园区）建设局局长、广西南宁高新技术产业开发区建设房产局局长、广西西江开发投资集团崇左投资有限公司董事、总经理；2016 年 4 月至今任公司总经理。

杨新栋先生，1968 年出生，汉族，广西钦州人，大学本科学历，会计师；曾任钦州市贸易实业发展总公司总经理助理兼办公室主任，钦州市开发投资有限公司副总经理，钦州市开发投资集团有限公司董事、副总经理；2010 年 11 月至今任公司副总经理。

余业胜先生，1963 年出生，汉族中共党员，本科学历；曾任钦州地区建筑工程公司经理、广西钦州市建筑工程总公司分公司经理、总公司副总经理；广西钦州市城市建设投资发展有限公司副总经理、广西钦州市开发投资有限公司董事、党委委员、副总经理；2017 年 5 月至今任广西钦州市滨海新城置业集团有限公司董事、副总经理。

截至 2018 年 3 月底，公司共有员工 163 人，其中本科及以上学历人员占比 80.98%、大专及以下学历占比 19.02%；从年龄结构看，25 岁及以下人员占 8.59%，25~35 岁员工占 70.55%，36~45 岁员工占比 14.72%，46 岁及以上人员占 6.13%。

4. 外部支持

（1）股东实力

近年来，钦州市发展状况良好，但钦州市财力对政府性基金收入和上级补助收入依赖较强，稳定性一般，财政自给能力弱，政府债务负担重。

2015~2017 年，钦州市一般预算收入波动增长，三年分别为 50.34 亿元、49.51 亿元和 53.35 亿元¹；2017 年，一般预算收入中税收收入占比为 61.82%。2015~2017 年，钦州市政府性基金收入波动下降，三年分别为 49.30 亿元、

¹ 2017 年财政数据来源为《关于钦州市全市与市本级 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》。

91.70 亿元和 30.52 亿元，主要系受国家宏观调控政策及下游房地产市场的影响波动较大，钦州市基金收入的实现具有不确定性；2015~2017 年，上级补助收入持续增长，近三年分别为 117.58 亿元、120.45 亿元和 126.83 亿元，占钦州市财政收入比重较高。

2015~2017 年，钦州市一般公共预算支出分别为 192.54 亿元、200.08 亿元和 205.49 亿元，2017 年底财政自给率为 25.96%，较上年 24.75%略有增长，财政自给能力弱。

根据《关于钦州市全市与市本级 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》，截至 2017 年底，钦州市地方政府债务余额为 244.59 亿元，其中：一般债务 121.98 亿元，专项债务 122.60 亿元。总体看，钦州市地方政府债务规模很大，债务负担重。

（2）股东支持

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，近年来在政府债务置换、资金注入及项目资金拨付和财政补贴等方面得到了钦州市政府的大力支持。

资本金注入及项目资金拨付

2015 年，滨海新城管委会及土储中心分别向公司增资 0.72 亿元和 0.69 亿元。2017 年 9 月，钦州市国资委及钦州市土地储备中心分别以货币形式向公司分别增资 3570 万元和 3430 万元，上述增资事项工商变更手续正在办理过程中。

2015~2017 年，公司分别获得政府拨付的项目资金 3.98 亿元、5.31 亿元和 5.85 亿元（体现在收到其他与经营活动有关的现金）。2018 年 1~3 月，公司获得专项资金 0.50 亿元。该部分项目资金为财政拨付的专项建设资金，属于项目配套资金，作为资本公积入账，待后续政府对相关项目进行回购时会抵减部分回购款。

政府补贴

公司作为钦州市重要的基础设施投融资主体，在财政补贴方面得到钦州市政府的大力支持。2015~2018 年 1~3 月，公司分别获得政

府补助 1.00 亿元、1.37 亿元、1.60 亿元和 0.99 万元，用于滨海新城的基础设施建设。

政府债务置换

近年来，公司持续获得钦州市人民政府在政府债务置换方面的支持。截至 2017 年底，公司累计已置换政府债务 31.89 亿元，其中 2015~2017 年公司置换政府债务金额分别为 5.56 亿元、21.50 亿元和 4.83 亿元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G10450702000958901），截至 2018 年 8 月 30 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2018 年 8 月 30 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设置了较合理的法人治理结构，符合公司经营管理特点。

公司根据《公司法》制定《公司章程》，制定相关的配套制度，规范董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、董事长及总经理的各级职权。

公司设股东会，股东会是公司的权利机构，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会和监事会报告，审议批准公司的年度财务预算方案和决算方案。

公司设董事会，由 5 名董事组成，其中职工代表 1 名，非职工代表担任的董事 4 名。非由职工代表担任的董事人选由各股东提出，其中市国资委提出 3 名董事人选，市土地储备中心提出 1 名董事人选（市委、市政府另有规定的，从其规定）。职工代表担任的董事由公司职工

通过职工代表大会或职工大会选举产生。董事每届任期三年，获得连续委派或者连续当选可以连任。

公司设监事会，由5名监事组成，其中职工代表2名，非职工代表担任的监事3名。监事会设监事会主席一名，由市国资委在监事中指定（市人民政府规定由其任免的，依其规定）。非由职工代表担任的监事人选由各股东提出，其中市国资委提出2名人选，市土地储备中心提出1名人选。职工代表担任的监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事每届任期三年。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1名和副总经理、总经理助理及等高级管理人员若干名，由董事会聘任或者解聘。

2. 管理水平

公司目前已经建立了较完善且符合企业特点的规章管理制度，可满足公司日常经营管理的需要。

项目资金审批方面，公司项目资金实行专款专用、分账核算，并实行预决算管理。公司规定了项目资金审批流程，先由业务经办部门根据《钦州市市本级城市建设政府投资资金管理的规定》（钦政发[2008]1号）要求整理完善相关材料，经办部门并对支付凭证的合法性、手续完备性和金额真实性进行审查，报集团计划财务部审核，送集团副总经理意见后报集团董事长、总经理审批，交市财政局提意见。工程项目预算造价由有资质的中介机构进行出具预算书；工程项目竣工决算金额依据钦州市政府投资审计中心的工程结算书为准，在保留工程保修金后，其余可以结算。项目在通过竣工验收前，不能结清工程款。

