信用等级公告

联合〔2020〕1441 号

联合资信评估有限公司通过对钦州市滨海新城投资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投资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

二〇二〇年六月三日

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

钦州市滨海新城投资集团有限公司跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
钦州市滨海新城投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 钦州滨海 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

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：2020 年 6 月 3 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	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	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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”）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、土地管理服务等业务。跟踪期内，钦州市经济实力不断增强、公司在项目资金拨付和财政补贴等方面获得股东的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存货和应收类款项对公司资金占用较大，受限资产规模较大，资产流动性较弱、短期偿债压力大等因素可能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，钦州市经济实力增强，为公司经营发展提供良好外部环境。**2019 年，钦州市实现地区生产总值 1356.3 亿元，地区生产总值增长 7.8%。
2. **持续获得外部支持。**2019 年，公司获得政府拨付的专项资金 0.44 亿元，政府补助 1.66 亿元。

关注

1. **公司资产质量一般，资产流动性较弱。**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，资产流动性较弱。
2. **债务规模增长，短期偿债压力有所增大。**截至 2019 年底，公司短期债务 22.12 亿元，现金类资产对短期债务的保障能力弱，短期偿债压力大。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。

分析师：姚 玥 贾思然 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

3．**公司整体盈利能力偏弱。**跟踪期内，公司利润总额对财政补贴和投资收益依赖较大。2019 年公司总资本收益率和净资产收益率为 3.35%和 1.82%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.93	5.69	3.54	6.45
资产总额(亿元)	197.95	185.47	190.22	196.46
所有者权益(亿元)	73.10	77.99	79.67	80.02
短期债务(亿元)	17.30	10.92	22.12	21.29
长期债务(亿元)	67.18	46.23	43.67	45.83
全部债务(亿元)	84.49	57.15	65.79	67.12
营业收入(亿元)	4.22	4.45	4.82	0.03
利润总额(亿元)	1.60	1.74	1.61	-0.14
EBITDA(亿元)	4.20	4.88	5.16	--
经营性净现金流(亿元)	-11.71	-2.64	-11.69	-0.46
营业利润率(%)	17.00	14.84	16.96	28.26
净资产收益率(%)	2.17	2.17	1.82	--
资产负债率(%)	63.07	57.95	58.12	59.27
全部债务资本化比率(%)	53.61	42.29	45.23	45.62
流动比率(%)	577.73	701.31	500.32	479.42
经营现金流动负债比(%)	-38.47	-11.53	-35.04	--
现金短期债务比(倍)	0.81	0.52	0.16	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	1.64	1.60	1.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.09	11.72	12.74	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	142.35	141.67	151.84	153.73
所有者权益(亿元)	65.54	69.82	71.66	72.03
全部债务(亿元)	36.97	26.32	36.97	38.92
营业收入(亿元)	2.63	2.27	1.18	0.01
利润总额(亿元)	1.60	1.63	1.45	0.00
资产负债率(%)	53.96	50.72	52.81	53.15
全部债务资本化比率(%)	36.06	27.38	34.03	35.08
流动比率(%)	290.31	330.29	259.51	-5.45
经营现金流动负债比(%)	-0.26	-0.08	-0.32	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/07/18	姚玥 高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	稳定	2018/09/19	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投资集团有限公司（原钦州市滨海新城置业集团有限公司，以下简称“滨海新城”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2020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，新增对教育、医疗卫生项目进行投资。目前为实施土地、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、工程管理服务和对教育、医疗卫生项目进行投资。

截至2020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。公司内设建设管理部、计划财务部、综合管理部、人力资源部、纪检监察室、总工办、法务审计部、经营管理部、投资发展部和计划融资部10个职能部门。

截至2019年底，公司资产总额190.22亿元，所有者权益79.67亿元（含少数股东权益1.14亿元）；2019年，公司实现营业收入4.82亿元，利润总额1.61亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额196.46亿元，所有者权益80.02亿元（含少数股东权益1.13亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入0.03亿元，利润总额-0.14亿元。

