

信用等级公告

联合[2017] 2387 号

联合资信评估有限公司通过对广西来宾城建投资集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定

广西来宾城建投资集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年九月二十七日



广西来宾城建投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级报告: 2017 年 9 月 27 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.29	22.88	29.94	31.15
资产总额(亿元)	177.82	191.81	196.23	229.58
所有者权益(亿元)	103.25	97.97	98.02	98.48
短期债务(亿元)	13.13	15.03	21.05	18.53
长期债务(亿元)	36.45	49.84	58.38	69.53
全部债务(亿元)	49.58	64.87	79.43	88.06
营业收入(亿元)	11.21	9.40	11.80	0.10
利润总额(亿元)	4.84	3.94	4.12	0.00
EBITDA(亿元)	6.66	5.50	5.88	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	0.50	-0.25	-0.76
营业利润率(%)	5.27	11.14	6.96	84.48
净资产收益率(%)	4.66	3.95	4.04	--
资产负债率(%)	41.93	48.92	50.05	57.10
全部债务资本化比率(%)	32.44	39.84	44.76	47.21
流动比率(%)	444.91	417.82	579.63	384.84
经营现金流流动负债比(%)	17.51	1.28	-0.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.45	11.80	13.52	--

注: 2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 治 翟歆娇

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

广西来宾城建投资集团有限公司(以下简称“公司”或“来宾城投”)是来宾市城区重要的基础设施建设主体,承担来宾市主城区的基础设施、保障性住房的投资建设等职责。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公司在资本金注入和财政补贴等方面获得了来宾市政府的大力支持。随着公司项目建设的逐步推进,近年来公司资产规模持续增长,营业收入波动上升。同时,联合资信也关注到公司经营性业务盈利能力弱、收入实现质量差、以及存在一定的外部融资压力等因素对公司经营及信用水平产生一定不利影响。

随着来宾市未来城市化进程的逐步推进,公司基础设施建设业务仍将保持较大规模,对公司未来收入的来源提供一定保障;同时,公司有望获得较持续的工程回购款,对公司债务偿还形成一定支撑,联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为来宾市城区重要的基础设施建设主体,业务具有一定的区域专营性。
2. 随着项目建设的持续推进,公司资产规模持续增长,营业收入波动上升。
3. 公司在资本金注入和财政补贴等方面得到了来宾市政府持续而有力的支持。

关注

1. 近三年,来宾市一般预算收入波动下降,政府债务率高。
2. 受代建业务和房地产开发业务收入确认和资金到位不匹配,公司收入实现质量波动较大。

3. 公司已抵押资产规模较大，间接融资渠道有待扩宽，在建及拟建项目投资支出较大，存在一定的外部融资压力。
4. 安置房项目尚未与政府签订任何协议，且对外销售安置房受宏观经济和安置方式选择影响，未来能否带来收益存在不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由广西来宾城建投资集团有限公司（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。

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、该公司信用等级自 2017 年 9 月 27 日至 2018 年 9 月 26 日有效；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。

广西来宾城建投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

广西来宾城建投资集团有限公司（以下简称“公司”或“来宾城投”）原用名称为广西来宾市建设开发投资有限责任公司，是经来宾市人民政府来政发[2003]3 号文批准，于 2003 年 1 月在来宾市工商行政管理局注册成立的国有独资有限责任公司。2003 年 5 月，来宾市人民政府以货币资金出资 1000 万元，之后来宾市人民政府对公司进行了多次增资。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 8.00 亿元，实收资本 8.00 亿元。公司出资代表人为来宾市国有资产监督管理委员会（以下简称“来宾市国资委”），持股比例为 100%。

公司是来宾市政府重要的基础设施建设主体，其经营范围包括：城市基础设施（包括桥梁、道路、管网、绿化工程及教育设施等）投资、建设和开发经营；筹集政府项目建设资金；房地产开发经营；物业管理；工程施工；对外投资；旅游、教育和文化开发；市场开发经营；物流仓储以及建筑材料经营。

截至 2017 年 3 月底，公司下设办公室、人力资源部和财务部等 13 个部门。合并范围内，公司拥有 6 家子公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 196.23 亿元，所有者权益 98.02 亿元（其中少数股东权益 2.00 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 11.80 亿元，利润总额 4.12 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 229.58 亿元，所有者权益 98.48 亿元（其中少数股东权益 2.00 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.10 亿元，利润总额 29.13 万元。

公司注册地址：广西来宾市滨江北路 288 号裕达大厦 17 层；法定代表人：雷斌。

二、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPPI）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017 年 1-6 月，全国一般公共预算收入和支出分别为 9.43 万亿元和 10.35 万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字 9177 亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆

等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1-6月，我国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1-6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1-6月，我国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1-6月，我国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1-6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳

中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1-6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。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，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

三、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设

设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（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 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 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。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落

后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济概况

（1）来宾市经济概况

来宾市位于广西中部，总面积 1.34 万平方米，是 2002 年 12 月 28 日撤销原柳州地区后设立的地级市，辖四县一市一区（即象州县、武宣县、忻城县、金秀瑶族自治县、合山市和兴宾区）；设 4 个街道、30 个镇、36 个乡。全市总人口 266.38 万人，常住人口 216.37 万人，城镇化率 39.5%。来宾市东接梧州市、桂林市，南邻南宁市、贵港市，西连河池市，北靠柳州市，距工业重镇柳州市 60 公里，距广西首府南宁市 153 公里，区位优势明显。

根据《2016 年来宾市国民经济和社会发展统计公报》，来宾市实现生产总值（GDP）589.11 亿元，比上年增长 3.9%。其中，第一产业增加值 147.51 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 219.95 亿元，增长 1.5%，其中，工业增加值 160.92 亿元，增长 2.0%；第三产业增加值 221.66 亿元，增长 7.1%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 25.1%、37.3%和 37.6%。按常住人口计算，人均地区生产总值 26885 元，比上年增长 3.0%。来宾市 2016 年固定资产投资 370.91 亿元，比上年下降 17.4%，其中，基础设施投资 122.07 亿元，下降 8.5%。2017 年上半年，来宾市地区生产总值 249.17 亿元，同比增长 5.40%，完成固定资产投资 215.82 亿元，比上年同期增长 13.9%。