财务管理方面，公司根据自身的实际需要，为了加强公司财务管理和会计监督，规范财务行为，设置独立于其他职能部门的财务部，制定了《钦州市滨海新城置业集团有限公司

司财务部管理制度》。该制度适用于集团公司及下属子公司，下属子公司可根据该制度，结合自身特点和管理要求制定细则，并报集团公司备案。集团公司和所属子公司均为独立法人，依法享有民事权利，承担民事责任，自主经营、自负盈亏、独立核算。集团公司以产权为纽带对子公司进行管理，依法享有出资人权益。集团公司和子公司执行国家统一的企业会计准则，采用统一的会计政策，子公司因特殊情况需要选择不同的会计准则和会计政策时，应报集团公司审批。此外，集团公司对国家授权经营的国有资产负有保值增值责任，各子公司对所占用的国有资产实行占有责任制。集团公司及所属子公司未经有关部门批准，不得相互担保或对外提供担保。

七、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、基础设施建设及土地管理服务等；主营业务收入持续增长。

2015~2017年，公司主营业务收入大幅增长，三年分别为2.60亿元、3.77亿元和4.18亿元，但近三年公司主营业务收入构成变化较大，收入结构不稳定。2015年，公司主营业务收入主要由土地管理服务收入及道路工程业务构成，分别占主营业务收入的23.08%和74.50%；2016年，公司新增保障性住房出售业务3.36亿元，占主营业务收入的89.18%；2017年，公司主营业务收入主要由道路工程业务收入构成，占比62.04%。

从毛利率看，2015~2017年公司主营业务收入毛利率波动下降，三年分别为29.93%、13.82%和18.30%，主要系主营业务收入结构变化所致。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入170.08万元，主要由生态旅游及担保业务构成；由于生态旅游收入在主营业务收入中占比

较高，且该板块毛利率为负，2018 年 1~3 月公司主营业务收入毛利率为-56.06%。

表 2 公司近年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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
保障性住房出售业务	--	--	--	33590.12	89.18	4.86	9428.55	22.53	4.77	--	--	--
土地管理服务费用业务	6000.00	23.08	100.00	3051.18	8.10	100.00	5501.03	13.15	97.46	--	--	--
物业管理费	118.64	0.46	4.05	12.01	0.03	-202.66	--	--	--	--	--	--
土地租赁业务	25.18	0.10	100.00	167.20	0.44	100.00	112.42	0.27	94.15	8.62	5.07	-597.56
生态旅游	462.52	1.78	29.25	698.71	1.86	45.48	688.06	1.64	35.85	136.92	80.50	-49.93
担保业务	21.55	0.08	100.00	56.12	0.15	100.00	156.18	0.37	100.00	24.54	14.43	100.00
道路工程业务	19363.78	74.50	8.22	--	--	--	25959.91	62.04	5.15	--	--	--
贸易收入	--	--	--	90.06	0.24	6.33	--	--	-	--	--	--
合 计	25991.66	100.00	29.93	37665.41	100.00	13.82	41846.15	100.00	18.30	170.08	100.00	-56.06

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）保障性住房

公司保障性住房主要在建项目进展情况基本正常，未来随着在建保障性住房的逐步建成回购，短期内公司保障性住房收入有望保持一定规模；同时，公司仍面临一定资金压力。

公司负责钦州市滨海新城区域内的保障性住房融资和建设，并与政府签订保障性住房《销售协议》或《回购协议》，根据协议约定，项目由公司进行投融资建设并由钦州市政府进行回购，钦州市政府向公司支付回购款，回购总价为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。

账务处理方面，公司在进行保障性住房建设时先自行融资垫资建设，相关支出计入“存货-开发成本”科目，而后由政府进行回购，公

司收到的回购资金体现在销售商品、提供劳务收到的现金科目中。除回购资金外，公司在建设公租房及廉租房等项目的过程中还会收到来自政府的财政性资金，收到资金时考虑到融资业务的需要先不作预收账款，通过增加资本公积入账，同时现金流计“其他与经营活动有关现金流入”，待完工回购时公司再调减该部分资本公积，转回预收账款后与应收帐款冲抵。

2016~2017 年，公司保障性住房收入分别为 3.36 亿元和 0.94 亿元，分别收到保障性住房出售业务回购款 3.36 亿元和 0.94 亿元（冲抵资本公积）；同期，公司保障房业务毛利率分别为 4.86%和 4.77%，毛利率小于 10%的主要是因为公司当年确认收入的 2 个小区（辣椒槿茂盛安置小区一期工程及廉租住房家兴苑七区项目）均未完成整体的竣工结算，当期暂按投资总额的 5%计算收益所致。

表 3 截至 2018 年 3 月底公司在售保障性住房（单位：平方米、亿元）

项目	建筑面积	总投资	已回购金额占比	销售给政府的比例
辣椒槿茂盛安置小区一期工程	195029.70	4.60	约 56.69%	100%
廉租住房家兴苑七区项目	86818.40	2.49	约 52.44%	100%

注：部分保障性住房回购款于 2013 年支付。

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司目前在售的保障住房小区 2 个（辣椒槌茂盛安置小区一期工程及廉租住房家兴苑七区项目），建筑面积

