

信用等级公告

联合[2016] 1481 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及其拟发行的2017年度第一期中期票据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

广西来宾城建投资集团有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十五日



广西来宾城建投资集团有限公司

2017 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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还对外借款

评级时间: 2016 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产 (亿元)	7.04	14.49	20.08	31.26
资产总额(亿元)	127.78	177.82	191.81	213.50
所有者权益(亿元)	75.72	103.25	97.97	97.92
短期债务(亿元)	8.40	13.13	15.03	15.08
长期债务(亿元)	31.30	36.44	49.84	65.76
全部债务(亿元)	39.70	49.58	64.87	80.04
调整后全部债务(亿元)	44.69	53.99	69.86	85.83
营业收入(亿元)	9.21	11.21	9.40	0.03
利润总额(亿元)	2.08	4.84	3.94	-0.14
EBITDA(亿元)	4.01	6.41	5.67	--
经营性净现金流 (亿元)	-8.34	5.90	0.50	-6.55
营业利润率(%)	3.00	5.27	11.14	-86.46
净资产收益率(%)	2.74	4.66	3.95	--
资产负债率(%)	40.74	41.93	48.92	54.14
全部债务资本化比率(%)	34.39	32.44	39.84	45.22
调整后全部债务资本化比率(%)	37.12	34.33	41.63	46.71
流动比率(%)	665.22	444.91	417.82	409.19
经营现金流/负债比(%)	-52.93	17.51	1.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.90	7.73	11.44	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.15	8.42	12.32	--

注: 2016 年一季度财务数据未经审计; 公司其他非流动负债中部分有息债务调整至调整后有息债务。

分析师

王 治 姚 玥

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”)是来宾市城区基础设施重要的投融资建设主体, 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、资产股权划入、财政补贴等方面获得来宾市政府的大力支持。随着公司项目建设的逐步推进, 近年来公司资产和收入规模持续快速增长。同时, 联合资信也关注到来宾市一般预算收入波动下降, 政府债务率高, 对公司外部环境造成一定影响; 同时公司经营业务盈利能力弱、现金收入质量差、资产流动性弱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, 对公司未来收入的实现提供一定保障; 同时, 未来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。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司作为来宾市城区基础设施重要的投融资建设主体, 随着项目建设的持续推进, 公司资产和收入规模持续上升。
2. 公司在资本金注入、资产股权划入、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. 近年来，来宾市政府债务负担较重，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性，同时受前期房产销售预售款影响，公司收入实现质量逐年下降。
3. 公司资产中应收政府代建工程款规模较大，对公司形成一定资金占用；土地使用权占比高，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。
4. 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。
5. 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。
6. 本期中期票据发行金额较大，公司面临一定集中偿付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广西来宾城建投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广西来宾城建投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因广西来宾城建投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广西来宾城建投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广西来宾城建投资集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

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。来宾市人民政府先后于2003年12月、2004年2月、2005年7月、2007年3月、2009年5月和2014年10月对公司进行了增资。2014年10月，公司进行了工商变更，将公司注册资本调增至80000万元，截至2016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2016年3月底，公司内设办公室、人力资源部、财务部、审计监察部、经营部、投资计划部、工程管理部、预算部、征地拆迁部、金融部、总工程师办公室、法律部及纪检监察室等13个部门，并拥有9家并表子公司。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为191.81亿元，所有者权益合计97.97亿元（含少数股东权益-124.95万元）；2015年公司实现营业收入9.40亿元，利润总额3.94亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为213.50亿元，所有者权益合计97.92亿元（含少数股东权益-126.63万元）；2016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：广西来宾市滨江北路288号裕达大厦17层；法定代表人：周灵。

二、本期中期票据概况

公司拟注册中期票据额度10亿元，本期发行金额5亿元，期限为5年（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据的利率为固定利率，按年付息，到期一次还本，不计算复利，逾期不另计利息。本期中期票据募集资金将用于偿还对外借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示全国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，国内就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明全国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速

回落的主要原因。2015 年，国内固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，国内社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；全国消费与人均收入情况大致相同，全国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，全国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和“一带一路”项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务去产能、去库存、去杠杆、降成本、补

短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。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财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、

隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；

②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年 6 月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015 年 7 月 8 日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金 2500 多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将 239 亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两