（2）来宾市财政实力

2014~2016 年，来宾市可控财力波动上升，分别为 163.94 亿元、143.45 亿元和 171.67 亿元（未含预算外收入）。其中一般公共预算收入波动下降，分别为 37.95 亿元、30.29 亿元和 30.32 亿元，其中税收收入分别为 21.56 亿元、19.51 亿元和 20.70 亿元，税收收入占一般公共预算收入比重整体较为稳定。2014~2016 年，上级补助收入逐年增长，分别为 88.46 亿元、101.24 亿元

和 117.13 亿元，是地方可控财力的主要来源，主要由一般性转移支付收入和专项转移支付收入构成。2014~2016 年，政府性基金收入分别为 37.53 亿元、11.92 亿元和 24.22 亿元，政府性基金收入易受国家宏观调控政策影响，具有不确定性。

地方政府债务方面，根据来宾市的《关于来宾市全市与市本级 2016 年预算执行情况和 2017 年预算草案的报告》，截至 2016 年底，来宾市政府债务余额 166.02 亿元（未含二类债务）其中：一般债务 121.34 亿元，专项债务 44.68 亿元，债务率为 96.71%（债务率=债务余额÷地方可控财力）。全市政府债务余额均控制在政府债务限额以内。

总体看，来宾市财政收入对上级补助依赖大，且一般预算收入波动下降，政府债务率高，对公司外部经营环境造成一定影响。

五、基础素质分析

1. 股东背景

公司为国有独资公司，截至 2017 年 3 月底，来宾市国资委持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 公司规模与竞争优势

目前，来宾市主要有四家投资公司，分别是来宾城投、广西来宾工业投资集团有限公司、广西来宾金融投资集团有限公司和来宾市水务集团有限公司。来宾城投主要从事城市基础设施（包括桥梁、道路、管网、绿化工程及教育设施等）投资、建设和开发经营。广西来宾工业投资集团有限公司主要从事工业园区基础设施及交通、水城基础设施投资、建设和开发经营。广西来宾金融投资集团有限公司主要从事投融资和贷款业务，对外提供担保，票据贴现等。来宾市水务集团有限公司主要从事城镇给排水项目投资开发；二次供水设备维修、安装；房地产开发；市政工程建设；建筑工程安装；

供排水设备、水表及零部件零售、检定、安装及维修。上述四家公司在业务及区域方面不存在竞争和重叠。

公司成立以来，受市委、市人民政府委托，承担了行政中心大楼、滨江园小区、桂中大道、盘古大道、来宾高中、来宾六中、祥和小学、红水河二桥、永鑫大桥、来华大桥、城东污水处理厂、体育馆、来宾文化艺术中心、桂中农贸批发市场、安置小区、廉（公）租房以及教育园区基础设施等 100 多个项目的建设。

3. 人员素质

截至 2017 年 3 月底，公司主要高级管理人员包括董事长、总经理、副总经理共 6 人。

雷斌，男，在职研究生，现任公司董事长、党委书记；历任广西建筑综合设计研究院助理建筑师、建筑组副组长，广西华蓝设计（集团）有限公司建筑设计院 AI 工作室副主任、建筑工程设计一所主任建筑师、建筑组组长（兼）、建筑工程一所所长助理，广西来宾市桂中投资发展有限责任公司总经理助理、副总经理，广西来宾市住房和城乡建设委员会总工程师，广西金秀瑶族自治县副县长、常委。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有在岗员工 225 人，其中本科及以上学历占 60.44%，大专学历占 31.56%，高中、中专及以下占 8.00%；从年龄结构看，30 岁以下占 42%，31~50 岁占 46%，50 岁以上占 12%。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验，员工整体素质较高。

4. 政府支持

公司作为来宾市城区主要的基础设施建设及国有资产运营的主体，在资金注入、资产及股权注入、财政补贴等方面给予公司有力支持。

资本金注入

自公司成立以来，来宾市政府对公司多次增加实收资本和资本公积。具体请见下表。

表1 来宾市政府增资情况（单位：万元）

日期	增资金额	出资方式
2003年5月	1000.00	货币资金出资
2003年12月	500.00	货币资金出资
2004年2月	500.00	货币资金出资
2005年7月	5000.00	货币资金出资（273万元）及资本公积转增（4727万元）
2007年3月	21000.00	资本公积转增
2009年5月	5446.11	货币资金出资
2014年10月	46553.89	无偿划入股权（29900万元）及资本公积转增（16653.89万元）

资料来源：公司提供

2011年，依据《关于来宾市城市建设开发投资有限责任公司2011年财政拨款调整账务处理的通知》（来财建【2011】587号）增加公司资本公积1.82亿元；财政局拨付土地摘牌费增加资本公积8.94亿元；根据《关于安排来宾市农贸综合批发市场项目建设扶持资金有关事项的通知》（来财建【2011】128号）增加公司资本公积0.58亿元。2013年，依据来财建【2013】145号文和来财建【2013】657号文，分别将对来宾市财政局2.80亿元和6.35亿元的其他应付款转为增加资本公积。2014年，依据来财建【2014】637号文，将对来宾市财政局8.04亿元的其他应付款转为增加资本公积。2016年，来宾市财政局拨入资金增加资本公积937.41万元。

资产及股权注入

公司成立以来，来宾市政府向公司多次注入土地资产，截至2017年3月底，公司来宾市政府累计向公司注入土地账面价值约45.47亿元，土地主要为住宅兼批发零售用地。

2014年，根据来国资复【2014】8号文件注入公司2宗土地，注入的2宗土地由中联资产评估集团有限公司出具评估报告（中联评报字【2014】第1264号），评估价值为3.05亿元并增加资本公积。依据来国资复【2014】66号及广西来宾市国有资产监督管理委员会通知，无偿划入广西来宾市教育投资有限责任公司、来宾市文化发展投资有限公司、来宾市旅游开发投

资有限责任公司，增加资本公积8.74亿元。

财政补贴

2014~2016年，来宾市政府分别拨付公司财政补贴4.93亿元、3.50亿元和3.64亿元；2017年1~3月尚未收到政府补贴。

总体上看，来宾市政府对公司支持力度较大，通过资本金、土地注入和股权划拨等方式有效提升了公司实力，为公司在城市基础设施建设中发挥更大的作用提供了较有力保障。

5. 企业信用情况

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：NO.G10451301000058307），截至2017年7月5日，公司有1笔未结清关注类信贷、16笔已结清关注类贷款和29笔已结清欠息，其中29笔欠息记录为银行系统原因造成，17笔关注类信贷主要系国开行等银行将平台类公司的贷款列入关注类。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他相关法律法规的要求，制定了公司章程，按照现代企业制度建立健全法人治理结构。设有董事会、监事会和高级管理层在内的一套公司治理体系。