分别为 19.50 万平方米和 8.68 万平方米，已验收面积分别为 11.71 万平方米和 8.68 万平方米。

表 4 2018 年 3 月底公司在建保障性住房（单位：平方米、亿元）

项目	建设期间	总投资额	已投资额	拟回购金额	2018 年计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
辣椒槌茂盛拆迁安置小区二期工程	2015~2019	8.08	4.57	5.03	2.00	1.51	--
安惠二园	2014~2018	2.23	2.09	2.84	0.14	--	--
白石湖 8 号地块拆迁安置房	2013~2020	4.49	2.04	2.24	0.80	0.80	0.85
滨海新城 13 号地块就业安置用地	2013~2019	4.60	1.95	2.14	1.00	1.65	--
钦州市滨海新城茶山江安置小区	2013~2020	4.50	1.70	1.87	0.30	1.50	1.00
茶山江海棠棚户区改造示范小区	2015~2021	2.96	0.05	0.05	0.10	0.50	1.50
合计	--	26.86	12.39	14.17	4.34	5.97	3.35

注：安惠二园项目为“13 钦州滨海债/PR 钦滨海”募投项目，收益率不为 10%。

资料来源：公司提供

表 5 2018 年 3 月底公司拟建保障性住房（单位：平方米、万元）

项目	建筑面积	预计总投资	预计开工时间	预计完工时间
东边塘安置小区	106335.00	20000.00	2018	2021

资料来源：公司提供

公司目前在建保障性住房项目主要包括辣椒槌茂盛拆迁安置小区二期工程、白石湖 8 号地块拆迁安置房和滨海新城 13 号地块就业安置用地等项目，上述项目总投资 26.86 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资 12.39 亿元，尚需投资 14.47 亿元，2018 年预计投资 4.34 亿元，公司面临一定资金压力。

拟建项目方面，截至 2018 年 3 月底，公司拟建保障性住房项目共 1 个，预计总投资 2.00 亿元，预计工期为 2018 年至 2021 年。

（2）基础设施建设

近年来，公司基础设施建设（道路工程业务）主要在建项目进展情况基本正常；公司在建项目及未来拟建项目投资规模较大，存在一定的筹资压力。

公司负责钦州市滨海新城城市基础设施建设，钦州市人民政府与公司签订《项目委托代建合同》。根据代建合同约定，在项目建设期内，项目建设所需全部投资资金由公司先行

垫资，待项目竣工后，由独立的第三方对项目进行验收，验收合格后，按照之前代建合同中签署的代建费予以确认收入，代建费为项目建设成本加上 10% 的合理利润。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。

2015 年，公司基础设施建设板块实现收入 1.94 亿元；2016 年，由于项目尚未完工验收，该板块未形成收入；2017 年，公司基础设施板块实现收入 2.60 亿元，主要为钦州学院新校区项目确认的收入。2015 和 2017 年，公司基础设施建设板块分别收到回款 1.94 亿元和 2.60 亿元。

公司目前建设的项目包括新农村建设、钦州市北部湾国际人才创业基地和风情酒吧街等项目。截至 2018 年 3 月底，公司在建基础设施总投资规模 38.32 亿元，已投资 13.34 亿元，尚需投入 24.98 亿元，未来尚需投资规模

较大，公司存在一定对外融资压力。

账务处理方面，公司基础设施建设项目计入“存货-开发成本”，回购直接冲抵“存货-开发成本”，如已完工未交付则先挂账在“存货-开发成本”科目。

除上述政府回购项目外，公司基础设施项目中还包括风情酒吧街、扬帆大道南延长线强弱电管沟工程等自营项目，上述项目未与钦州市人民政府签订《项目委托代建合同》，主要系在委托代建时该类项目定位于未来自主经

营，业主单位为公司。截至 2018 年 3 月底，上述项目总投资 6.14 亿元，已投资 4.36 亿元。未来，公司将通过自主经营的方式运营上述项目，通过收取租金、摊位费等方式确认收入。

账务处理方面，公司自营项目竣工结算后，公司将上述项目转入固定资产/投资性房地产，借记“固定资产/投资性房地产”，贷记“存货”；未来随收到经营性收费时，确认收入。

表 6 2018 年 3 月底公司基础设施在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	2018 年 3 月底已投金额	建设时间	2018 年计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
钦州市北部湾国际人才创业基地	27798.00	10603.84	2012~2018	17194.16	--	--
钦州学院二期	59340.00	59098.00	2016~2020	242.00	--	--
安州大道	32777.58	11463.29	2012~2019	8000.00	13314.29	--
白石湖片区 7、8、11 号地块土地整理及新农村建设项目	66600.00	7150.24	2012~2022	10000.00	10000.00	15000.00
尖山镇犁头嘴村土地整理及新农村建设项目	68108.00	6043.71	2011~2021	15000.00	15000.00	15000.00
滨海大道(自行车赛道)	35390.00	3085.00	2016~2020	10000.00	10000.00	12305.00
新城大街(沙井岛 1 号路)	26724.00	13281.00	2016~2019	1302.68	12140.32	--
菩提路	13100.00	12346.00	2014~2018	745.00	--	--
海棠街	9088.00	5489.00	2016~2018	3599.00	--	--
新城大街中段	31275.00	1767.92	2017~2020	5000.00	15000.00	9507.08
望州路	10371.00	617.31	2017~2020	1000.00	3000.00	5753.69
凌云街	2590.00	2418.00	2014~2018	172.00	--	--
合计	383161.58	133363.31	--	72254.84	78454.61	57565.77

资料来源：公司提供

表 7 截至 2018 年 3 月底公司基础设施拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	预计开工时间	预计完工时间
钦州茅尾海沙井岛旅游度假区综合开发项目	106660.00	2018	2021
珊瑚街	6700.00	2018	2019
银杏街	920.00	2018	2019
合计	114280.00	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司拟建项目共计 3 个，拟建项目总投资 11.43 亿元，公司未来投资规模大，公司面临较大对外筹资压力。