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2020年3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，公司募集资金已全部按照计划用于偿还公司借款。

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我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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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我国基础设施建设的重要载体。

2. 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不

明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 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	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点

2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

4. 区域经济环境

跟踪期内，钦州市经济总量增长较快，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。

根据钦州市人民政府网站等公布的数据，2019年，钦州市实现地区生产总值1356.3亿元，同比增长7.8%，增速比2018年高1.8个百分点；从三次产业看，第一产业增加值总量279.8亿元，增长5.3%；第二产业增加值总量451.8亿元，增长7.2%；第三产业增加值总量624.7亿元，增长9.3%。同期，钦州市固定资产投资增长12%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 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。

根据《关于钦州市2019年全市和市本级预算执行情况与2020年预算草案的报告》，2019年，钦州市实现地方一般预算收入57.38亿元，增长6.06%。其中税收收入37.60亿元。同期，钦州市一般预算支出225.09亿元，增长1.06%。2019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25.49%，财政自给能力很弱。

截至2019年底，全市政府债务限额320.98亿元；政府债务余额299.63亿元。其中：一般债务140.78亿元，专项债务145.18亿元。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。

2019年，公司获得政府拨付的专项资金0.44亿元（体现在收到其他与经营活动有关的现金）。2020年1－3月，公司获得专项资金0.49亿元，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。

2019年，公司获得政府补助1.66亿元（计入“营业外收入”科目，现金流体现在收到其他与经营活动有关的现金），用于滨海新城的基础设施建设。

截至2019年底，公司累计已置换政府债务41.28亿元，其中2018年公司置换政府债务金额为9.38亿元，2019年未进行政府债务置换。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。

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（统一社会信用代码：91450700564040200F），截至2020年4月27日，公司无未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2020年5月18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；联合资信将对公司高管及监事到位情况持续关注。

截至2020年3月底，公司高管共6名。其中2019年新增副总经理1名、总经理助理1名。根据公司发布的公告，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，免去覃世金总经理、董事职务。截至2020年3月底，公司新任总经理仍未委派。公司新增高管简历如下：

刘新福先生，1974年生，中共党员，本科学历；历任广西钦州市建设局职工，广西钦州市建盛城市建设投资有限公司董事、办公室主任，钦州市长荣房地产开发公司办公室副主任，公司投资发展部经理、计划融资部经理等职，2019年6月起任公司总经理助理。

刘一材先生，1974年生，中共党员，本科学历；历任广西钦州市开发投资有限公司工程管理部经理、总工程师，广西钦州市开投房地产开发有限公司总经理，广西钦州市开发投资集团有限

公司党委委员、董事、副总经理等职，2019 年 12 月起任公司党委委员、副总经理。

跟踪期内，按《公司章程》规定董事会成员为 5 人，由于总经理离职，新任总经理尚未到任，造成公司董事会成员仍为 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。受此影响，公司监事会仍仅有职工监事 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。

2019年，公司实现主营业务收入4.74亿元，同上年度变化不大。从收入构成来看，2019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，2019年公司综合毛利率16.80%，较上年下降2.94个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 0.03 亿元，整体规模小，主要由土地租赁收入构成。

表 3　2018－2020 年 3 月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	24341.23	56.27	2.60	38095.24	80.30	5.60	--	--	--
土地管理服务费业务	5660.38	13.09	96.28	5660.38	11.93	94.91	--	--	--
物业管理费	7.53	0.02	16.02	34.98	0.07	90.50	--	--	--
土地租赁业务	145.11	0.34	100.00	621.82	1.31	-18.58	171.42	66.56	54.36
生态旅游	725.96	1.68	34.97	717.34	1.51	29.03	85.49	33.20	6.89
担保业务	240.6	0.55	100	--	--	--	--	--	--
道路工程业务	5316.15	12.29	5.00	--	--	--	--	--	--
贸易业务	6550.58	15.14	1.79	2018.67	4.26	11.55	--	--	--
土地转让业务	268.05	0.62	9.59	--	--	--	--	--	--
停车场收费	--	--	--	211.29	0.45	17.63	0.62	0.24	100.00
其他收入	--	--	--	79.71	0.17	88.31			
合　计	**43255.6**	**100.00**	**19.74**	**47439.43**	**100.00**	**16.80**	**257.53**	**100.00**	38.71

