信用等级公告

联合〔2019〕2024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置业集团有限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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十八日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

钦州市滨海新城置业集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 钦州滨海 MTN001	5.00 亿元	2022/04/25	AA	AA

评级时间：2019 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.75	13.93	5.69	5.30
资产总额(亿元)	176.72	197.95	185.47	185.52
所有者权益(亿元)	65.47	73.10	77.99	78.82
短期债务(亿元)	7.55	17.30	10.92	10.79
长期债务(亿元)	64.12	67.18	46.23	46.70
全部债务(亿元)	71.67	84.49	57.15	57.49
营业收入(亿元)	3.81	4.22	4.45	0.14
利润总额(亿元)	1.69	1.60	1.74	-0.11
EBITDA(亿元)	4.35	4.20	4.88	--
经营性净现金流(亿元)	-10.96	-11.71	-2.64	-0.80
应收类款项/资产总额(%)	16.48	15.85	15.02	14.59
营业利润率(%)	13.11	17.00	14.84	16.23
净资产收益率(%)	2.44	2.17	2.17	--
资产负债率(%)	62.95	63.07	57.95	57.51
全部债务资本化比率(%)	52.26	53.61	42.29	42.18
流动比率(%)	859.35	577.73	701.31	729.72
经营现金流动负债比(%)	-60.84	-38.47	-11.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.48	20.09	11.72	--

注：公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：姚 玥 高志杰

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。跟踪期内，钦州市经济实力不断增强、公司在资金注入、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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司货币资金下降较快、债务规模仍较大、存货和应收类款项对公司资金占用较大，资产流动性较差、经营性现金流持续净流出等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，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。

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. 跟踪期内，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，跟踪期内，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. 跟踪期内，公司货币资金下降较快、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. 跟踪期内，公司债务规模较大，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．跟踪期内，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。

钦州市滨海新城置业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，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”）仍为公司控股股东和实际控制人，持有公司51.00%股份；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”）持有公司49.00%股份。截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为12.12亿元。

跟踪期内，公司经营范围有所变更，更新为实施土地、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、安置性住房建设投融资、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、项目建设投资咨询与服务、投资管理、物业管理、房屋、土地租赁、制作国内广告、项目建设服务、工程管理服务。

截至2019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2018年底，公司资产总额185.47亿元，所有者权益77.99亿元；2018年，公司实现营业收入4.45亿元，利润总额1.74亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额185.52亿元，所有者权益78.82亿元；2019年1~3月，公司实现营业收入0.14亿元，利润总额-0.11亿元。

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：赵文博。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年6月底，联合资信所评“19钦州滨海MTN001”尚需偿还债券余额5.00亿元。跟踪期内，公司已使用募集资金金额4.50亿元，用于偿还公司借款。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19钦州滨海MTN001	5.00	5.00	2019/4/25	3年

资料来源：联合资信整理

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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府

投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。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，作为地方政府基础设施建设运营主体，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. 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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 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问题的通知》财金〔2018〕23 号	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。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”

2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济环境

跟踪期内，钦州市经济持续增长，固定资产投资快速增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

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。

2018年，钦州市实现地区生产总值同比增长6%（2017年地区生产总值为1309.82亿元），排名全区第12位，增幅和排位与上半年持平。从三次产业看，第一产业持续今年以来较高增长态势，增长5.5%；第二产业增长1.4%，比上半年提高0.7个百分点，其中工业增长2.3%，与上半年持平；第三产业保持两位数高增速，增长10.2%。三次产业结构从去年的17.9：47.7：34.4调整为19:41.3:39.7。第一、二、三产对经济的贡献率分别为19.8%、8.3%、71.9%。

2018年，钦州市规模以上工业企业343家，总产值增长8.6%，增加值增长2.3%。同期，钦州市固定资产投资同比增长11.7%，增速分别比全区、全国高0.9、5.8个百分点，排名全区第9位。第一、二、三产业固定资产投资分别增长9.6%、28.3%和6.1%，其中计划总投资5000万元以上项目投资增长17.7%，以企业投资为主的工业投资、房地产投资分别增长27.8%、32.4%，分别排名全区第3位和第2位，民间投