根据公司章程，公司设董事会，董事任期三年，可以连任。董事会由5名董事组成，包括董事长一名，董事会成员由来宾市国资委根据来宾市人民政府决定委派，董事长由来宾市人民政府在董事会成员中指定，职工董事由职工代表大会选举产生。

公司设监事会，监事会成员由监事会主席、专职监事和企业职工代表担任的兼职监事组成。监事会是由来宾市国资委委派，并对来宾市人民政府负责，依法行使监管职能的监督机构。监事会成员由来宾市国资委委派，职工监事由职工代表大会选举产生。监事会成员每届任期三年。

公司设总经理1名，副总经理4名，任期三年可以连任。总理由董事会聘任或解聘。副总经理和财务负责人由总经理提请董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，副总经理协助总经理工作，对总经理负责。总经理全面负责公司的日常经营管理工作及行政管理工作。

总体来看，目前公司已形成较为完善的法人治理结构，能够满足日常经营管理的需要。

2. 管理水平

公司制定了包含《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》、《印章管理制度》、《财务预算控制制度》、《项目工程结算细则》等在内的一套规章制度，规范公司日常经营管理。为确保资金安全及预防腐败，公司还专门制订《会计核算与财务管理制度》、《资金管理制度》、《会计机构及人员制度》等规章，在财务部人员职责分工中确保融资、会计核算、资金管理等角色相互分离、相互监督。

决策审批方面，公司制定了较为完备的议事和业务决策制度，建立了党组会议、董事会会议、监事会会议、董事长办公会议、经理办公会议、全体职工会议等会议制度。公司党组会议由党组书记召集并主持，党组成员参加，非党组成员的公司领导列席，党组会议必须有半数以上党组成员到会方能举行；公司董事会会议、监事会会议和经理办公会议召开程序、方式方法和规则等按照《公司法》和《公司章程》规定执行；公司董事长办公会议由董事长主持，公司领导及相关部门负责人参加；公司全体职工会议由董事长或董事长委托的公司领导召集并主持，全体干部职工参加。

财务审批方面，公司为加强财务管理，制定了《财务管理制度》，对公司财务运行模式、财务核算、费用管理及财务关系等方面进行了详细规定。公司财务实行“统一制度、统一审批、

统一核算”的管理办法。各项经费支出、项目资金支出、资金调动等涉及支出的资金全部由公司董事长审批，未经董事长审批的，公司财务部一律不得拨出资金。公司每年年初提出年度融资计划，经市政府批准后实施。根据融资计划与相关机构联系对接，确保完成融资计划，并按资金使用节点落实融资资金到位工作。做好相关融资项目贷款后续检查工作，严格按照要求使用资金。按要求及时足额还本付息，确保公司良好信誉。

投资管理方面，公司由投资计划部负责对公司投资的独资、控股、参股子公司和项目投资进行管理。组织对拟投资企业或项目进行调研、论证，评估企业或项目的市场价值，提出投资企业或项目的可行性报告；负责投资企业或项目投资方案设计，包括投融资方式、投融资规模、投融资结构及相关成本和风险预测等；投资企业或项目的立项、报建、登记等工作，并按公司决策以公司名义组织投资；负责向被投资单位委派董事、监事的日常管理等工作。

总体来看，公司法人治理结构完善、运作比较规范，各项管理制度完善，具有较高的管理水平。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是来宾市主要的基础设施建设主体之一，承担来宾市主城区的基础设施、保障性住房的投资建设等职责。2014~2016年，公司实现主营业务收入11.21亿元、9.40亿元和11.80亿元，以代建业务和房地产开发业务收入为主。公司主营业务毛利率分别为7.26%、15.20%和9.61%。2017年1~3月，公司实现主营业务收入961.53万元，来自于房地产开发、委托贷款利息和物业等收入，主营业务毛利率为86.14%。

表2 公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

业务分类	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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
代建业务	90448.00	80.70	4.76	46300.00	49.28	14.33	78376.00	66.44	11.99	--	--	--
房地产开发	18806.00	16.78	18.49	45140.00	48.04	15.84	35309.00	29.93	1.91	345.78	35.97	100.00
材料贸易	1834.00	1.64	4.58	1047.00	1.11	1.34	2650.00	2.25	17.02	--	--	--
委托贷款利息	--	--	--	--	--	--	449.00	0.38	100.00	428.93	44.61	--
物业等业务	944.00	0.89	26.86	1471.00	1.57	12.37	1179.00	1.00	30.36	186.82	19.43	28.67
合计	112082.00	100.00	7.26	93958.00	100.00	15.20	117963.00	100.00	9.61	961.53	100	86.14

资料来源：公司提供

2. 经营分析概况

（1）代建业务

公司作为来宾市的城市基础设施建设主体，承担着来宾市城市基础设施建设的重要任务。近年来，来宾市城市建设发展速度较快，城市基础设施建设快速推进。

根据来宾市政府年度投资项目计划，公司或子公司以委托代建的形式对全市范围内的市政道路、桥梁等基础设施及公共配套设施开展施工建设。同时，公司履行出资人职能，制定项目贷款支付的投资计划，对项目通过金融机构贷款融资。公司与政府相关部门签订代建协议，工程完工后，来宾市政府按照代建协议对完工的基础设施建设项目分年度进行结算，并明确结算价款和支付期限等事项。

公司在工程竣工验收移交后一次性确认收入，来宾市政府在自工程移交后第二年开始按代建协议约定的结算价款分期支付回购款（一般支付期限为6年或7年）。结算价款分为工程决算总成本以及项目收益两部分，其中决算总成本中包括资本化利息及其他相关成本，利息核算参照人民银行5年期以上贷款基准利率。会计处理方面，工程决算总成本在存货中归集，

签订项目代建协议并于项目完工移交后按照合同金额确认业务收入，并挂账长期应收款，每年收到回购资金后按照本金部分冲减长期应收款，多余部分确认为当期融资收益冲减财务费用。