极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

2. 区域经济环境

目前公司经营和投资的项目主要集中在广西来宾市,公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受广西来宾市经济发展的影响,并与该地区规划密切相关。

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(即象山县、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%。

区位优势方面,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。来宾市交通十分便捷,湘桂铁路、柳州至南宁快速铁路、泉南高速公路、209、322、323 国道、209、323、307 省道贯穿境内,柳州至武宣、桂平至来宾、来宾至马山 3 条高速公路正在建设;航运条件得天独厚,珠江水系重要支系红水河、柳江在此交汇,500-1000 吨船舶可直通广州、香港、澳门,内河通航里程 341 公里,港口年吞吐能力近 516 万吨。来宾市的主要工业支柱产业有电力、制糖、冶金和铝业。

经济发展方面,根据《来宾市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》,2015 年,来宾市全年地区生产总值(GDP)557.70 亿元,比上年增长 3.4%。其中,第一产业增加值 136.60 亿元,增长 2.0%;第二产业增加值 218.05 亿元,增长 2.1%;第三产业增加值 203.05 亿元,增长 6.7%。第一、二产业增加值占地区生产总

值的比重分别为 24.5%、39.1%和 36.4%,第一、三产业分别同比提高 0.3、2.0 个百分点,第二产业同比回落 2.3 个百分点。其中,工业增加值比重为 28.4%,比上年回落 3.1 个百分点。三个产业对经济增长的贡献率分别为 12.0%、30.0%和 58.0%。按常住人口计算,人均地区生产总值 25667 元。

2015 年,来宾市全年全社会固定资产投资 498.15 亿元,比上年增长 3.2%,其中,固定资产投资(不含农户)449.07 亿元,比上年增长 4.1%。分城乡看,城镇投资 433.71 亿元,同比增长 3.5%,农村投资 64.45 亿元,比上年增长 0.8%。

2015 年,来宾市全年财政收入 50.02 亿元,比上年下降 13.9%。公共财政预算收入 30.29 亿元,下降 20.2%,其中,税收收入 19.51 亿元,下降 5.9%。公共财政预算支出 139.33 亿元,增长 7.8%。其中,交通运输支出增长 37.7%,社会保障与就业支出增长 32.4%,医疗卫生支出增长 15.8%,教育支出增长 7.0%。

3. 来宾市财政实力

2013~2015 年,来宾市地方可控财力波动下降,分别为 154.82 亿元、164.70 亿元和 144.78 亿元。其中一般预算收入波动下降,分别占可控财力的比重为 23.49%、23.04%和 20.92%。近三年,税收收入分别为 20.34 亿元、21.56 亿元和 19.51 亿元,税收收入占一般预算收入比重整体较为稳定。2013~2015 年,上级补助收入逐年增长,分别为 84.00 亿元、88.46 亿元和 104.53 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。2013~2015 年,政府性基金收入分别为 33.24 亿元、37.53 亿元和 11.92 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。

表 1 2013~2015 年来宾市（全口径）财政收入情况
(单位: 亿元)

科目	2013 年	2014 年	2015 年
(一) 地方财政预算收入	36.37	37.95	30.29
1. 税收收入	20.34	21.56	19.51
2. 非税收入	16.03	16.39	10.78
(二) 上级补助收入	84.00	88.46	101.24
1. 返还性收入	4.85	4.89	4.91
2. 一般性转移支付收入	45.75	48.50	59.33
3. 专项转移支付收入	33.41	35.07	37.00
(三) 政府性基金收入	33.24	37.53	11.92
(四) 财政专户管理资金收入	1.21	0.75	1.33
地方可控财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	154.82	164.70	144.78

资料来源: 来宾市财政局决算报表, 公司整理并提供

地方政府债务方面, 根据来宾市财政局出具的《广西来宾市本级有关债务风险指标测算表(按 2015 年数据)》, 截至 2015 年底, 来宾市政府性债务余额 145.46 亿元(负有偿还责任的债务+负有担保责任的债务*50%), 其中负有偿还义务的债务和负有担保责任的债务分别为 110.94 亿元和 69.04 亿元。来宾市债务率(地方政府债务余额÷地方综合财力*100%)为 100.47%。

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

1. 产权状况

公司为国有独资公司, 截至 2016 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. 企业规模

目前, 来宾市主要有四家投融资公司, 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 2016 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 4 人)共 6 人。