资增长24.2%，持续高速增长。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为12.12亿元，钦州市国资委为公司控股股东和实际控制人，持有公司51.00%股份；土储中心持有公司49.00%股份。

2. 外部支持

（1）股东实力

跟踪期内，钦州市发展状况良好，一般预算收入有所增长，但财政自给能力很弱，政府债务负担重。

2018年，钦州市实现财政收入148.01亿元，增长2.0%；实现地方一般预算收入54.1亿元，增长2.5%。其中税收收入34.16亿元。同期，钦州市一般预算支出222.08亿元，增长8.2%。2018年钦州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为24.36%，财政平衡能力很弱。

根据《关于钦州市全市与市本级2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》，截至2018年底，全市政府债务限额291.15亿元；政府债务余额270.45亿元。其中：一般债务132.53亿元，专项债务137.92亿元。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

跟踪期内，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，在项目资金拨付、财政补贴等方面得到了钦州市政府的持续支持。

2018年，公司获得政府拨付的专项资金0.39亿元（体现在收到其他与经营活动有关的现金）。2019年1~3月，公司获得专项资金0.79亿元。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。

2018年，公司获得政府补助1.59亿元，用于滨海新城的基础设施建设。

跟踪期内，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2018年底，公司累计已置换政府债务41.27亿元，其中2018年公司置换政府债务金额为9.38亿元。公司收到的政府债务款项全额先计入公司长期应付款科目，后根据钦州市财政局文件，再相应转增资本公积。2018年，公司根据钦州市财政局将本年度收到的3.00亿元政府置换债券转增资本公积。

3. 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。

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10450702000958901），截至2019年7月9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2019年6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

跟踪期内，公司治理结构、管理制度等方未发生重大变化，高管人员构成上发生一定变动。

根据公司发布公告，根据公司章程、《钦州市人民政府关于提名覃世金同志免职的通知》（钦政干〔2018〕18号）及《钦州市人民政府关于覃世金同志免职的通知》（钦政干〔2018〕19号）等规定，经过法定程序，免去覃世金同志总经理、董事职务。截至2019年6月底，公司新任总经理尚未委派。

按《公司章程》规定董事会成员为5人，由于总经理离职，新任总经理钦州市国资委尚未委派，造成公司董事会成员为4人，缺位1人。根据钦州市国资委于2019年3月10日发布的通知，市国资委国有企业监事会职责划入

市审计局，不再设立自治区人民政府向自治区直属国有独资及国有控股企业派驻的 6 个监事会，市国有企业监事会于 2018 年 10 月派驻企业的监事会成员，派驻期限到 2019 年 3 月 10 日终止。公司监事会仅有职工监事 2 人，缺位 3 人。

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；跟踪期内，公司主营业务收入有所增长。

2018年，公司实现主营业务收入4.33亿元，同上年度变化不大。从收入构成来看，2018年公司营业收入主要由保障性住房出售业务、土地管理服务费业务和贸易业务收入构成。从毛利率来看，2018年公司综合毛利率19.74%，较上年增长1.44个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 0.11 亿元，整体规模小，主要由贸易收入构成。

表 3　2017~2019 年 3 月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	9428.55	22.53	4.77	24341.23	56.27	2.60	--	--	--
土地管理服务费业务	5501.03	13.15	97.46	5660.38	13.09	96.28	--	--	--
物业管理费	--	--	--	7.53	0.02	16.02	15.41	1.38	-227.47
土地租赁业务	112.42	0.27	94.15	145.11	0.34	100.00	--	--	--
生态旅游	688.06	1.64	35.85	725.96	1.68	34.97	136.49	12.25	27.28
担保业务	156.18	0.37	100.00	240.6	0.55	100	--	--	--
道路工程业务	25959.91	62.04	5.15	5316.15	12.29	5.00	--	--	--
贸易业务	--	--	-	6550.58	15.14	1.79	962.13	86.37	1.19
土地转让业务	--	--	--	268.05	0.62	9.59	--	--	--
合　计	**41846.15**	**100.00**	**18.30**	**43255.6**	**100.00**	**19.74**	**1114.03**	**100.00**	**1.23**