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基本建设完成，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。

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。

2019年，公司实现保障性住房收入3.81亿元，毛利率为5.60%，毛利率偏低主要系由于公司回购项目尚未完成审计结算，目前暂按低于10%的利润确认收益所致。

表4　截至2020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81.48%	3.08	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　2020年3月底公司在建保障性住房（单位：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	2020年计划投资	2021年计划投资	2022年计划投资
钦州市滨海新城茶山江安置小区	2013~2020	4.50	1.20	1.32	--	--	--	--
茶山江海棠棚户区改造示范小区	2015~2021	2.96	0.19	0.21	--	--	--	--
东边塘安置小区	2017~2020	2.00	0.55	--	--	--	--	--
合计	--	**9.46**	**1.94**	**1.53**	--	--	--	--

注：由于东边塘安置小区暂未签订委托代建协议，目前暂无拟回购金额

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）项目受结算进度影响，板块收入波动性较大；同时，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，已于当年实现回款。2019年，公司未形成道路工程收入，主要系项目未竣工审计结算，未达到回购条件所致。整体看，受项目结算进度影响，公司项目回购收入波动性较大。

项目支出方面，截至2020年3月底，公司主要基础设施在建项目计划总投资额为46.20亿

元，尚需投入 27.01 亿元，其中 2020 年计划投资 7.89 亿元；拟建的基础设施项目未来尚需投入 4.57 亿元。整体看，公司未来投资规模较大，仍存在较大的投资压力。

表 6　截至 2020 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	2020 年 3 月底已投金额	建设时间	2020 年计划投资	2021 年计划投资	2022 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	59189.00	2016－2018	--	--	--
安州大道中段	43000.00	41384.00	2012－2020	1616.00	--	--
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	32064.29
滨海大道(自行车赛道)	35390.00	3085.00	2016－2020	15000.00	17305.00	--
新城大街（沙井岛 1 号路）	26724.00	20703.00	2016－2019	6021.00	--	--
菩提路	20000.00	16607.00	2014－2021	1500.00	1893.00	--
海棠街	9088.00	8305.00	2016－2020	783.00	--	--
新城大街中段	31275.00	1767.92	2017－2020	15000.00	14507.08	--
望州路	9753.00	617.31	2017－2020	4000.00	5753.69	--
凌云街	2590.00	2418.00	2014－2018	--	--	--
嘉兴街	32146.96	5100.00	2017－2021	4000.00	4000.00	4000.00
滨海新城地下综合管廊（菩提路段）	17000.00	4085.00	2016－2020	2000.00	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	4859.00	2018－2020	4000.00	2000.00	2000.00
合计	**461996.96**	**191918.02**	**--**	**78920.00**	**72458.77**	**55064.29**

资料来源：公司提供

表 7　截至 2020 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	建筑面积/基本情况	预计建设时间
钦州市外国语学校新校区	25000	分两期建设，其中一期按 5000 名在校生办学规模规划建设，总面积 8 万平方米	2020.12
环岛南路（北部湾大道至海岬 1 号路）	11748	道路长约 2750 米，宽 40 米。主要建设内容包括道路工程、给水工程、排水工程、交通工程、绿化工程、照明工程、电力、综合弱电管线工程等	2020.12
中山路、占鳌街旅游开发项目（一期）	9000	街边商铺立面修缮、加固、管线提升；电影院、房管所、苏廷有故居内部改造装修；立体停车场；钦江西岸整治、提升；路面优化（河堤路上下阶梯、路面贴砖、路口拓宽等）、景观雕塑小品、绿化、亮化等。	2020.09
合计	**45748**	**--**	**--**