（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，每年收到市土储中心支付的管理费有所波动。

土地管理业务主要由子公司钦州滨海新

城资产管理有限公司（以下简称“钦州资管”）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钦州资管进行管理，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。对于土地管理业务相关成本公司未单独核算（计入管理费用），所以该业务毛利率为100%。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。2015~2017年，钦州资管分别实现储备土地管理费收入6000.00万元、3051.18万元和5501.03万元。由于每年公司土地管理服务板块在第四季度确认收入，2018年1~3月公司该板块未产生收入。

2015~2016年，公司土地管理服务业务毛利率固定为100.00%，但随着该板块收入在公司主营业务收入中所占比波动下降，对公司主营业务收入毛利率影响有所减弱。2017年，公司土地管理服务业务毛利率为97.46%，主要系年报中误将当年物业管理费成本计入土地管理服务业务所致，该错误将在2018年年报审计时进行差错更正处理。

表8 公司土地管理费收入情况
(单位：亩、万元)

项目	2015年	2016年	2017年
土地管理面积	3000.00	1529.59	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	6000.00	3051.18	5501.03
实际收到金额	6000.00	3051.18	5501.03

资料来源：公司提供

(4) 其他业务收入

公司其他收入规模较小，且部分业务收入不具有持续性。

公司其他业务收入包括物业管理费、土地

租赁、生态旅游以及担保费收入。其中物业管理费、土地租赁收入是子公司钦州滨海新城资产管理有限公司所得；生态旅游是子公司八寨沟旅游开发公司所得；担保费收入是广西滨海新城融资性担保公司所得。公司其他业务收入体量较小，且部分业务收入不持续，对公司整体营业收入影响较小。

3. 未来发展

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，在滨海新城区域的土地整理开发、基础设施建设以及保障性住房建设等项目中扮演重要的角色，并得到市政府的大力支持。为了进一步发展，公司将继续壮大企业规模，实现多元化经营；继续拓展滨海新城基础设施建设项目，并加大对滨海新城范围内土地、海域的开发；进一步完善公司的管理机制，以提高公司营运及盈利能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该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2018年一季度财务数据未经审计。

截至2018年3月底，公司合并范围内包括10家一级子公司。2015年公司合并范围新纳入2家子公司，分别为钦州市津滨置业有限公司和广西北部湾扬帆能源化工投资有限公司；2016年新纳入2家子公司，分别为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；2017年合并范围新纳入1家子公司钦州滨海元宇投资有限公司。由于纳入子公司规模较小，合并范围的变化对财务数据可比性影响较小。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.32	6.64	15.75	8.91	13.93	7.04	15.92	7.98
其他应收款	22.43	14.43	29.10	16.47	31.28	15.80	31.16	15.61
存货	90.62	58.31	99.90	56.53	112.33	56.74	116.02	58.12
流动资产	132.87	85.49	154.81	87.60	175.91	88.87	177.57	88.95
持有至到期投资	19.07	12.27	19.07	10.79	19.67	9.94	19.67	9.85
在建工程	2.20	1.42	1.29	0.73	0.67	0.34	0.68	0.34
非流动资产	22.56	14.51	21.91	12.40	22.04	11.13	22.05	11.05
资产总计	155.42	100.00	176.72	100.00	197.95	100.00	199.62	100.00

资料来源：公司财务报表；联合资信整理

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，但资产中存货和应收类款项占比大，且存货中部分土地资产已抵押，流动性较差，公司整体资产质量一般。

2015~2017 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 12.86%。2017 年底，公司资产总额 197.95 亿元，其中流动资产占 88.87%，非流动资产占 11.13%。公司资产构成以流动资产为主。

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 15.07%，增长主要来自其他应收款和存货。2017 年底，公司流动资产为 175.91 亿元，同比增长 13.63%，主要由货币资金（占 7.92%）、其他应收款（占 17.78%）和存货（占 63.85%）构成。

2017 年底，公司货币资金余额为 13.93 亿元，同比下降 11.53%，主要为银行存款，无受限资金。

2015~2017 年，公司预付账款波动中有所下降，年均复合下降 3.19%。2017 年底，公司预付账款 2.21 亿元，同比下降 15.66%，其中 2.00 亿元为公司预付给钦州市土地储备中心的购买土地款，账龄在 3 年以上；其余为公司预付施工方的建筑工程款，账龄基本在 1 年以内。

2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 18.11%，主要系往来款及借款的增长所致。2017 年底，公司其他应收款 31.28 亿元，同比增长 7.48%，构成主要为应收政府部门和其他城投公司的借款及往来款。其他应收款金额前 5 名合计占比 93.70%，集中度较高。其中对钦州市开发投资集团有限公司和广西钦州临海工业投资集团有限公司（均为钦州市国有城投平台）的应收款占比分别达到了 50.00%和 23.76%，均为公司向国家开发银行申请专项贷款后转借给上述企业，该部分贷款实际上由实际用款方进行还本付息义务。公司对土储中心的借款主要用于土地拆迁整理，预计将于 3 年内收回。考虑到公司应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用。

表10 2017年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

债务人	款项性质	金额	占比	账龄
钦州市开发投资集团有限公司	借款	15.66	50.00	1~5年
广西钦州临海工业投资有限责任公司	借款	7.44	23.76	1~3年
钦州市土地储备中心	借款	4.94	15.77	1~5年
钦州市龙海置业有限公司	往来款	0.69	2.20	5年以上
钦州市扬帆置业有限公司	往来款	0.62	1.97	4~5年、5年以上
合计	--	29.34	93.70	--