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，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账款冲抵。

表 4　截至 2019 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	已投资	已回购金额占比	已回款金额	销售给政府的比例
辣椒槌茂盛安置小区一期工程	195029.70	4.60	3.43	约 56.69%	1.70	100%
廉租住房家兴苑七区项目	86818.40	2.49	2.43	约 68.22%	1.66	100%

注：部分保障性住房回购款于 2013 年支付

表 5　2019 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	已回购金额	2019 年计划投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
辣椒槌茂盛拆迁安置小区二期工程	2015~2019	8.08	4.87	5.34	--	1.51	--	--
安惠二园	2014~2018	2.23	2.09	2.84	0.94	--	--	--
白石湖 8 号地块拆迁安置房	2013~2020	4.49	3.23	3.31	--	0.80	0.85	0.85
滨海新城 13 号地块就业安置用地	2013~2019	4.60	2.97	3.27	0.72	1.65	--	--
钦州市滨海新城茶山江安置小区	2013~2020	4.50	1.70	1.87	--	1.50	1.00	1.00
茶山江海棠棚户区改造示范小区	2015~2021	2.96	0.19	0.21	--	0.50	1.50	1.50
合计	--	**26.86**	**12.39**	**14.17**	**1.66**	**5.97**	**3.35**	**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 6　2019 年 3 月底公司拟建保障性住房（单位：平方米、万元、年）

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	2019	2021

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

跟踪期内，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，但收入波动性较大；公司在建项目及未来拟建项目投资规模较大，存在较大的筹资压力。

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。

2018 年，安州大道中段项目部分回购形成道路工程业务收入 5316.15 万元，同比大幅下降，已于当年实现回款。整体看，受项目进度影响，公司项目回购收入波动性较大。

项目支出方面，截至 2019 年 3 月底，公司主要基础设施在建项目计划总投资额为 38.32 亿元，尚需投入 24.98 亿元；拟建的基础设施项目未来尚需投入 11.43 亿元。整体看，考虑到公司货币资金较少，未来投资规模较大，公司存在较大的投资压力。

表 7　2019 年 3 月底公司主要基础设施在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	2019 年 3 月底已投金额	建设时间	2019 年计划投资	2020 年计划投资	2021 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	--	--	--

钦州学院二期	59340.00	59098.00	2016~2020	--	--	--
安州大道	32777.58	25194.00	2012~2019	7583.58	--	--
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	15000.00	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	12305.00	12305.00
新城大街（沙井岛 1 号路）	26724.00	13281.00	2016~2019	12140.32	--	--
菩提路	13100.00	13566.00	2014~2018	--	--	--
海棠街	9088.00	5794.00	2016~2018	--	--	--
新城大街中段	31275.00	1767.92	2017~2020	15000.00	9507.08	9507.08
望州路	10371.00	617.31	2017~2020	3000.00	5753.69	5753.69
凌云街	2590.00	2418.00	2014~2018	--	--	--
合计	**383161.58**	**133363.31**	--	**78454.61**	**57565.77**	**57565.77**

资料来源：公司提供

表 8　截至 2019 年 3 月底公司基础设施拟建项目情况 （单位：万元、年）

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综合开发项目	106660.00	2019	2021
珊瑚街	6700.00	2019	2019
银杏街	920.00	2019	2019
合计	**114280.00**	--	--

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主要来源，但业务的持续性存在一定不确定性。

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。2018 年，公司形成管理费收入 5660.38 万元，目前相关资金尚未到账。考虑到土地管理面积及收费标准易受市场及当地政府决策影响，未来该业务存在一定不确定性。

表 9　公司土地管理费收入情况（单位：亩、万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
土地管理面积	1529.59	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	3051.18	5501.03	5660.38
实际收到金额	3051.18	5501.03	0