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。2019 年，公司形成管理费收入 5660.38 万元，并已收到上述资金回款，毛利率为 94.91%，并非 100%的原因主要系部分收入调整为上年应缴税额所致。但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 8　公司土地管理费收入情况（单位：亩、万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 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	5501.03	5660.38	5660.38
当年实际收到金额	5501.03	0	12000.00

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）贸易收入

跟踪期内，公司贸易收入有所下降，目前整体规模较小。

跟踪期内，公司贸易业务板块相关业务仍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。2019 年，公司贸易业务收入 2018.67 万元，对公司收入规模提供一定补充。

（5）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；生态旅游收入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，且部分业务收入缺乏持续性，对公司整体营业收入影响较小。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 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 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019 年及 2020 年 1 季度公司合并范围未发生变化。截至 2020 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，公司资产规模有所增长，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，流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 190.22 亿元，较上年底增长 2.56%，主要系存货增长所致。公司资产以流动资产为主，且占比相对稳定，2019 年底公司流动资产占 87.73%。

表 9　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.69	3.07	3.54	1.86	6.45	3.28
其他应收款	26.91	14.51	18.62	9.79	20.03	10.20
存货	114.40	61.68	129.19	67.92	131.57	66.97
流动资产	**160.77**	**86.68**	**166.88**	**87.73**	**173.12**	**88.12**
持有至到期投资	18.13	9.78	16.93	8.90	16.93	8.62
投资性房地产	2.02	0.39	1.95	1.03	1.95	0.99
非流动资产	**24.70**	**13.32**	**23.34**	**12.27**	**23.34**	**11.88**
资产总计	**185.47**	**100.00**	**190.22**	**100.00**	**196.46**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动资产 166.88 亿元，较上年底增长 3.80%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 3.54 亿元，较上年底下降 37.73%。货币资金无受限情况。

截至 2019 年底，公司应收利息 11.90 亿元，较上年底增长 22.06%，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。钦州开投为钦州市国资委全资持股的公司，主要从事钦州市内基础设施项目建设、供水及租赁等业务。

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 2019 年底，公司其他应收款 18.62 亿元，较上年底下降 30.81%，主要系收到钦州开投偿还的部分资金拆借款所致。从集中度来看，欠款前五名客户金额占其他应收款 94.94%，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10　2019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	资金拆借款	7.45	40.02	1~5年
广西钦州临海工业投资有限责任公司	资金拆借款	6.48	34.78	1~4年
钦州市土地储备中心	资金拆借款	3.45	18.51	1~5年
钦州市口岸办公室	往来款	0.16	0.84	5年以上
钦州市龙海置业有限公司	往来款	0.15	0.79	5年以上
合计	--	**17.69**	**94.94**	--

资料来源：审计报告

截至 2019 年底，公司存货 129.19 亿元，较上年底增长 12.93%，主要系公司新摘牌两宗土地共计 8.83 亿元（现金流计入购买商品、接受劳务支付的现金科目），拟开发土地增长所致。期末存货主要由开发成本 64.08 亿元、拟开发土地 65.06 亿元等构成。其中已用于抵押的土地价值为 38.95 亿元，抵押比例较高。

截至2019年底，公司其他流动资产1.38亿元，较上年底增长12.50%，主要系公司购买的短期保本型浮动收益性理财产品所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 23.34 亿元，较上年底下降 5.50%，公司非流动资产主要由持有至到期投资和投资性房地产构成。

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2019年底，公司持有至到期投资16.93亿元，较上年底下降6.62%，主要系钦州开投偿还投资款1.20亿元所致。期末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12.34亿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 2019 年底，公司长期股权投资 0.33 亿元，较上年底下降 82.09%，主要系将对广西北部湾银行股份有限公司股权投资 1.30 亿元重分类至可供出售金融资产科目所致。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 1.95 亿元，较上年底下降 3.11%，主要系兰亭街项目计提折旧和摊销所致。