资料来源：审计报告

2015~2017年，公司存货持续增长，年均复合增长11.33%。2017年底，公司存货112.33亿元，同比增长12.44%，主要系开发成本大幅增长所致。2017年底，公司存货中在建及已完工未结算的代建项目、保障房项目的开发成本56.09亿元，同比增长26.45%；拟开发土地价值56.24亿元，同比增长1.24%。截至2018年3月底，公司已获得47宗土地的土地使用权，账面总价值60.70亿元（母公司名下共44宗，账面价值58.96亿元；子公司名下共3宗，账面价值1.74亿元）。其中，41宗土地计入拟开发土地，总价值56.24亿元；剩余6宗计入“开发成本”，总价值4.45亿元。母公司所获44宗土地均以出让的形式获得，其中有23宗已缴足土地出让金，合计27.49亿元，剩余土地未缴纳土地出让金。截至2018年8月底，公司共有23宗土地用于抵押，合计面积2232.73亩，账面价值30.74亿元，占土地使用权总价值的52.13%，平均抵押率72.39%，抵押率处于较高水平。

2015~2017年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长64.98%。2017年底，公司其他流动资产7.67亿元，同比大幅增长，主要系公司存入北部湾银行等金融机构的短期保本型浮动收益性理财产品增长所致。

2015~2017年，公司非流动资产保持相对稳定，年均复合下降1.15%。2017年底，公司非流动资产22.04亿元，同比增长0.60%，主要由持有至到期投资（占89.25%）、长期股权投资（占2.38%）和在建工程（占3.06%）构成。

2015~2017年，公司持有至到期投资规模保持相对稳定，主要为公司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。2017年底，持有至到期投资账面价值为19.67亿元，主要为公司对钦州市开发投资集团有限公司河东区

城市基础设施路网配套项目投资款17.30亿元以及对钦州市土地储备中心廉租房建设项目的投资2.37亿元构成，项目投资收益区间为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。

2015~2017年，公司在建工程快速下降，年均复合下降44.63%。2017年底，公司在建工程账面余额0.67亿元，同比下降47.77%，主要系在建工程完工转入存货所致。公司在建工程主要围绕八寨沟景区旅游项目展开，包括景区升级改造和零星工程等。

2018年3月底，公司合并资产199.62亿元，较2017年底增长0.84%，其中流动资产177.57亿元，较2017年底增长0.94%。2018年3月底，公司货币资金15.92亿元，主要为银行存款；其他应收款31.16亿元，较2017年底下降0.38%，主要为与政府部门及国有企业的借款和往来款；存货116.02亿元，较2017年底增长3.29%，增长主要系公司代建项目、保障房项目陆续投资建设，成本增加所致；公司持有至到期投资19.67亿元，与2017年底持平。

受限资产方面，截至2018年3月底，公司合并口径受限资产共计32.74亿元，为已抵押的土地使用权30.74亿元和保本浮动收益性理财2.00亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益有所增长，资本公积和实收资本占比较大，公司所有者权益稳定性较好。

2015~2017年，公司所有者权益波动中有所增长，年均复合增长5.53%。2017年底，公司所有者权益73.10亿元，同比增长11.66%，主要系资本公积增长所致。从构成来看，2017年底，公司所有者权益中实收资本占16.57%、资本公积占72.59%、盈余公积占1.15%、未分配利润占8.19%。

表 11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本(或股本)	11.42	17.39	11.42	17.44	12.12	16.57	12.12	16.50
资本公积	47.26	72.01	47.21	72.11	53.06	72.59	53.57	72.93
未分配利润	3.72	5.67	5.09	7.77	5.99	8.19	5.84	7.95
所有者权益	65.64	100.00	65.47	100.00	73.10	100.00	73.44	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2017 年 9 月 28 日，滨海新城管委会将持有的公司 51%的股权无偿划转给钦州市国资委。同期，滨海新城管委会和钦州市土储中心分别增资 3570 万元和 3430 万元，使得公司实收资本增长至 12.12 亿元，其中货币资金占 75.24%，土地占 24.76%。

2015~2017 年，公司资本公积波动中有所增长，年均复合增长 5.96%。截至 2017 年底，公司资本公积 53.06 亿元，同比增长 12.40%，其中资本溢价占 23.10%，政府拨款占 29.46%，土地溢价占 43.43%，资产划转占 4.00%。2015 年公司资本公积增长系收到的政府拨款及专项资金 5.43 亿元。2016 年公司资本公积的变动包括收到政府拨款及专项资金 4.02 亿元，收到专项补贴收入及土地管理收入所得免税账务处理 1.29 亿元，减少项目专项资金转换为债务债券置换资金 2.00 亿元及减少工程回购完毕对专项资金的冲抵 3.36 亿元。2017 年，公司其他资本公积净增长 5.85 亿元，系收到政府债券置换资

金 7.95 亿元（含以前年度政府置换资金），建设专项资金 1.81 亿元，以及工程回购冲减建设专项资金 3.63 亿元所致。

2015~2017 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 26.89%。截至 2017 年底，公司未分配利润 5.99 亿元，同比增长 17.68%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 73.44 亿元，较上年底增长 0.47%，规模和结构没有明显变化。

随着公司项目建设的不断推进，公司负债总额快速增长，负债结构以非流动负债为主，公司整体债务负担一般。

2015~2017 年，公司负债快速增长，年均复合增长 17.92%。2017 年底，公司负债总额 124.86 亿元，较上年底增长 12.23%。从负债结构来看，截至 2017 年底，流动负债占负债总额的 24.39%，非流动负债占负债总额的 75.61%，公司负债以非流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
其他应付款	10.04	11.18	8.19	7.36	10.50	8.41	10.75	8.52
一年内到期的非流动负债	1.80	2.00	7.05	6.34	15.40	12.34	14.33	11.35
流动负债	16.81	18.72	18.01	16.19	30.45	24.39	29.63	23.48
长期借款	50.34	56.07	50.85	45.71	46.45	37.20	46.45	36.81
应付债券	17.02	18.96	13.27	11.93	20.74	16.61	20.74	16.44
长期应付款	5.56	6.20	29.06	26.12	27.19	21.78	29.33	23.25
非流动负债	72.98	81.28	93.24	83.81	94.41	75.61	96.55	76.52
负债合计	89.79	100.00	111.25	100.00	124.86	100.00	126.18	100.00