资料来源：公司提供

（4）贸易收入

跟踪期内，公司新增贸易收入，整体规模较小。

2018 年，公司新增贸易业务板块，相关业务由公司一级子公司钦州滨海新城资产管理有限公司以及钦州市储源土地开发有限公司负责运营，目前主要从事烟煤、饲料、商品羊贸易业务。客户主要包括广西万能源贸易有限公司、

广西创钦农业科技有限公司、钦州市丰大农业投资有限公司等，公司贸易业务规模较小，贸易周期均为一年以内。2018 年，公司贸易业务收入 6550.58 万元。其中主要由烟煤贸易营业收入 3902.00 万元和饲料贸易营业收入 2133.74 万元构成。

（5）其他业务收入

跟踪期内，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 2018 年度财务报告，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。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2018 年及 2019 年 1 季度公司合并范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并报表范围内的子公司有 15 家，其中一级子公司 10 家，二级子公司 5 家。公司整体财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，其中货币资金下降较快；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。

截至 2018 年底，公司资产总额 185.47 亿元，同比下降 6.31%，主要系货币资金、其他应收款和其他流动资产下降所致。公司资产以流动资产为主，且占比相对稳定，2018 年底公司流动资产占 86.68%。

表 10　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.93	7.04	5.69	3.07	5.26	2.84
其他应收款	31.28	15.80	26.91	14.51	26.13	14.08
存货	112.33	56.74	114.40	61.68	115.70	62.37
流动资产	**175.91**	**88.87**	**160.77**	**86.68**	**160.84**	**86.70**
持有至到期投资	19.67	9.94	18.13	9.78	18.13	9.77
在建工程	0.67	0.34	0.72	0.39	0.74	0.40
非流动资产	**22.04**	**11.13**	**24.70**	**13.32**	**24.68**	**13.30**
资产总计	**197.95**	**100.00**	**185.47**	**100.00**	**185.52**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度财务数据整理

截至 2018 年底，公司流动资产 160.77 亿元，同比下降 8.61%。其中货币资金 5.69 亿元，

同比下降 59.17%，降幅较大。公司货币资金主要由银行存款构成。2018 年底，公司货币资金中有一笔 320 万元的定期存单受限。

截至 2018 年底，公司应收利息 9.75 亿元，同比增长 15.03%，主要为公司向钦州市开发投资集团有限公司（以下简称“钦州开投”）、土储中心负责建设开发项目投入资金，投入资金收取 10.00~10.50%投资收益，目前公司仅收回少量利息，未收回部分在此科目反映。

公司其他应收款主要为应收政府部门和其他关联方往来款等款项构成。截至 2018 年底，公司其他应收款 26.91 亿元，同比下降 13.97%。从集中度来看，欠款前五名客户金额占其他应收款 96.28%，集中程度高，但账龄较长，回款时间存在不确定性。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11　2018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	11.21	41.63	1~5年
广西钦州临海工业投资有限责任公司	借款	6.70	24.87	1~3年
钦州市土地储备中心	借款	4.94	18.34	1~2年、3~5年
钦州市国土资源局	往来款	2.82	10.49	1年以内
钦州市住房和城乡建设委员会	往来款	0.26	0.95	1~3年
合计	--	**25.93**	**96.28**	--

资料来源：审计报告

截至 2018 年底，公司存货 114.40 亿元，同比增长 1.84%，存货构成较上年底变化不大，主要为开发成本 58.16 亿元、拟开发土地 56.22 亿元等构成。其中已用于抵押的土地价值为 30.74 亿元，抵押比例较高。

截至2018年底，公司其他流动资产1.23亿元，同比大幅下降，主要系公司赎回以前年度购买的短期保本型浮动收益性理财产品所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产 24.70 亿元，同比增长 12.05%，主要系投资性房地产和长期股权投资增长所致。

公司持有至到期投资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。截至2018年底，公司持有至到期投资18.13亿元，同比下降7.83%，主要系钦州市开发投资集团有限公司偿还投资款3.76亿元及新增一笔2.20亿元固定收益类产品投资款综合影响所致。持有至到期投资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13.54亿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。