截至 2019 年底，公司在建工程 0.77 亿元，较上年底增长 5.65%，主要为钦州市八寨沟景区零星工程项目等工程款增加所致。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 196.46 亿元，较上年底增长 3.28%，主要系货币资金及存货等科目增长所致。其中，流动资产占 88.12%，非流动资产占 11.88%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底整体变化不大。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司合并口径受限资产总计 47.75 亿元，主要为已抵押的土地使用权，受限资产规模较大。

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增长，债务规模较大，以长期债务为主，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 2019 年底，公司所有者权益为 79.67 亿元，较上年底增长 2.15%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.57%，少数股东权益占比为 1.43%。归属于母公司所有者权益 78.53 亿元。公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.21%、71.42%和 10.51%。所有者权益结构稳定性较好。期末资本公积 56.90 亿元，较上年底增长 0.78%，主要为钦州市财政局拨付项目建设专项资金 0.44 亿元所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 80.02 亿元，构成较上年底变化不大。

表11　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	12.12	15.53	12.12	15.21	12.12	15.15
资本公积	56.46	72.39	56.90	71.42	57.39	71.72
未分配利润	7.31	9.38	8.37	10.51	8.23	10.28
所有者权益合计	**77.99**	**100.00**	**79.67**	**100.00**	**80.02**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整

截至 2019 年底，公司负债总额 110.55 亿元，较上年底增长 2.86%，主要系一年内到期非流动负债增长所致。其中，流动负债占 30.17%，非流动负债占 69.83%。公司负债以非流动负债为主，流动负债占比有所上升。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	10.29	9.58	7.54	6.82	10.57	9.08
一年内到期的非流动负债	10.92	10.16	22.12	20.01	21.29	18.28
流动负债	**22.92**	**21.33**	**33.35**	**30.17**	**36.11**	**31.01**
长期借款	29.22	27.19	31.97	28.92	31.36	26.93
应付债券	17.01	15.82	11.69	10.57	14.47	12.43
长期应付款	38.30	35.63	33.50	30.30	34.47	29.60
非流动负债	**84.55**	**78.67**	**77.19**	**69.82**	**80.33**	**68.99**
负债总额	**107.48**	**100.00**	**110.55**	**100.00**	**116.44**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动负债 33.35 亿元，较上年底增长 45.49%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

公司其他应付款主要由公司与钦州市财政局往来款、与广西滨海城市建设发展有限公司资金拆借款等构成。截至 2019 年底，公司其他应付款 7.54 亿元，较上年底下降 26.77%，主要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 1%，1 至 2 年的 7%，2 至 3 年的占 25%，3 年以上的占 67%。整体看，公司其他应付款账龄整体较长。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 22.12 亿元，较上年底增长 102.58%，主要系一年内到期的应付债券增长所致，包括“17 钦州 01”“17 钦州 02”“13 钦州滨海债”等债券。

截至 2019 年底，公司非流动负债 77.19 亿元，较上年底下降 8.70%，主要系将一年内到期的应付债券调入流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 31.97 亿元，较上年底增长 9.42%，主要系抵押及保证借款增长所致；期末长期借款主要由信用借款 15.61 亿元和抵押及保证借款等 14.50 亿元构成。

截至 2019 年底，公司应付债券 11.69 亿元，较上年底下降 31.24%，主要系公司将“17 钦州 01”“17 钦州 02”“13 钦州滨海债”“14 钦州滨海债”等共计 15.08 亿元调整计入一年内到期的非流动负债，同时新增“19 钦州滨海 MTN001”4.97 亿元和“19 钦州滨海专项债”4.74 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 2019 年底，公司长期应付款 33.50 亿元，较上年底下降 12.53%，主要系将以往年度收到的政府置换债券冲减应收项目回购收入款 4.00 亿元所致。期末长期应付款主要由应付融资租赁款 5.07 亿元、政府置换债券 28.32 亿元以及项目合作款 0.11 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 2019 年底，公司全部债务 65.79 亿元，较上年底增长 15.12%，主要系长期借款及应付债券等增长所致。全部债务中短期债务占 33.63%，长期债务占 66.37%。截至 2019 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 58.12%、45.23%和 35.40%，较上年底分别提高 0.17 个百分点、提高 2.94 个百分点和下降 1.81 个百分点。若将长期应付款中融资租赁款纳入有息债务核算，2019 年底，公司调整后全部债务 70.86 亿元，较上年底增长 12.34%；公司调整后全部债务资本化比率为 47.07%。公司有息债务规模有所增长，