周灵先生, 1969 年 12 月出生, 壮族, 中共党员, 本科学历, 现任来宾城投公司董事长、党委书记, 同时系公司法人代表; 历任广西来宾县司法局干事、广西来宾县大湾乡凌仑村委挂任第一村长, 广西来宾县司法局秘书, 广西来宾县委办秘书、副股长、股长, 广西来宾县委办公室副主任, 广西来宾市兴宾区桥巩乡党委书记, 广西来宾市兴宾区迁江镇书记, 广西来宾市市政管理局副局长、党组成员, 广西来宾市兴宾区政府副区长、党组成员, 广西来宾市兴宾区政府副区长, 市工业区管委副主任(兼), 广西来宾市粮食局局长、党组成员, 广西来宾市交通投资公司董事长、总经理, 期间兼任西江投资公司副董事长, 来华投资区调研员, 广西来宾市教育投资有限责任公司董事长、总经理。

覃恩德先生，1966 年 5 月出生，汉族，中共党员，本科学历，现任来宾城投总经理；历任广西八一铁合金集团财务科会计、财务科科长、财务处副处长，中国太平洋寿险来宾分公司经理，广西来宾市城市建设开发投资有限责任公司总会计师，广西来宾市城市建设开发投资有限责任公司总经理助理（兼财务经理）、副总经理。

截至 2016 年 3 月底，公司拥有在岗员工（合并口径）219 人，其中本科及以上占 60%，大专学历占 31%，高中、中专及以下占 9%；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。来宾市政府对公司增加实收资本情况如下表。

表2 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

资本公积方面，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，分别将公司对来宾市财政局 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，将公司对来宾市财政局 8.04 亿元的其他应付款转为增加资本公积。

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 2015 年底，公司来宾市政府累计向公司注入土地使用权 2547.56 亩，账面价值约 45.00 亿元，主要为住宅兼批发零售用地。

2013 年，依据来国资发【2013】39 号文，注入公司 13 宗土地，注入的 13 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 17.23 亿元并增加资本公积。依据来国资复【2013】9 号文，无偿划入广西来宾市水务有限责任公司（以下简称“水务公司”），增加资本公积 0.16 亿元。但又于 2014 年依据来国资发【2014】5 号文将水务公司无偿划出。

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

2013~2015 年，来宾市政府分别拨付公司

财政补贴 2.73 亿元、4.93 亿元和 3.47 亿元；2016 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，通过增资、注入土地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。

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管理、决策机制以及内部控制和财务管理体系。

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 3~7 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。

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。

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

公司在决策审批、财务审批、融资、融资偿付、工程项目管理、对外投资、招投标、担

保、会计核算等方面建立了健全严密的内部控制体系。建立了包含《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，公司财务融资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，公司由投资管理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、监事的日常管理工作；对公司投资形成的资产进行管理，掌握、监督其经济运行情况，包括资产、损益、现金流量等财务状况，市场开发、产品或服务开发等经营状况，组织结构、财务管理、人才队伍、劳动生产率等管理状况；对公司投资形成的资产运行进行监督，通过定期或不定期听取董事会和监事会的工作汇报、按委派程序出任董事、监事或者列席董事会、监事会；调阅有关资产运行信息资料等方式，及时发现资产运行中的问题、并预警，提出处理意见并监督有关部门采取相关措施；对公司投资形成的资产处置提出建议方案，按公司相关规定经批准后组织实施；负责投资协议、股权证等相关资料的保管工作。

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. 经营现状

公司是来宾市主要的投融资主体之一，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。

2013~2015 年，受代建业务项目进度影响，公司主营业务收入波动增长，分别实现主营业务收入 9.20 亿元、11.11 亿元和 9.25 亿元，占营业收入的比重分别为 99.87%、99.11% 和 98.43%。近三年，代建业务为公司收入主要构成，分别为 3.97 亿元、9.04 亿元和 4.63 亿元；其中 2014 年收入规模较大，主要系公司将柳州师专来宾校区一期工程项目、来宾市职教中