截至 2018 年底，公司新增投资性房地产 2.02 亿元，主要系公司兰亭街项目完工，从存货转入投资性房地产，并按成本法进行后续计量。

截至 2018 年底，公司在建工程 0.72 亿元，同比增加 6.77%，主要为钦州市八寨沟景区改造升级项目、钦州市八寨沟景区零星工程项目等工程款增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 185.52 亿元，较上年底上升 0.03%，相对保持稳定，各科目较上年底变化不大。其中流动资产 160.84 亿元，占资产总额比重 86.70%。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月底，合并口径受限资产总计 30.74 亿元，主要为已抵押的土地使用权。

3．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长；资本公积和实收资本占比仍较大，公司所有者权益稳定性较好。公司有息债务规模有所下降，但整体债务规模仍较大，未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

截至 2018 年底，公司所有者权益 77.99 亿

元，同比增长 6.70%，主要系资本公积、未分配利润上升所致。其中资本公积 56.46 亿元，同比增长 6.39%，主要系政府置换债券转增资本公积 3.00 亿元以及钦州市财政局拨付项目建设专项资金 0.39 亿元所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 78.82 亿元，各科目及构成较上年底变化不大。

表12　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	12.12	16.57	12.12	15.53	12.12	15.38
资本公积	53.06	72.59	56.46	72.39	57.20	72.57
未分配利润	5.99	8.19	7.31	9.38	7.41	9.40
所有者权益合计	**73.10**	**100.00**	**77.99**	**100.00**	**78.82**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度财务数据整

截至 2018 年底，公司负债总额 107.48 亿元，同比下降 13.92%，主要系应付账款、长期借款和一年内到期非流动负债下降所致。公司负债以非流动负债为主，2018 年底占比为 78.67%。

表13　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	10.50	8.41	10.29	9.58	9.69	9.08
一年内到期的非流动负债	15.40	12.34	10.92	10.16	10.79	10.11
流动负债	**30.45**	**24.39**	**22.92**	**21.33**	**22.04**	**20.66**
长期借款	46.45	37.20	29.22	27.19	29.69	27.83
应付债券	20.74	16.61	17.01	15.82	17.01	15.94
长期应付款	27.19	21.78	38.30	35.63	37.93	35.55
非流动负债	**94.41**	**75.61**	**84.55**	**78.67**	**84.65**	**79.34**
负债总额	**124.86**	**100.00**	**107.48**	**100.00**	**106.70**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度财务数据整理

截至 2018 年底，公司流动负债 22.92 亿元，同比下降 24.71%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。截至 2018 年底，公司短期借款已全部偿还。

公司其他应付款为公司与钦州市财政局、钦州市天骄投资有限公司等关联方的往来款。截至 2018 年底，公司其他应付款 10.29 亿元，同比下降 1.99%，系资金拆借款下降所致。从其他应付款的账龄来看，1 年以内的占 19.56%，1 至 2 年的 23.63%，2 至 3 年的占 1.59%，3 年以上的占 55.22%。整体看，公司其他应付款较为分散。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.92 亿元，同比下降 29.10%，主要系一年内到期的长期借款下降所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 84.55 亿元，同比下降 10.44%，主要系长期借款减少所致。

截至 2018 年底，公司长期借款 29.22 亿元，同比下降 37.09%，主要系抵押及质押借款减少所致。公司长期借款主要由抵押及质押借款 9.15 亿元，抵押借款 4.45 亿元和信用借款 15.61 亿元构成。

截至 2018 年底，公司应付债券 17.01 亿元，同比下降 18.00%，主要为公司“13 钦州滨海债”“14 钦州滨海债”2018 年偿还本金合计 3.80 亿元所致。

公司长期应付款主要是地方政府置换债券和融资租赁款。截至 2018 年底，公司长期应付款 38.30 亿元，同比增长 40.83%，主要系政府

置换债券增长所致，具体为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。公司长期应付款主要由应付融资租赁款 5.93 亿元、政府置换债券 32.32 亿元以及项目合作款 0.05 亿元构成。公司长期应付款中融资租赁款属于有息借款，将其调整至调整后全部债务核算。