债务负担有所加重，债务结构中长期债务为主，但短期债务占比有所增长。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 72.19 亿元，整体较上年底变化不大；资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 59.27%、47.43%和 38.88%，较上年底分别提高 1.15 个百分点、提高 0.35 个百分点和提高 0.92 个百分点。

从集中兑付情况看，2020年4－12月、2021年及2022年，公司需偿还的有息债务本息分别为28.23亿元、19.28亿元和12.94亿元，未来三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。

2019 年，公司实现营业收入 4.82 亿元，较上年增长 8.53%，主要系保障性住房出售业务增长所致；同期，营业利润率 16.96%，较上年增长 2.11 个百分点。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 3.72 亿元，较上年增长 12.87%，主要系财务费用增长所致。从构成看，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 1.16%、6.85%和 91.99%，以财务费用为主。同期，公司期间费用占收入比例为 77.16%，较上年提高 2.96 个百分点，公司费用控制能力亟待提高。

2019 年，公司实现投资收益 2.86 亿元，较上年增长 1.57%，较上年变化不大；投资收益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 0.92 亿元。同期，公司实现营业外收入 1.66 亿元，为收到的政府补助；实现利润总额 1.61 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，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率为 3.35%和 1.82%，公司盈利能力偏弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入规模较少，为 0.03 亿元；利润总额-0.14 亿元。

5．现金流分析

跟踪期内，受项目支出款项增长影响，公司经营活动现金流净流出规模增长较快；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。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入7.55亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金为4.15亿元；收到其他与经营活动有关的现金3.40亿元，同比有所下降，主要系往来款减少所致。同期，经营活动现金流出19.24亿元，较上年增长42.11%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2019年，公司经营活动现金净流出11.69亿元，净流出规模较上年大幅增长，现金收入比为85.94%，较上年提高17.68个百分点，收入实现质量有所提升。

公司投资活动主要是理财产品的购买和赎回。从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 14.48 亿元，较上年下降 21.45%，主要系收回投资收到的资金下降所致；投资活动现金流出 7.84 亿元，主要由投资支付的现金 7.20 亿元构成，系购买理财支付的款项构成。2019 年，公司投资活动现金净流入 6.64 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 16.98 亿元，主要为取得借款收到的现金 6.96 亿元和发行债券收到的现金 9.80 亿元，筹资活动现金流入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 0.20 亿元。2019 年公司筹资活动现金流出量 14.05 亿元，主要由偿还债

务支付的现金 9.85 亿元、分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 3.99 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 0.20 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的融资手续费等。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量由净流出转为净流入 2.93 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营性现金流量净额为-0.46 亿元；投资活动现金流量净额为 0.74 亿元；筹资活动现金流量净额为 2.62 亿元。

6. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的701.31%和202.31%分别下降至500.32%和113.00%。2019年，公司经营现金流动负债比-35.04%；同期，公司现金短期债务比由上年底的0.52倍下降至0.16倍，现金类资产对短期债务的保障程度很低。整体看，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为5.16亿元，调整后全部债务/EBITDA由上年的12.93倍提高至13.72倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。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2020年3月底，公司对外担保余额合计25.80亿元，担保比率为32.38%（以2019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2.51亿元以及对钦州市开发投资集团有限公司担保21.44亿元，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2020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