2014~2016年，公司代建业务收入分别为9.04亿元、4.63亿元和7.84亿元，呈波动趋势，2015年收入较2014年下降了4.41亿元，主要系当年结算移交的项目较少所致，2016年较2015年上升了3.21亿元，主要是因为当年结算移交的项目回购金额较大所致。同期，公司代建业务毛利率分别为4.76%、14.33%和11.99%，其中2014年毛利率较低主要由于新纳入子公司代建项目成本增加所致。2014~2016年，公司收到回购款金额分别为4.07亿元、5.68亿元和6.50亿元，据以冲抵长期应收款。2014~2016年，公司实现的融资收益分别为1.45亿元、1.18亿元和1.97亿元，计入利润表财务费用科目并冲减利息支出。2017年1~3月，该板块尚未形成收入。

截至2017年3月底，公司主要在建项目包括来宾市公安局监管中心、高新大桥项目、来宾城南高中、长梅路西段等项目，计划总投资27.06亿元，已投资9.49亿元。

表3 截至2017年3月底公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	建设期	回购期	计划总投资	已投资	资本金比例	资本金到位情况
来宾市公安局监管中心	2013-2018	2019-2025	38499.28	28514.63	30%	11550.00
高新大桥项目	2017-2020	2021-2027	30000.00	68.00	30%	9000.00

来宾城南高中	2017-2019	2020-2026	26283.25	219.00	30%	7885.00
长梅路西段	2017-2019	2020-2026	23570.76	149.00	30%	7071.00
利用欧佩克贷款建设职教中心 I 标段	2016-2019	2020-2026	15095.42	11310.00	30%	4529.00
来宾市职业教育中心二期工程项目		2020-2026				
职教中心机械加工实训中心楼		2020-2026				
图书馆	2014-2017	2018-2024	12438.91	11986.78	30%	3732.00
档案馆	2014-2017	2018-2024	11365.54	11089.85	30%	3410.00
富华初中	2017-2018	2019-2025	11343.67	219.00	30%	3403.00
高岭初中	2017-2018	2019-2025	10524.03	15.00	30%	3157.00
群众艺术馆	2014-2017	2018-2024	10031.42	9863.23	30%	3009.00
利用欧佩克贷款建设职教中心 II 标段	2016-2018	2019-2025	7718.68	1111.13	30%	2316.00
飞龙路(长梅路-天然桥路)	2016-2017	2018-2024	7603.00	2224.00	30%	2281.00
向阳路	2017-2019	2020-2026	6444.24	89.45	30%	1933.00
富华小学	2017-2018	2019-2025	5074.83	64.00	30%	1522.00
双马小学	2017-2018	2019-2025	4761.14	8.00	30%	1428.00
解放小学	2017-2018	2019-2025	4591.71	1653.00	30%	1378.00
磨东小学	2017-2018	2019-2025	4384.97	10.00	30%	1315.00
平西小学	2017-2018	2019-2025	4275.71	112.00	30%	1283.00
古三小学	2017-2018	2019-2025	3958.89	11.00	30%	1188.00
滨江小学	2017-2018	2019-2025	3856.92	728.00	30%	1157.00
亚西小学	2017-2018	2019-2025	3700.61	11.00	30%	1110.00
城北新区绿化改造工程	2017-2018	2019-2025	3327.00	14.00	30%	998.00
翠屏小学	2017-2018	2019-2025	3065.95	2944.00	30%	920.00
滨江北路(电厂外籍公寓处)	2017-2019	2019-2025	2720.00	54.00	30%	816.00
飞龙小学	2017-2018	2019-2025	2579.60	63.58	30%	774.00
东环大道	2014-2017	2018-2024	2575.06	2483.00	30%	773.00
中南大道	2014-2017	2018-2024	2273.47	2258.00	30%	682.00
纬八路	2014-2017	2018-2024	2140.34	1404.00	30%	642.00
教育园区污水提升泵站	2013-2017	2018-2024	1749.94	1685.22	30%	525.00
思华路	2013-2017	2018-2024	1637.98	1600.54	30%	491.00
来宾市示范性综合实践基地项目	2013-2017	2018-2024	3000.00	2893.50	30%	900.00
合计	--	--	270592.32	94855.91	--	--

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司同来宾市财政局签订的各项项目代建合同总金额为57.89亿元。截至2017年3月底，公司应收来宾市财政局代建工程款共计约29.65亿元（在长期应收款中反映），根据回购安排，财政局计划在7年时间内归还上

述款项；资金来源方面，政府指定相应土地的出让收益用于偿还上述工程款，详见本评级报告财务分析中资产质量部分。截至2017年3月底，公司累计收到回款21.87亿元。总体看，来宾市政府回款履约情况较好。

表4 近年公司签署的代建/回购协议的项目回购款支付计划（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
2012 年度代建合同	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45	2.38	--	--	--	--	--
2013 年度代建合同	--	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	--	--	--	--	--
2014 年度代建合同	--	--	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.73	--	--	--	--
2015 年度代建合同柳州师专来 宾校区一期	--	--	--	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	--
2015 年度代建合同职教中心一 期	--	--	--	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	--
2016 年度代建合同新华路改造	--	--	--	--	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38
2016 年度代建合同博物馆工程	--	--	--	--	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44
2016 年度天然桥路东段、永鑫 大桥工程						1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
合计	2.45	3.18	4.08	5.68	6.50	7.80	7.73	4.45	3.72	3.72	3.72	2.12

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司代建的政府工程账面价值为 39.34 亿元（在存货中反映）；该部分代建工程已与来宾市政府签订了框架性投资建设及回购协议，工程回款到位情况或将对公司资金周转造成一定影响。未来公司主要拟建项目包括来宾市农贸综合批发市场项目三期工程、冶炼厂水岸新城农贸市场、铁北农贸、市场安置小区二区农贸市场、安置小区三区农贸市场等项目，计划总投资达到 18.45 亿元。

近年来，公司代建业务持续推进，随着项目的完工移交，公司代建业务板块收入有所增长。来宾市政府回款履约情况较好，但受政府回购周期安排影响，回款资金到位与收入确认存在较大时滞，对公司资金形成较大占用。公司工程代建项目储备较为充足，为未来收入的实现形成一定保障。

（2）房地产开发

房地产开发业务主要由公司控股子公司广西来宾市房地产开发有限公司及来宾市来安房地产开发有限公司承担。公司房地产开发业务主要有两种模式，分别为自营性商品房建设销售（含商铺、写字楼等出租）和政府代建项目（安置房）。2014~2016 年，公司房地产开

发业务分别实现收入 1.88 亿元、4.51 亿元和 3.53 亿元，毛利率分别为 18.49%、15.84%和 1.91%。2016 年公司房地产毛利率，较上一年下降主要是由于确认收入的房屋销售以毛利率较低的安置房为主。