债务结构方面，截至 2018 年底，公司全部债务 57.15 亿元（其中长期债务占比 80.89%）同比下降 32.36%。2018 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 57.95%、37.21%和 42.29%。若将长期应付款中融资租赁款纳入有息债务核算，2018 年底，公司调整后全部债务 63.07 亿元，同比下降 26.40%；公司调整后全部债务资本化比率为 44.71%。公司有息债务规模有所降低，债务负担有所减轻，但整体规模仍较大；债务结构以长期债务为主，结构较为合理。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 106.70 亿元，较上年底下降 0.73%。有息债务方面，截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务 66.95 亿元，其中以调整后长期债务为主（56.16 亿元）。截至 2019 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分别为 57.51%、42.18%和 37.20%。

从集中兑付情况看，2019~2021年，公司需偿还的有息债务本息分别为14.26亿元、16.92亿元和15.53亿元，未来三年到期债务规模相对分散，但每年到期债务规模较大，公司面临一定的集中兑付压力。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，但公司利润总额对政府补贴及投资收益依赖程度高，自身盈利能力仍偏弱，期间费用控制能力亟待提高。

2018 年，公司实现营业收入 4.45 亿元，同比增长 5.32%，主要系保障性住房出售业务增长所致；同期，营业利润率 14.84%，较上年下降 2.16 个百分点，主要系毛利率较低的保障性住房出售业务占比提升，使得公司综合毛利率下降所致。

2018 年，公司期间费用 3.30 亿元，期间费用占当期营业收入占比 74.20%，同比上升 6.99 个百分点。总体看，公司期间费用控制能力亟待提高。

2018 年，公司实现投资收益 2.82 亿元，主要来自于持有至到期投资的收益，收益率较高，可达到 10.5%，但相关收益只收到现金流入 0.50 亿元。同期，公司实现政府补助 1.59 亿元，实现利润总额 1.74 亿元。整体看，公司利润总额对投资收益及政府补助依赖程度高。从盈利指标看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率为 3.51%和 2.17%，公司盈利能力偏弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入规模较少，为 0.14 亿元；利润总额-0.11 亿元。

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流净额及投资活动现金规模波动较大；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，公司面临较大的筹资压力。

2018年，公司经营活动现金流入量10.89亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金为3.03亿元；收到其他与经营活动有关的现金7.86亿元，同比小幅上升，主要系收到银行利息和政府补助等款项上升所致。2018年，公司经营活动现金流出量13.54亿元，其中购买商品，接受劳务支付的现金10.69亿元；支付其他与经营活动有关的现金2.38亿元，主要为资金往来款等。2018年，公司经营活动现金流净额为-2.64亿元。2018年，公司现金收入比68.25%，收入实现质量较差。

公司投资活动主要是理财产品的购买和赎回。从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入量为 18.43 亿元，同比下降 10.01%，主要系收回投资收到的资金下降所致。2018 年，

公司投资活动现金流出量 10.16 亿元。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.12 亿元；投资支付的现金 10.00 亿元。2018 年，公司投资活动产生的现金净流量由负转正，为净流入 8.28 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入量 16.59 亿元，主要为取得借款收到的现金 8.58 亿元，为公司对外借款及对外发行债券融资款项；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 8.00 亿元。2018 年公司筹资活动现金流出量 30.50 亿元，主要由偿还债务支付的现金 22.31 亿元、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 5.05 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 3.14 亿元构成；其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为公司支付融资手续费、调剂回收贷款本金等构成。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量为净流出 13.91 亿元，融资缺口较大。

2019 年 1~3 月，公司经营性现金流量净额为-0.80 亿元；投资活动现金流量净额为 4.19 亿元；筹资活动现金流量净额为-3.82 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力较弱；公司间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，2018年，公司流动比率701.31%，速动比率为202.31%。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别升至729.72%和204.77%。2018年，公司经营现金流动负债比-11.53%；同期，公司现金类资产5.69亿元，为同期短期债务的0.52倍。总体看，公司面临短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2018年，公司EBITDA为4.88亿元；调整后全部债务/EBITDA为12.93倍，EBITDA对调整后全部债务的保障能力较弱，公司的长期偿债能力一般。考虑到未来随着公司土地开发业务的稳步推进以及股东对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