母公司资产、所有者权益及负债占合并口径的比重较高。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 151.84 亿元，较上年底增长 7.18%。其中，流动资产 98.83 亿元（占比 65.08%），非流动资产 53.02 亿元（占比 34.92%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由持有至到期投资和长期股权投资构成。截至 2019 年底，母公司货币资金为 1.12 亿元。母公司资产总额占合并报表资产总额的 79.82%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 71.66 亿元，较上年底增长 2.64%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。母公司所有者权益总额占合并报表所有者权益总额的 89.95%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司负债总额 80.18 亿元，较上年底增长 11.60%。其中，流动负债 38.08 亿元（占比 47.49%），非流动负债 42.10 亿元（占比 52.51%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司 2019 年资产负债率为 52.81%，较 2018 年提高 2.09 个百分点。截至 2019 年底，母公司负债占合并报表负债的 72.53%，占比较高。

2019 年，母公司营业收入为 1.18 亿元，利润总额为 1.45 亿元。

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大，公司对一年内存续债券待偿本金峰值的保障能力较弱，面临较大的集中兑付压力。

截至2020年4月底，公司存续期债券余额共27.90亿元，包括联合资信所评“19钦州滨海MTN001”5.00亿元；其他债券余额22.90亿元；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。截至2019年底，公司现金类资产3.54亿元，为公司一年内存续债券待偿本金峰值的0.27倍；公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为7.55亿元和5.16亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的0.57倍和0.39倍；对公司存续债券保障情况如下表：

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年 4 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	0.27
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.57
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.88
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.39

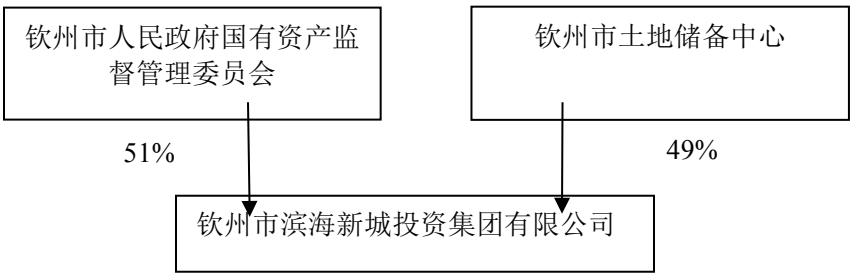
资料来源：联合资信整理

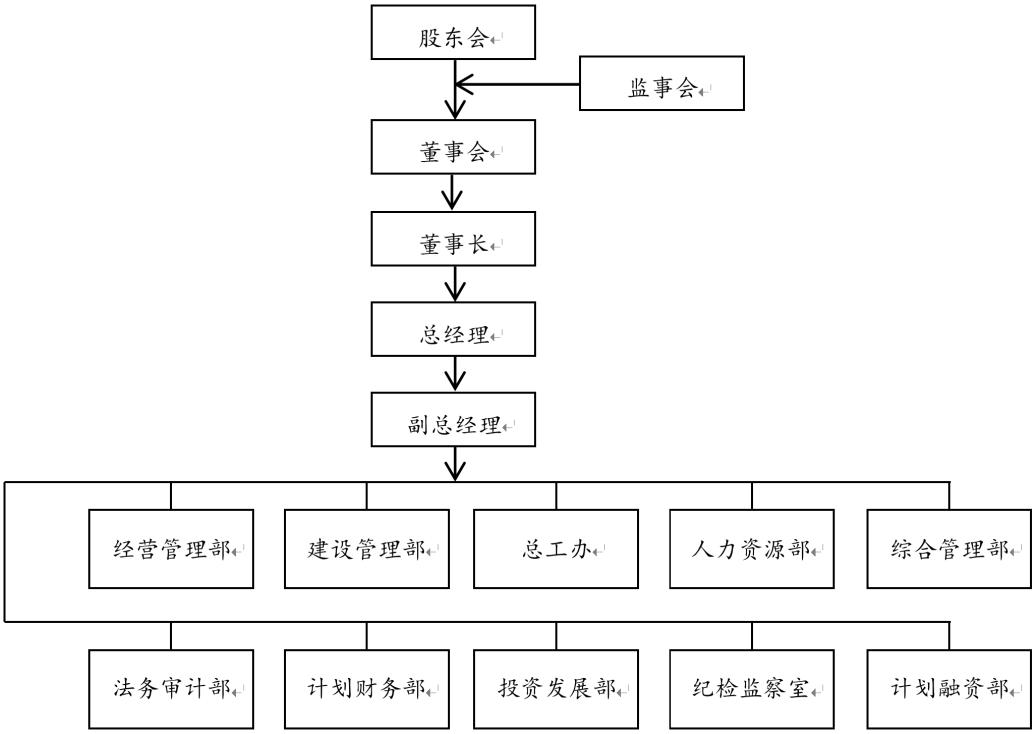
总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力较弱，且公司一年内待偿本金峰值规模较大，面临较大集中兑付压力。