自营性商品房建设销售

公司自营性项目包括普通商品房、写字楼和商业地产等。该类项目土地由公司通过招拍挂取得，公司以自有资金投入开发，建成后按市场价格销售或者对外租赁。

截至 2017 年 3 月底，公司已完工的自营性房地产主要为滨江园改造建设项目、投资发展大厦项目和农贸批发市场一期项目，其中来宾市滨江园改造建设工程住房已全部销售完毕，因目前入住率不高，故尚余部分车位未完成销售。同时公司拟将部分车位对外出租，以提高车位的使用效率，加强资金的回笼；公司针对投资发展大厦剩余可销售面积正在重新规划，目前针对该部分暂无销售计划。公司在建项目主要为农贸批发市场二期项目，公司暂无其他商品房开发计划，不存在储备土地情况。

公司在建项目主要为农贸批发市场二期项目，截至 2017 年 3 月底，来宾市农贸批发市场

二期, 建筑面积 6.47 万平方米, 计划总投资 1.53 亿元, 累计投资 1.44 亿元, 计划于 2017 年 9 月底全部投资完毕。未来将主要围绕农贸批发市场一期和二期项目开展对外出租业务。

表 5 近三年公司主要的已完工自营性房地产项目情况表 (单位: 万元、平方米)

项目名称	项目总投资	项目所在地	产品类型	竣工面积	销售进度	销售总额	未完成销售原因
来宾市滨江园改造建设工程	7.67	来宾市城北区滨江园小区内	住宅	345455.07	房子 100.00%, 车位 37.88%	6.92	因入住率不高, 住户对车位需求不足
投资发展大厦	1.70	来宾市城北区西山路与文辉路交叉口西南角 C-2 地块	商业地产	67094.00	截至 2017 年 3 月底, 公司投资发展大厦项目已售 5.48 万平方米, 剩余可销售面积为 0.71 万平方米。	1.37	剩余部分正重新规划, 无销售计划
来宾市农贸市场一期	1.64	来宾市新华路与天然桥路交叉口	商业地产	51198.04	农贸市场一期项目商铺出租 306 间, 面积 18092 平方米, 出租率 60%, 仓库出租面积 4405 平方米, 出租率 59%, 冷库出租面积 6490 平方米, 出租率 100%, 办公楼出租率 100%。	--	只对外出租
合计	11.01	--	--	463747.11	--	8.29	--

资料来源: 公司提供

安置房项目建设

公司承接的棚户区拆迁安置房项目均由来宾市政府直接委托, 公司通过公开摘牌的方式取得土地使用权, 并将自有资金分期缴纳土地出让金。来宾市政府采用“先缴后返”的原则将公司实际缴纳的土地出让金、土地契税分次返还, 具体项目按照相关法律、法规以及行政制度开展相关报规报建工作, 并通过公开招标确定监理、施工等单位, 公司自筹资金投资建设安置房项目。

公司承接的拆迁安置房项目主要由来宾市兴宾区征地拆迁办公室负责, 拆迁户在签订拆迁协议时, 自行选择现金补偿或实物补偿方式, 公司据以确认收入。实物补偿部分由公司提供房源, 采用先安置后结算方式, 公司预先将房屋交付给安置户, 并形成对房屋征收办公室的应收账款。房屋征收办公室分阶段通过银行转账方式。此外, 截至目前, 安置房项目尚未与政府签订任何协议, 且对外销售安置房受宏观

政策和安置方式选择影响, 未来能否带来收益存在不确定性。

安置房定价方面, 由市政府安排市财政局、市审计局等部门参与, 首先对每个安置房项目测算建设成本, 原则上按照保本微利原则确定安置价格, 公司安置房项目都是棚户区拆迁安置房。一般通过招拍挂取得土地, 建设资金通过中央补助、自治区补助、市财政拨款及银行借款平衡。

截至 2017 年 3 月底, 公司承接的安置房项目中, 来宾市安置小区一区一期和二期均已竣工, 累计投资合计 5.74 亿元, 竣工面积合计 26.20 万平方米。公司在建项目主要包括来宾安置小区三区 and 四区建设, 建筑面积总计 54.79 万平方米, 预计总投资 16.60 亿元, 截至 2017 年 3 月底, 累计完成投资 10.22 亿元。

此外, 公司安置房拟建项目有市来华投资区三产安置小区, 为棚改项目, 规划建筑面积 41.19 万平当米, 预计总投资 6.30 亿元。

表6 公司安置房在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	类型	建筑面积	预计总投资	截至 2017 年 3 月底投资额	未来投资计划		
					2017 年	2018 年	2019 年
来宾市安置小区三区一期 1-2#楼	棚改	32.25	1.94	1.89	0.05	--	--
来宾市安置小区三区一期 7-10#楼	棚改		3.67	3.55	0.12	--	--
来宾市安置小区三区一期 3-6#楼	棚改		3.27	3.23	0.04	--	--
来宾市安置小区四区一期	棚改	17.50	5.39	1.35	1.50	2.42	--
来宾市古昔三产安置小区一期	棚改	5.04	2.33	0.20	2.13	--	--
合计	--	54.79	16.60	10.22	3.84	2.42	--

资料来源：公司提供

总体看，公司定向销售及商品房项目基本建设完成，未来可销售面积将逐步下降。公司房地产业务未来主要为安置房项目建设，建设资金的平衡仍有待政府相关回购协议确认。

（3）建材销售

公司建材销售业务种类有钢材、水泥销售及脚手架租赁。公司当前主要业务为钢材销售，以公司项目为依托，通过与项目施工方签署赊销合同，由公司与区内相应钢材供应商建立贸易合作关系。当项目施工方因施工建设急需采购钢材，但资金周转困难时，施工方便向公司提出采购需求，由公司向合作供应商采购，销售给施工方，获取差价。采购货款由公司垫付，并收取施工方一定资金占用费，以获得利润，直到施工方还本付息为止。

2014~2016 年，公司实现建材销售收入分别为 0.18 亿元、0.10 亿元和 0.27 亿元，较为稳定。同期，该业务毛利率分别为 4.58%、1.34% 和 17.02%，其中 2016 年毛利率较高主要系销售收入大部分为资金暂用费，资金成本较低所致。

总体看，公司建材销售业务有效的扩充了公司产业链，增加了公司城市开发项目建设中的议价能力，对于重点项目实施有战略性的意义。未来随着公司不同业务条线资源的进一步整合，建筑施工业务规模扩大，该部门业务收入有望进一步增长。