心一期工程项目移交市政，并据以确认收入，导致当年收入规模较大；2015 年较 2014 年有所下降，主要系代建工程受施工周期影响，2015 年交付的代建工程金额有所下降，确认的业务收入同步有所下降；近三年，受宏观经济影响，公司房地产开发收入波动增长，分别为 4.35 亿元、1.88 亿元和 4.51 亿元；同期，建材销售收入逐年下降，分别 0.24 亿元、0.18 亿元和 0.10 亿元；受来宾市水务有限责任公司和来宾市水质净化有限责任公司划出影响，公司净水业务和水务业务仅于 2013 年分别实现收入 796.49 万元和 5570.68 万元。

毛利率方面，2013~2015 年，公司主营业务毛利率波动增长，分别为 11.53%、7.08% 和 15.25%。其中 2013 年，代建业务由于未结算，未确认毛利润，毛利率为 0.00%，2014 年部分项目进行结算，毛利率为 4.76%，2015 年毛利率攀升至 14.98%，主要系根据财政预算情况，给予了公司较高的回报；2013~2015 年，受定向销售、商品房销售比例变动影响，房地产开发板块毛利率逐年下降，分别为 19.87%、18.49% 和 15.84%；建材销售板块受钢材市场行情持续走低影响，毛利率不断下降，分别为 24.75%、4.59% 和 1.35%，其中 2013 年该板块毛利率较高，主要系 2012 年及之前年度，公司该板块应收帐款未能及时回收，2013 年度陆续收回，由此产生的资金占用费收入也逐步得以确认，故导致毛利率大幅上升。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 58.82 万元，主营业务毛利率为 60.00%。其中房地产开发板块和建材销售板块分别占比 40.80% 和 59.20%。2016 年 1~3 月，房地产开发板块实现收入 24.00 万元，占 2015 年该板块收入的 0.53%，毛利率为 100.00%；建材销售板块实现收入 34.82 万元，占 2015 年该板块收入的 3.33%，毛利率为 32.42%，较上年大幅增长，主要系销售收入大部分为资金暂用费，资金成本较低所致；代建业务板块因每年年底结算，故未确认收入。

表3 公司2013~2015年及2016年1~3月公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	39717.50	43.18	0.00	90448.36	81.42	4.76	46300.00	50.06	14.98	--	--	--
房地产开发	43540.96	47.33	19.87	18806.16	16.93	18.49	45139.85	48.81	15.84	24.00	40.80	100.00
建材销售	2359.43	2.57	24.75	1833.83	1.65	4.59	1047.02	1.13	1.35	34.82	59.20	32.42
净水业务	796.49	0.87	-73.64	--	--	--	--	--	--	--	--	--
水务业务	5570.68	6.06	35.04	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	91985.07	100.00	11.53	111088.30	100.00	7.08	92486.87	100.00	15.25	58.82	100.00	60.00

资料来源：公司提供

注：公司净水业务和供水业务于2014年1月已经无偿划转至来宾市水务集团有限责任公司。

2. 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。公司主要已完工项目包括来宾市建政大道建设工程项目、来宾市红水河二桥、来宾市体育馆工程、桂中大道延长线、华侨大道 II、III 标段、第六中学、盘谷大道、祥和小学、行政中心、来宾高中等项目，累计完成投资 86.86 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目包括群众艺术馆、图书馆、档案馆、教育园区污水提升泵站等项目，计划总投资达到 14.01 亿元，累计完成投资 6.85 亿元。

表4 截至2016年3月底公司主要在建项目
(单位：万元)

项目名称	计划总投资	已投资金额	资本金比例	资本金到位情况
群众艺术馆	10031.42	8025.14	30%	2408.00
图书馆	12438.91	9951.13	30%	2985.00
档案馆	11365.54	9092.43	30%	2728.00
教育园区污水提升泵站	1749.94	1386.00	30%	416.00
思华路	1673.98	1580.31	30%	475.00
中南大道二期	2173.47	1430.75	30%	430.00
东环大道二期	2575.06	1433.62	30%	270.00
纬八路一期	2140.34	892.78	30%	61.00
向阳路一期	6444.24	200.23	30%	5850.00
来宾市公安局监管中心	38499.28	19483.93	30%	--

来良路 1 标	28790.86	11035.74	30%	3320.00
来良路 2 标			30%	
来良路 5 标			30%	
高岭路 4 标	18598.85	11256.38	30%	3380.00
柳州师专来宾校区二期围墙	187.14	187.14	30%	60.00
来宾市示范性综合实践基地项目	3000.00	2893.50	30%	870.00
来宾市兴宾区大正幼儿园	431.00	431.00	30%	150.00
合计	140100.03	68496.13		23403.00