截至2019年3月底，公司对外担保金额合计30.12亿元，担保比率为38.62%（以2018年底所有者权益为基准），主要为对钦州市开投水务有限公司担保4亿元以及对钦州市开发投资集团有限公司担保22.85亿元，担保对象中大多为政府平台类企业，且目前对外担保企业经营情况良好。但考虑到公司对外担保金额较大，公司担保比率高，整体看，公司面临一定的或有负债风险。

截至2019年3月底，公司获得银行授信额度合计59.95亿元，已使用额度58.27亿元，未使用额度1.68亿元，考虑到公司未来资本支出压力，其间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 83.52 亿元，同比增长 14.12%，主要系货币资金和在建工程增长所致。截至 2018 年底，母公司流动资产 52.39 亿元，占总资产的 62.72%；其中货币资金 13.77 亿元，占流动资产的 26.29%，同时占合并口径货币资金的 54.62%。母公司非流动资产 31.14 亿元，占母公司总资产的 37.28%。截至 2018 年底，母公司资产总额占合并报表资产总额的 56.91%，占比一般。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 31.17 亿元；主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

截至 2018 年底，母公司负债合计 52.35 亿元。从结构上看，母公司流动负债占 56.67%，以短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主；非流动负债占 43.33%，以长期应付款和应付债券为主，集团全部债券均由母公司承接。截至 2018 年底，母公司负债占合并报表负债的 49.50%，占比一般。

2018 年，母公司实现营业收入 13.44 亿元，占合并报表营业收入的 3.98%，占比低。

九、存续债券偿债能力分析

公司存续债券中一年内待偿本金峰值规模较小，公司对一年内待偿本金保障能力较强。但公司未来存续债券待偿本金峰值规模较大，面临一定集中兑付压力。

截至2019年6月底，公司存续期债券余额共22.30亿元，包括联合资信所评“19钦州滨海MTN001”5.00亿元；其他债券余额17.30亿元；其中一年内待偿还债券本金规模为2.00亿元。若公司发行的“17钦州01”和“17钦州02”等债券均于第一个行权日全部回售，则2020年将达到存续债券待偿本金峰值13.30亿元，债券峰值规模较大。2018年，公司现金类资产5.69亿元；公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为10.89亿元和4.88亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的0.82倍和0.37倍；对公司存续债券保障情况如下表：

表14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

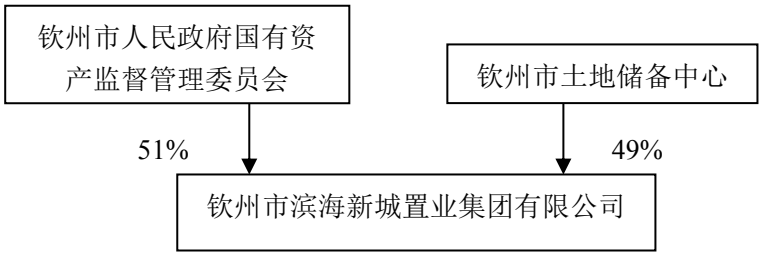
项 目	2019 年 6 月
一年内到期债券余额	2.00
未来待偿债券本金峰值	13.30
现金类资产/一年内到期债券余额	2.85
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.82
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.20
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.37