3. 未来发展

未来公司将继续加大城市基础设施建设力度，进一步提升城市功能，加大基础设施项目建设力度，做好前期工作；加快完善 28 公里内环线配套项目建设。对于安置房的开发建设方面，公司规划新建 4 个大中型安置房及商住房项目，初步规划新建住宅套数约 8200 套。同时，公司将不断拓展多元化经营，拓展培育第三产业及新兴产业增长点。

总体看，受政府回购安排影响，工程代建回款资金到位与收入确认存在较大时滞，安置房项目建设资金的平衡有待政府相关回购协议确认。在建及拟建项目投资支出较大，存在一定的外部融资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2015 年合并财务报表大信会计事务所（特殊普通合伙）对该合并财务报表进行了审计并出具标准无保留意见的审计报告；公司提供了 2016 年合并财务报表中兴华会计师事务所对该合并财务报表进行了审计并出具标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2017 年 1 季度财务报表未经审计。

从合并范围看，近年来来宾市国有资产监督管理委员会多次划入公司其他公司股权。上述划入公司的子公司资产及利润总额较小，对公司合并报表影响不大，公司财务数据可比性较

强。截至 2017 年 3 月底，公司拥有 6 家并表子公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 196.23 亿元，所有者权益 98.02 亿元（含少数股东权益 2.00 亿元）；2016 年公司实现营业收入 11.80 亿元，利润总额 4.12 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 229.58 亿元，所有者权益 98.48 亿元（含少数股东权益 2.00 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 961.53 万元，利润总额 29.13 万元。

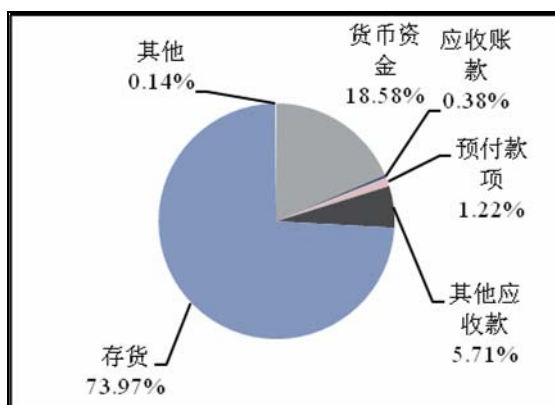
2. 资产质量

2014~2016 年，公司的资产规模有所增长，年均复合增长 5.05%。截至 2016 年底，公司资产总额为 196.23 亿元，同比增长 2.31%。其中，流动资产占 28.30%，非流动资产占 71.70%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司的流动资产波动中有所增长，年均复合增长 3.64%。截至 2016 年底，流动资产总额为 161.10 亿元，同比下降 1.14%，主要为货币资金（占 18.58%）、存货（占 73.97%）、应收账款（占 0.38%）和其他应收款（占 5.71%）。

图 1 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 35.57%。截至 2016 年底，公司货币资金 29.94 亿元，同比增长 30.82%，主要由银行存款（占比 99.96%）构成。货币资金中存在用

于贷款质押的受限资金 2.80 亿元。

2014~2016 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 18.798%。截至 2016 年底，公司预付账款为 1.96 亿元，同比下降 20.25%，主要由结算工程款构成。从账龄分布看，其中账龄在 1 年以内的占比 62.34%，账龄在 1 年以上占比 37.66%，账龄较短。

2014~2016 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 26.51%。截至 2016 年底，公司其他应收款为 9.19 亿元，同比下降 55.82%，主要由往来款构成。从账龄上看，1 年以内的占 88.20%，账龄较短。从欠款集中度看，欠款前五名的公司合计占其他应收款的 67.09%，较为集中。截至 2016 年底，公司计提坏账准备 0.01 亿元，计提比例 1.24%，计提准备较低。

表 7 2016 年底公司前五大其他应收款单位情况
(单位：万元、%)

单位名称	金额	占其他应收款总额的比例
来宾市污水处理有限责任公司	16724.07	18.17
来宾市国土资源局	15060.00	16.36
来宾市政管理局	13252.52	14.40
广西铁合金有限责任公司	8709.00	9.46
来宾市财政局	8008.02	8.70
合计	61753.61	67.09

资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司存货保持相对稳定，年均复合增长 2.49%。截至 2016 年底，公司存货为 119.17 亿元，同比增长 2.25%，主要构成土地使用权 68.10 亿元、开发成本 14.94 亿元和代建政府工程 36.13 亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 12.35%，主要系长期应收款增加。截至 2016 年底，公司非流动资产为 35.13 亿元，同比增长 21.78%，主要由长期应收款（占比 81.83%）、投资性房地产（占比 6.46%）和其他非流动资产（占比 4.95%）构成。

近三年，公司长期应收款全部为应收来宾市政府工程项目代建款。2014~2016 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 8.90%。截至 2016 年底，公司长期应收款 28.75 亿元，同比增长 14.32%，构成为应收来宾市政府工程项目代建款。

根据来宾市人民政府出具的《关于广西来宾城建投资集团有限公司应收账款、其它应收款及长期应收款等情况的说明》，以指定的七宗土地的出让收益来逐步偿还来宾市计划在未来 5 年内用约定的土地出让净收入逐年偿还公司的其他应收款和长期应收款。如果未来土地市场发生波动，相关土地不能按照计划出让或出让净收益低于预期（详见下表），来宾市人民政府将根据当年土地实际出让情况，协调其他资金解决当年资金缺口。

表 8 指定土地预期出让净收益（单位：万元）

年份	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
计划还款金额	85000	85000	85000	85000	75768	415768

资料来源：来宾市人民政府《关于广西来宾城建投资集团有限公司应收账款、其它应收款及长期应收款等情况的说明》

2014~2016 年，公司投资性房地产有所下降，年均复合下降 1.37%。截至 2016 年底，公司投资性房地产 2.27 亿元，同比下降 1.13%，主要由土地使用权构成。

2014~2016 年，公司在建工程快速下降，年均复合下降 100%。截至 2016 年底，公司在建工程大幅度下降，主要是由于在建工程主要集中在来宾市华夏文化旅游投资有限公司，2016 年该公司股权已划转至国资委。

截至 2016 年底，公司新增其他非流动资产 1.74 亿元，均为委托贷款。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 229.58 亿元，较 2016 年底增长 17.00%。公司流动资产 190.65 亿元，同比增长 18.34%，主要系其他应收款同比大幅增长 248.27%，主要系与财政局往来款的增加。公司非流动资产 38.93 亿元，