资料来源：公司财务报表；联合资信整理

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 34.59%。2017 年底，公司流动负债 30.45 亿元，主要由短期借款（占 6.24%）、应付账款（占 3.82%）、其他应付款（占 34.48%）和一年内到期的非流动负债（占 50.58%）构成。

2017 年底，公司短期借款余额为 1.90 亿元，全部为质押借款，较 2016 年底大幅增长 284.62%。

2015~2017 年，公司应付账款持续下降，年均复合下降 10.89%。2017 年底，公司应付账款 1.16 亿元，同比下降 3.68%，主要为应付工程款。公司应付账款集中度较高，前五名金额占比达到 98.92%，前三名的账龄基本在 3 年以上，主要系工程施工期较长，未进行正式结算所致。

2015~2017 年，公司其他应付款有所波动，2017 年底余额为 10.50 亿元，同比增长 28.15%，主要为应付政府部门和其他城投公司往来款，集中度较高。2017 年底，公司应付钦州市财政局 6.01 亿元，占其他应付款总额的 57.26%，主要系钦州市财政局对公司道路工程项目提供的资金支持。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.40 亿元，同比增长 118.34%，主要由一年内到期的长期借款 11.11 亿元，一年内到期的应付债券 3.80 亿元（提前还本部分）和一年内到期的长期应付款 0.49 亿元构成。

2015~2017 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 13.74%。2017 年底，公司非流动负债 94.41 亿元，同比增长 1.26%，规模和结构变化不大。2017 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 49.20%）、应付债券（占 21.97%）和长期应付款（占 28.18%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 3.95%。2017 年底，公司长期借款余额 46.45 亿元，同比下降 8.66%，形式包括抵押、质押和信用借款，资金来源包括国开行、商业银行和信托子公司等，其中国开行贷款占到全部长期借款的 57.13%。按期限

看，其中 1~2 年的占 21.59%。

2015~2017 年，公司应付债券波动中有所增长，年均复合增长 10.39%。2017 年底，公司应付债券余额 20.74 亿元，同比增长 56.25%，构成包括应付“14 钦州滨海债/PR14 钦滨”5.95 亿元和“13 钦州滨海债/PR 钦滨海”3.57 亿元，以及 2017 年新发行的“17 钦州 01”、“17 钦州 02”共 11.22 亿元。

2015~2017 年，公司长期应付款波动增长。2016 年公司长期应付款余额大幅增长，主要系钦州市财政局拨付给公司的地方政府置换债券款项直接汇入银行等金融机构账户，对应公司债务由长期借款转入长期应付款科目所致。2017 年底，公司长期应付款余额为 27.19 亿元，同比下降 6.42%，主要由应付融资租赁款 1.21 亿元和长期非金融机构借款构成。其中应付融资租赁款属于有息性质，长期非金融机构借款主要为地方债务置换款项。

从有息债务来看，2015~2017 年，公司全部债务快速增长。2017 年底，公司全部债务为 84.49 亿元，其中短期债务 17.30 亿元，长期债务 67.18 亿元，考虑到将长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务后，公司全部债务将略有增长。公司债务结构以长期债务为主，债务结构较为合理。

债务指标方面，近三年，受公司所有者权益规模及债务规模增长的影响，公司资产负债率持续增长，三年分别为 57.77%、62.95%和 63.07%；2017 年，公司长期债务资本化比率小幅降至 47.89%；全部债务资本化比率增至 53.61%。

2018 年 3 月底，公司负债总额 126.18 亿元，较 2017 年底增加 1.06%。其中，流动负债 29.63 亿元，较 2017 年底下降 2.69%；非流动负债 96.55 元，较 2017 年底上升 2.27%，变化均较小。2018 年 3 月底，公司全部债务 83.41 亿元，较 2017 年底下降 1.27%，其中长期债务 67.18 亿元。债务指标方面，2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期

债务资本化比率较 2017 年底均变化不大，分别为 63.21%、53.18%和 47.77%，整体债务负担一般。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，收入结构稳定性较差，公司自身盈利能力弱，对政府补贴及投资收益依赖程度较高，期间费用控制能力亟待提高。

2015~2017年，公司营业收入快速增长，年均复合增长26.67%。2017年，公司实现营业收入4.22亿元，同比增长10.81%，主要系主要系钦州学院实现回购，使得道路工程业务板块当期收入增长较多所致。营业利润率方面，2015~2017年，公司营业利润率波动增长，分别为27.00%、13.11%和17.00%，其中2017年上升3.89个百分点，主要系土地管理服务收入大幅增长且毛利率较高所致。

期间费用方面，2015~2017年，公司期间费用持续下降，三年分别为3.35亿元、2.92亿元和2.84亿元，主要系近年来通过政府债务置换，公司财务费用下降所致。2017年，公司期间费用相当于营业收入的67.21%，同比下降9.34个百分点，主要系钦州学院回购收入确认和期间费用发生时间不匹配所致。总体看，公司期间费用控制能力仍有待提高。

公司营业外收入主要为政府补助，2015~2017年，公司营业外收入分别为1.00亿元、1.37亿元和1.62亿元，其中2017年同比增长18.01%，其中政府补助占比达99.21%，主要为基础设施重大项目及投融资费用补贴。2017年，营业外收入占公司利润总额比重为100.99%，利润总额对营业外收入依赖很高。

公司投资收益主要来源于持有至到期投资在持有期间产生的基础设施建设合作收益。公司持有至到期投资主要为对河东区城市基础设施路网配套项目和钦州市廉租房建设项目的投资，公司通过投入建设资金进行基础设施建设，并收取10.00%~10.50%的固定收益，