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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.93	5.69	3.54	6.45
资产总额(亿元)	197.95	185.47	190.22	196.46
所有者权益(亿元)	73.10	77.99	79.67	80.02
短期债务(亿元)	17.30	10.92	22.12	21.29
长期债务(亿元)	67.18	46.23	43.67	45.83
全部债务(亿元)	84.49	57.15	65.79	67.12
调整后全部债务(亿元)	85.69	63.07	70.86	72.19
营业收入(亿元)	4.22	4.45	4.82	0.03
利润总额(亿元)	1.60	1.74	1.61	-0.14
EBITDA(亿元)	4.20	4.88	5.16	--
经营性净现金流(亿元)	-11.71	-2.64	-11.69	-0.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	191.28	11.70	9.94	--
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	0.03	--
现金收入比(%)	29.87	68.25	85.94	3390.37
应收类款项/资产总额(%)	15.85	15.02	10.07	10.50
营业利润率(%)	17.00	14.84	16.96	28.26
总资本收益率(%)	2.73	3.51	3.35	--
净资产收益率(%)	2.17	2.17	1.82	--
长期债务资本化比率(%)	47.89	37.21	35.40	36.42
全部债务资本化比率(%)	53.61	42.29	45.23	45.62
调整后全部债务资本化比率(%)	53.97	44.71	47.07	47.43
资产负债率(%)	63.07	57.95	58.12	59.27
流动比率(%)	577.73	701.31	500.32	479.42
速动比率(%)	208.83	202.31	113.00	115.06
经营现金流动负债比(%)	-38.47	-11.53	-35.04	--
现金短期债务比(倍)	0.81	0.52	0.16	0.30
全部债务/EBITDA(倍)	20.09	11.72	12.74	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.38	12.93	13.72	--

注：调整后全部债务=长期应付款中有息借款+全部债务；公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.46	1.55	1.12	4.41
资产总额(亿元)	142.35	141.67	151.84	153.73
所有者权益(亿元)	65.54	69.82	71.66	72.03
短期债务(亿元)	13.22	6.65	19.02	18.19
长期债务(亿元)	23.75	19.67	17.95	20.73
全部债务(亿元)	36.97	26.32	36.97	38.92
营业收入(亿元)	2.63	2.27	1.18	0.01
利润总额(亿元)	1.60	1.63	1.45	-0.09
EBITDA(亿元)	3.76	4.39	4.51	--
经营性净现金流(亿元)	-7.91	-2.19	-12.22	-0.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	896.80	75.46	21.34	--
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	20.39	102.74	105.20	8.67
营业利润率(%)	5.29	2.75	8.41	96.99
总资本收益率(%)	3.66	4.55	1.33	--
净资产收益率(%)	2.44	2.33	2.02	--
长期债务资本化比率(%)	26.60	21.98	20.03	22.34
全部债务资本化比率(%)	36.06	27.38	34.03	35.08
资产负债率(%)	53.96	50.72	52.81	53.15
流动比率(%)	290.31	330.29	259.51	281.83
速动比率(%)	113.24	117.37	72.13	79.59
经营现金流动负债比(%)	-25.88	-8.28	-32.10	--
现金短期债务比(倍)	0.41	0.23	0.06	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	9.82	6.00	8.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.74	1.60	1.47	--

注：母公司 2020 年一季报财务数据未经审计

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%
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+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 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　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 4-3　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