资料来源：公司提供

业务模式方面，公司或子公司作为项目业主承建来宾市基础设施项目建设，以委托代建的形式接受来宾市政府的委托，根据来宾市政府年度投资项目计划，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。

收入确认方式和结算方面，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。

2013~2015 年，公司根据各年项目完工后签定的具体回购协议确认的代建业务收入分别为 3.97 亿元、9.04 亿元和 4.63 亿元。由于 2013 年公司与来宾市政府签订的代建协议中未约定成本加成部分，公司只以实际工程成本确认收入，因此营业利润中未体现盈利。2014 年确认收入的代建业务主要为新纳入合并范围的广西来宾市教育投资有限责任公司（以下简称“建投公司”）建设实施，与市财政签订的回购合同中约定了 5% 的加成，故实现代建业务毛利率 4.76%；2015 年该板块毛利率为

14.98%，主要系来宾市政府更好的支持公司发展，根据财政预算情况，给予了公司较高的回报。2013~2015 年，公司收到回购款金额分别为 3.18 亿元、4.07 亿元和 5.68 亿元，据以冲抵长期应收款。2013~2015 年，公司实现的融资收益分别为 1.22 亿元、1.45 亿元和 1.18 亿元，计入利润表财务费用科目并冲减利息支出。2016 年 1~3 月，该板块尚未形成收入。

截至 2015 年底，公司同来宾市财政局签订的各项项目代建合同总金额为 46.05 亿元。截至 2015 年底，公司应收来宾市财政局代建工程款共计约 25.15 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 2016 年 3 月底，公司累计收到回款 15.39 亿元。总体看，来宾市政府回款履约情况较好。

表 5 近年签署的代建/回购协议的项目回购款支付计划（单位：亿元）

项目	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
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
合计	2.45	3.18	4.08	5.68	6.50	6.50	6.43	3.15	2.42	2.42	2.42	0.82

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司代建的政府工程账面价值为 32.86 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与回购协议，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。

总体上看，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逐年增长。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。

3. 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

安房地产开发有限责任公司承担。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）。2013~2105年，公司房地产开发业务分别实现收入4.25亿元、1.88亿元和4.51亿元，毛利率分别为19.87%、18.49%和15.84%。

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2016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。可以预见，随着入住率的提高，车位销售情况将有所好转，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，截至2016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1.31亿元，计划于2016年底全部投资完毕。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 6 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 36.58%	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 2016 年 3 月底，公司投资发展大厦项目已售 5.22 万平方米，剩余可销售面积为 1.00 万平方米。	1.35	剩余部分正重新规划，无销售计划
来宾市农贸批发市场一期	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 18,092 平方米，出租率 60%，仓库出租面积 4,405 平方米，出租率 59%，冷库出租面积 6,490 平方米，出租率 100%，办公楼出租率 100%。	出租	只对外出租
合计	11.01			463747.11		8.27	

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 2016 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 2.05 万平方米。公司在建项目主要包括来事安

置小区三区 and 四区建设，建筑面积总计 24.58 万平方米，预计总投资 14.27 亿元，截至 2016 年 3 月底，累计完成投资 9.08 亿元。

此外，公司安置房拟建项目有市古昔三产安置小区一期和市来华投资区三产安置小区，均为棚改项目，规划建筑面积 50.04 万平方米，预计总投资 8.38 亿元。

表7 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 2016 年 3 月底投资额	未来投资计划		
					2016 年	2017 年	2018 年
来宾市安置小区三区一期 1-2#楼	棚改	6.97	1.94	1.74	0.23	--	--
来宾市安置小区三区一期 7-10#楼	棚改	12.68	3.67	3.42	0.25	--	--
来宾市安置小区三区一期 3-6#楼	棚改	3.27	3.27	3.12	0.15	--	--
来宾市安置小区四区一期	棚改	1.66	5.39	0.80	1.20	1.50	1.89
合计	--	24.58	14.27	9.08	1.83	1.50	1.89