2015~2017年，公司分别获得投资收益2.69亿元、2.73亿元和2.15亿元，公司利润总额对投资收益依赖性很强。

盈利指标方面，2015~2017年，公司总资产收益率有所波动，三年分别为3.18%、3.08%和2.73%；同期，公司净资产收益率波动增长，三年分别为1.69%、2.44%和2.17%，公司盈利能力弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入0.02亿元，相当于2017年全年收入的0.57%。公司营业利润为-0.15亿元，公司营业利润率为-134.45%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流净额及投资活动现金流规模波动较大；对外借款和发行债券是公司主要筹资方式，考虑到项目的持续投入，公司面临一定的筹资压力。

经营活动方面，2015~2017年，公司经营活动现金流入分别为19.95亿元、17.05亿元和8.63亿元，2017年公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金1.26亿元和收到其他与经营活动有关的现金7.37亿元构成，其中收到其他与经营活动有关的现金主要由政府补助1.24亿元及收回其他往来款6.11亿元等项目构成。2015~2017年公司经营活动现金流出分别为34.62亿元、28.01亿元和20.34亿元；其中2017年主要由购买商品、接受劳务支付的现金11.81亿元和支付其他与经营活动有关的现金8.13亿元构成，其中其他与经营活动有关的现金主要为往来款及手续费支出等款项。2015~2017年公司经营活动现金流量净额均为净流出，三年分别为-14.68亿元、-10.96亿元和-11.71亿元。从收入实现质量指标看，2015~2017年公司现金收入比分别为151.55%、91.64%和29.87%，公司获现能力有所下降，但因公司部分回款冲抵，实际获现能力将高于上述预测值。

投资活动方面，近三年，公司投资活动现

金流入量快速增长，三年分别为 4.05 亿元、12.88 亿元和 20.48 亿元，以收回投资收到的现金为主。2017 年，公司收回投资收到现金 20.08 亿元，主要为理财产品到期赎回所致。2015~2017 年，公司投资活动现金流出分别为 3.06 亿元、12.09 亿元和 27.95 亿元，其中 2017 年投资活动现金流出主要由投资支付的现金 27.35 亿元构成。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为 0.99 亿元、0.80 亿元和 -7.47 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动较大，2017 年筹资活动现金流入 28.14 亿元，主要为取得借款收到的现金 22.06 亿元，此外还有收到专项应付款、资本公积等其他与筹资活动有关的现金共 5.71 亿元；筹资活动现金流出 10.27 亿元，主要为偿还债务支付的现金 5.66 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 4.61 亿元构成。2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.52 亿元 15.09 亿元和 17.87 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 2.77 亿元，主要由收到其他与经营活动有关的现金 2.74 亿元构成；经营活动现金流出 5.88 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金 3.26 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 2.43 亿元构成；公司经营活动现金流量净额为净流出 3.11 亿元。投资活动方面，2018 年 1~3 月，公司投资活动现金流入 5.46 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金 5.43 亿元；投资活动现金流出 1.48 亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金 1.47 亿元；投资活动产生的现金流量净额为净流出 3.98 亿元。2018 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流入量 2.13 亿元，主要由取得借款收到的现金 1.62 亿元构成；公司筹资活动现金流出 1.00 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 1.12 亿元。。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱；公司间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险较小。

从短期偿债指标看，2015~2017 年公司流动比率波动下降，分别为 790.39%、859.35% 和 577.73%，其中 2017 年同比下降 281.62 个百分点，主要系大量长期债务于一年内集中到期，使得流动负债大幅增长所致。2015~2017 年，公司速动比率波动下降，分别为 251.30%、304.80% 和 208.83%；截至 2018 年 3 月底，流动比率较 2017 年增至 599.29%，速动比率则基本持平。近三年，公司经营现金流动负债比持续为负，对短期债务无保护能力。考虑到公司短期债务增长较快，现金类资产对短期债务的保障能力一般，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，分别为 4.55 亿元、4.35 亿元和 4.35 亿元，2017 年公司全部债务/EBITDA 为 19.43 倍，EBITDA 对全部债务的保障弱。从指标看，公司长期偿债能力弱。考虑到公司在资金注入及项目资金拨付和财政补贴等方面持续获得外部支持，随着未来公司保障性住房的逐步回购等因素，公司整体偿债能力很强。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 68.20 亿元，已使用 54.34 亿元，未使用额度 13.86 亿元，考虑到公司未来资本支出压力，其间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保金额 8.20 亿元，担保比率为 11.22%（以 2017 年底所有者权益计算），主要为对钦州市开投资产经营有限公司担保 5.50 亿元以及对钦州市开发投资集团有限公司担保 2.70 亿元，被担保单位均为钦州市国有城投平台，目前运营正常，公司或有负债风险较小。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模5亿元，分别相当于2017年底全部债务和长期债务的5.92%和7.44%，本期中票发行对公司现有债务具有一定影响。

截至2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.07%、53.61%和47.89%，以公司2017年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至63.98%、55.04%和49.69%。公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司借款，本期中期票据发行后，公司实际债务指标可能低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行金额的3.99倍、3.41倍和1.73倍；2015~2017年，公司经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据无保障能力；2015~2017年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额的0.91倍、0.87倍和0.87倍。总体看，公司经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度尚可，EBITDA对本期中期票据的覆盖能力偏弱。