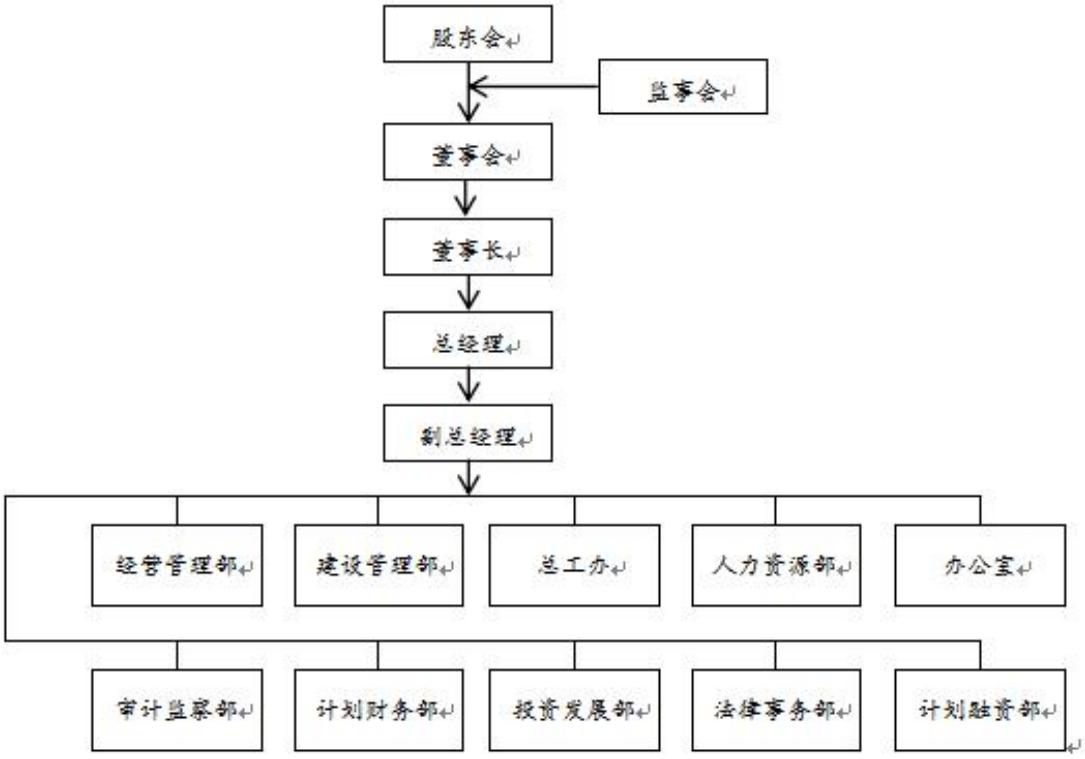
资料来源：联合资信整理

十、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　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.75	13.93	5.69	5.30
资产总额(亿元)	176.72	197.95	185.47	185.52
所有者权益(亿元)	65.47	73.10	77.99	78.82
短期债务(亿元)	7.55	17.30	10.92	10.79
长期债务(亿元)	64.12	67.18	46.23	46.70
全部债务(亿元)	71.67	84.49	57.15	57.49
调整后全部债务(亿元)	71.67	85.69	63.07	66.95
营业收入(亿元)	3.81	4.22	4.45	0.14
利润总额(亿元)	1.69	1.60	1.74	-0.11
EBITDA(亿元)	4.35	4.20	4.88	--
经营性净现金流(亿元)	-10.96	-11.71	-2.64	-0.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.44	191.28	11.70	--
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	91.64	29.87	68.25	65.79
应收类款项/资产总额(%)	16.48	15.85	15.02	14.59
营业利润率(%)	13.11	17.00	14.84	16.23
总资本收益率(%)	3.08	2.73	3.51	--
净资产收益率(%)	2.44	2.17	2.17	--
长期债务资本化比率(%)	49.48	47.89	37.21	37.53
全部债务资本化比率(%)	52.26	53.61	42.29	42.18
调整后全部债务资本化比率(%)	52.26	53.97	44.71	45.93
资产负债率(%)	62.95	63.07	57.95	57.51
流动比率(%)	859.35	577.73	701.31	729.72
速动比率(%)	304.80	208.83	202.31	204.77
经营现金流动负债比(%)	-60.84	-38.47	-11.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.48	20.09	11.72	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.48	20.38	12.93	--

注：调整后全部债务=长期应付款中有息借款+全部债务；公司 2019 年一季度财务数据未经审计

附件 4　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%
担保比率	担保余额/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 5-1 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 5-2 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 5-3 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