同比增长 10.82%，其中长期应收款同比增长 17.92%，新增在建工程 0.07 亿元，其他非流动资产同比增长 155.17%。

总体看，近年来随着公司代建工程建设的持续投入以及政府对公司土地资产的注入，公司资产规模快速增长。公司资产主要仍以非流动资产为主，其中存货和长期应收款占比大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益年均复合下降 2.57%。截至 2016 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占比 8.16%）、资本公积（占比 74.78%）、盈余公积（占比 2.69%）未分配利润（占比 12.33%）和少数股东权益（占比 2.04%）构成。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益总额为 98.48 亿元，比 2016 年年底小幅增加，结构保持稳定。

负债

2014~2016 年，公司负债规模不断增长，年均复合增长 14.76%，主要系其他应付款和其他非流动负债大幅增长所致。截至 2016 年底，公司负债合计 98.21 亿元，同比增长 4.66%，其中流动负债占 28.30%，非流动负债占 71.70%，以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降 9.20%。截至 2016 年底，公司流动负债 27.79 亿元，同比下降 28.74%，主要以应付账款（占比 7.60%）、其他应付款（占比 8.23%）和一年内到期的非流动负债（占比 75.73%）为主。

2014~2016 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 38.60%。截至 2016 年底，公司应付账款 2.11 亿元，同比下降 45.70%，由 1 年以内的应付账款 0.95 亿元和 1 年以上应付账款 1.16 亿元构成。

2014~2016 年，公司其他应付款波动下降，

年均复合下降 57.68%。截至 2016 年底，公司其他应付款 2.29 亿元，同比下降 87.20%，主要为往来款，其中 1 年以内余额 1.24 亿元和 1 年以上余额 1.05 亿元。

表 9 2016 年底其他应付款金额较大单位情况

(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占其他应付款总额的比例
来宾市兴宾区征地拆迁安置工作办公室	5080.00	22.20%
中航国际租赁有限公司	3780.33	16.52%
来宾市土地储备中心	2665.67	11.65%
来宾市城北区建设指挥部	1645.66	7.19%
合计	13171.66	57.57%

资料来源: 审计报告

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 26.59%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 21.05 亿元，同比增长 68.10%，其中一年内到期的长期借款 18.35 亿元和一年内到期的应付债券 2.70 亿元。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 31.28%。截至 2016 年底，公司非流动负债 70.41 亿元，同比增长 28.41%，主要由长期借款（占 34.46%）、应付债券（占 48.45%）和其他非流动负债（占 9.10%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 6.17 %。截至 2016 年底，公司长期借款 24.27 亿元，同比下降 21.73%，主要系抵押和保证借款下降所致。长期借款构成为保证借款 2.34 亿元、信用借款 1.85 亿元、抵押借款 7.41 亿元和质押借款 12.66 亿元。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 95.99%。截至 2016 年底，公司应付债券 34.12 亿元，同比增长 81.08%，主要系公司 2016 年发行的 10.00 亿元非公开公司债券和 8.00 亿元的小微企业扶持债券。

有息债务方面，考虑到非流动负债中其他非流动负债为有息债务，2014~2016 年，调整后长期债务分别为 40.85 亿元、54.83 亿元和

70.41 亿元，调整后全部债务分别为 53.99 亿元、69.86 亿元和 91.46 亿元，公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2014~2016 年，公司资产负债率逐步增长，分别为 41.93%、48.92%和 50.05%。伴随着公司应付债券的增加，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均有所增长。2016 年底，上述指标分别为 41.80%和 48.27%。总体来看，公司债务负担仍处于可控范围。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计为 131.10 亿元，较 2016 年底增长 33.49%。截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务为 93.05 亿元，其中长期债务规模增长至 74.52 亿元，占 80.09%。同期公司资产负债率、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为 57.10%、48.58%和 43.07%。

总体看，公司债务规模有所上升，债务负担有所增加。

4. 盈利能力

公司营业收入主要是代建业务、房地产开发等收入。2014~2016 年，公司营业收入波动幅度较大，年均复合增长 2.59%。2016 年营业收入 11.80 亿元，同比增长 25.55%。同期，公司营业成本 10.66 亿元，同增长 33.83%。

近三年，公司管理费用有所增长，财务费用由正转负，整体看，期间费用占营业收入比重波动下降。2016 年公司期间费用 0.33 亿元，同比下降 42.79 %，主要包括管理费用 1.31 亿元和财务费用-0.99 亿元，其中财务费用中公司实现的融资收益 1.97 亿元导致该费用为负。2016 年，公司期间费用占营业收入比重为 2.81%，公司对期间费用控制能力有所加强。

公司营业利润总额有所增长，政府补助收入是公司利润总额的重要构成部分。2014~2015 年公司分别获得补贴收入 4.93 亿元、3.49 亿元和 3.64 亿元。2014~2016 年公司实现利润总额分别为 4.84 亿元、3.94 亿元和 4.12 亿元。

盈利指标方面，近年来公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势。2016 年底，上述指标分别为 3.20%和 4.04%。

2017 年 1~3 月公司实现营业收入 0.10 亿元，相当于 2016 年收入的 0.82%；利润总额 29.13 万元，营业利润率为 84.48%。

总体看来，公司营业收入快速增长，但营业利润率下降，公司主业盈利能力有所减弱，公司整体盈利能力有所下滑。

确认存在较大时滞，以及前期收到较多房产销售预售款，导致收入实现质量波动较大。公司资产中土地使用权及应收政府代建工程款规模较大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。公司在建及拟建项目投资支出较大，存在一定的资金需求压力。

总体看，公司主体信用风险很低。

5. 偿债能力

2014~2016 年，公司流动比率波动上升，分别为 444.91%、417.82%和 579.63%。截至 2017 年 3 月底，流动比率为 384.84%。公司经营现金流动负债比为-0.90%，有所下降。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标分析，2014~2015 年公司 EBITDA 为 6.66 亿元、5.50 亿元和 5.88 亿元，整体呈增长趋势。2014~2016 年公司调整后全部债务/EBITDA 倍数呈现增长趋势，分别为 8.11 倍、12.70 倍和 15.57 倍，长期偿债能力一般。