十、结论

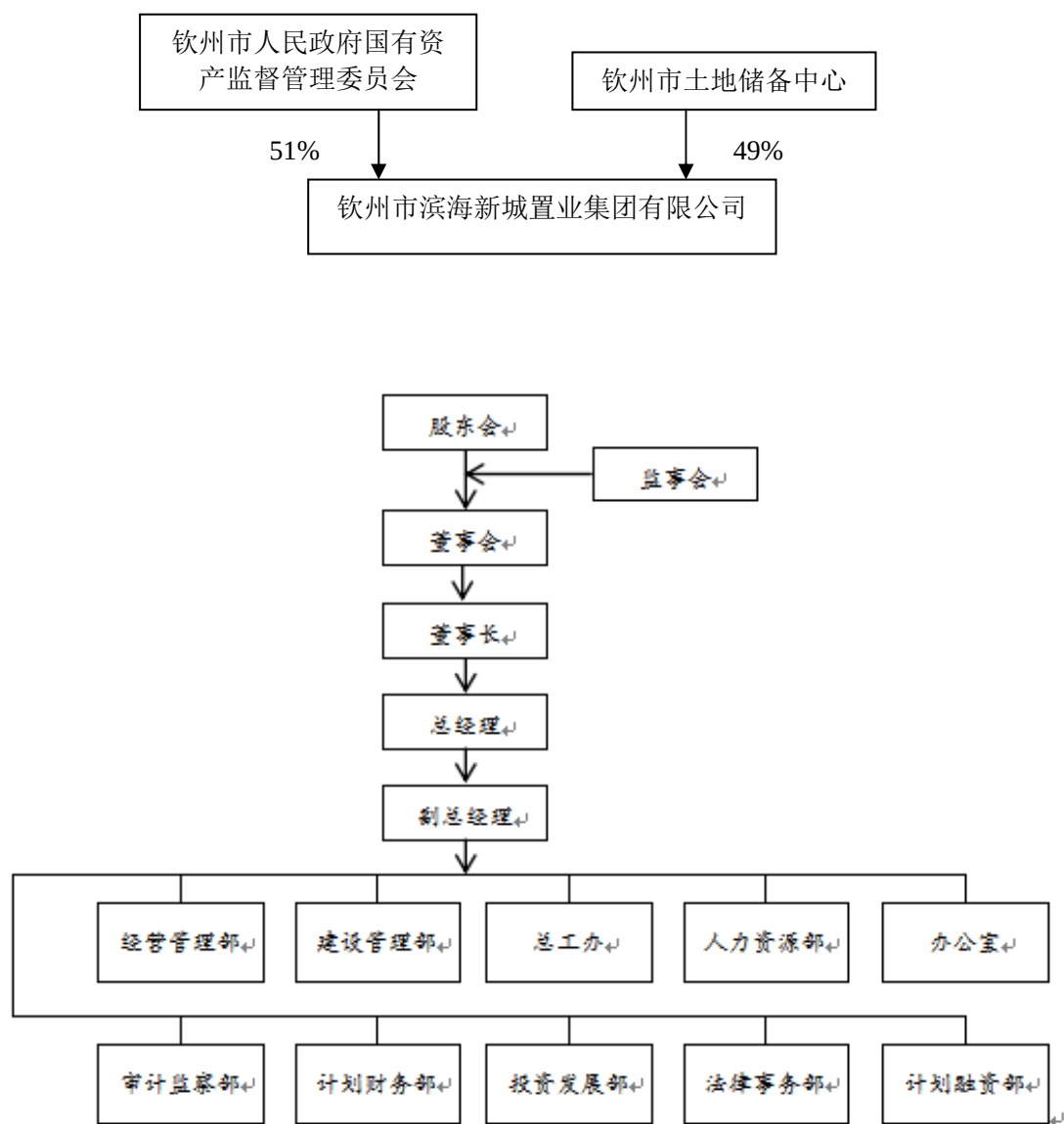
公司作为钦州市人民政府批准成立的国有企业，在成立后经多次注资，已具备一定的资产规模，并成为钦州市滨海新城地区基础设施和保障房建设的主体，经营包括保障房建设、基础设施建设、土地管理服务、物业管理、土地租赁、生态旅游以及担保等业务。

近年来，钦州市地方经济不断增强，为公司未来发展提供了良好的外部环境，未来随着钦州市的逐步发展，地区内基础设施和保障房建设的规模逐渐扩大，公司的收入规模有望保持一定规模。钦州市政府每年稳定对公司给予

补贴，对公司利润形成良好补充。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 公司主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.32	15.75	13.93	15.92
资产总额(亿元)	155.42	176.72	197.95	199.62
所有者权益(亿元)	65.64	65.47	73.10	73.44
短期债务(亿元)	2.12	7.55	17.30	16.23
长期债务(亿元)	67.36	64.12	67.18	67.18
全部债务(亿元)	69.48	71.67	84.49	83.41
营业收入(亿元)	2.63	3.81	4.22	0.02
利润总额(亿元)	1.14	1.69	1.60	-0.16
EBITDA(亿元)	4.55	4.35	4.35	--
经营性净现金流(亿元)	-14.68	-10.96	-11.71	-3.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.95	12.44	191.28	--
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	151.55	91.64	29.87	121.05
应收类款项/资产总额(%)	14.81	16.48	15.85	15.66
营业利润率(%)	27.00	13.11	17.00	-134.45
总资本收益率(%)	3.31	3.08	2.73	--
净资产收益率(%)	1.69	2.44	2.17	--
长期债务资本化比率(%)	50.65	49.48	47.89	47.77
全部债务资本化比率(%)	51.42	52.26	53.61	53.18
资产负债率(%)	57.77	62.95	63.07	63.21
流动比率(%)	790.39	859.35	577.73	599.29
速动比率(%)	251.30	304.80	208.83	207.73
经营现金流动负债比(%)	-87.31	-60.84	-38.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.29	16.48	19.43	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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-营业税金及附加) / 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%
长期偿债能力指标	
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%

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+一年内到期的长期非流动负债+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

附件 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 钦州市滨海新城置业集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

钦州市滨海新城置业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

钦州市滨海新城置业集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对钦州市滨海新城置业集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，钦州市滨海新城置业集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注钦州市滨海新城置业集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现钦州市滨海新城置业集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对钦州市滨海新城置业集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如钦州市滨海新城置业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对钦州市滨海新城置业集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与钦州市滨海新城置业集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。