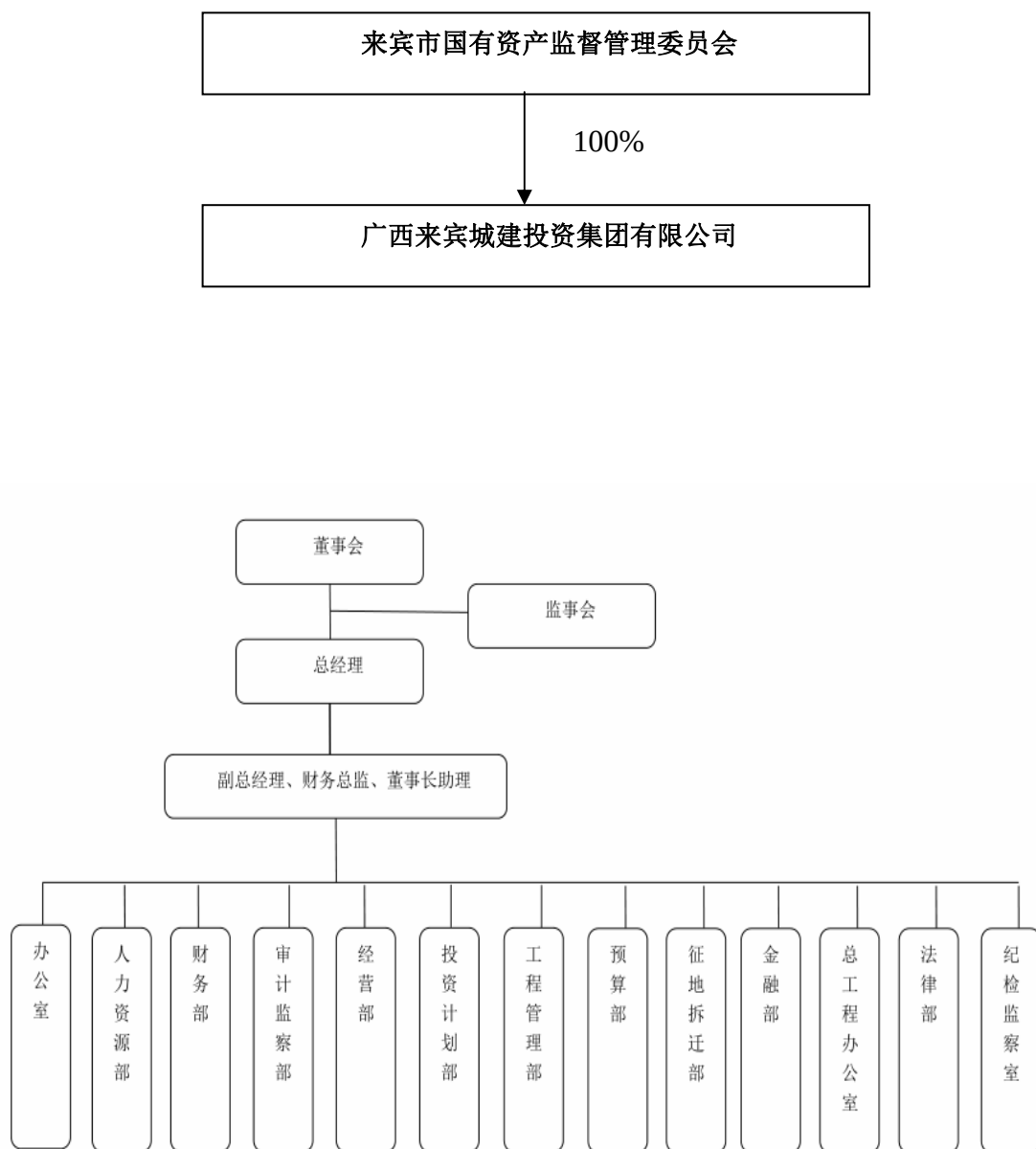
截至 2017 年 6 月底，公司有 2 笔对外担保，合计 2.90 亿元，担保比率 2.94%，被担保公司为广西来宾工业投资集团有限公司，经营情况正常，公司或有负债风险小。

截至2017年6月底，公司银行授信额度为 62.15 亿元，未使用额度 24.49 亿元。公司间接融资渠道畅通。

九、结论

公司作为来宾市城区重要的基础设施建设主体，承担来宾市主城区的基础设施、保障性住房的投资建设等职责。同时，公司在资本金注入和财政补贴等方面得到了来宾市政府有力的支持。近年来随着项目建设的持续推进，公司资产和收入规模均呈上升趋势。但受政府回购安排影响，工程代建回款资金到位与收入

附表 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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.29	22.88	29.94	31.15
资产总额(亿元)	177.82	191.81	196.23	229.58
所有者权益(亿元)	103.25	97.97	98.02	98.48
短期债务(亿元)	13.13	15.03	21.05	18.53
长期债务(亿元)	36.45	49.84	58.38	69.53
调整后长期债务(亿元)	40.85	54.83	70.41	74.52
全部债务(亿元)	49.58	64.87	79.43	88.06
调整后全部债务(亿元)	53.99	69.86	91.46	93.05
营业收入(亿元)	11.21	9.40	11.80	0.10
利润总额(亿元)	4.84	3.94	4.12	0.00
EBITDA(亿元)	6.66	5.50	5.88	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	0.50	-0.25	-0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	97.32	39.50	27.72	--
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	15.92	76.66	16.19	59.31
营业利润率(%)	5.27	11.14	6.96	84.48
总资本收益率(%)	4.32	3.33	3.20	--
净资产收益率(%)	4.66	3.95	4.04	--
长期债务资本化比率(%)	26.09	33.72	37.33	41.38
调整后长期债务资本化比率(%)	28.35	35.88	41.80	43.70
全部债务资本化比率(%)	32.44	39.84	44.76	47.21
调整后全部债务资本化比率(%)	34.33	41.63	48.27	48.58
资产负债率(%)	41.93	48.92	50.05	57.10
流动比率(%)	444.91	417.82	579.63	384.84
速动比率(%)	108.42	119.00	150.87	132.45
经营现金流流动负债比(%)	17.51	1.28	-0.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.45	11.80	13.52	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.11	12.70	15.57	--

注：调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息部分；2017 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%
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 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

联合资信评估有限公司关于 广西来宾城建投资集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在广西来宾城建投资集团有限公司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。

广西来宾城建投资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。广西来宾城建投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，广西来宾城建投资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广西来宾城建投资集团有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现广西来宾城建投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对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。

如广西来宾城建投资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广西来宾城建投资集团有限公司联系，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。