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。

4. 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。

2013~2015 年，公司实现建材销售收入分别为 0.24 亿元、0.18 亿元和 0.10 亿元，呈逐年下滑趋势。呈逐年下滑趋势。2012 年该板块收入较高，主要系当年工程项目较多，对钢材、水泥和电缆需求量大。2016 年 1~3 月，建材销

售板块实现收入 34.82 万元，毛利率为 32.42%，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

整体来看，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。

5. 水务业务

此外，2013 年，来宾市国资委将来宾市自来水公司来宾水务的 100% 股权无偿划拨给公司，来宾水务主要经营自来水供应及管网安装业务，2013 年来宾水务完成供水 2290 万吨，实现供水收入 3847 万元。另外，子公司来宾市水质净化有限责任公司一直从事净水业务，2013 年，来宾市财政局与公司就污水处理业务收费标准及结算方式达成一致，且公司收到污水处理款，因此，公司获得了净水业务收入。不过，随着 2014 年初供水和净水业务的无偿划转，公

司2014年及未来将无该部分业务收入。

6. 未来发展

未来一定时期,公司仍将继续承担公益性基础设施建设和资金筹措的工作责任。但同时还将积极争取自主开发经营资产,不断增强企业的自身造血功能,实现“做强、做大、做实”的发展目标,逐步走向更加市场化的运作模式,加快实现企业转型,积极探索市场前景良好的实体经济项目。未来五年,公司将计划筹建来宾市农贸综合批发市场项目、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、宗华园农贸市场迁建项目、来宾市汽配服务市场等专业市场,快递、配送中心项目、农产品物流园项目等物流项目,现代农业生态旅游基地、城南片区生态观光旅游基地等生态旅游基地项目,文化用品市场、文化商业步行街、奇石文化主题公园等特色文化项目,商业配套服务项目、二甲医院、现代城市公共文化活动中心、保障房及棚改项目配套等配套服务设施项目以及部分房地产项目等。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2013~2015年合并财务报告,大信会计事务所(特殊普通合伙)该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2016年一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。截至2016年3月底,公司拥有9家并表子公司。2013年,依据来宾市国有资产监督管理委员会文件(来国资复【2013】9号),将广西来宾市水务有限责任公司划入公司。2014年,依据来宾市国有资产监督管理委员会文件(来国资复【2014】66号)以及广西来宾市国有资产监督管理委员会通知,将广西来宾市教育投资有限

责任公司及其子公司广西来宾市润城房地产开发有限责任公司、来宾贤能教育服务有限责任公司、来宾市文化发展投资有限公司及其子公司来宾市文投数字影院有限公司、来宾市文投贸易有限公司、来宾市旅游开发投资有限责任公司及其子公司来宾市旅投商贸有限公司划入公司;同年,依据广西壮族自治区来宾市人民政府文件(来政发【2014】36号),注销来宾市文化发展投资有限公司及其子公司来宾市文投数字影院有限公司、来宾市文投贸易有限公司;注销来宾市旅游开发投资有限责任公司及其子公司来宾市旅投商贸有限公司;依据来宾市国有资产监督管理委员会文件(来国资发【2014】5号)无偿划出原2家子公司来宾市水务有限责任公司、来宾市水质净化有限责任公司。2015年公司出资成立来宾市鑫城房地产开发有限责任公司。由于上述公司资产及利润规模较小,对公司合并报表影响不大,公司财务数据可比性较强。

截至2015年底,公司(合并)资产总额为191.81亿元,所有者权益合计97.97亿元(含少数股东权益-124.95万元);2015年公司实现营业收入9.40亿元,利润总额3.94亿元。

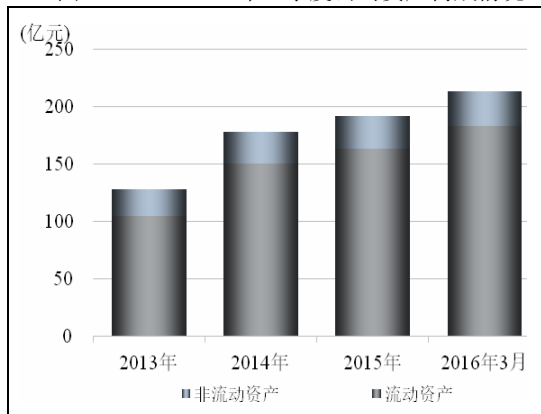
截至2016年3月底,公司(合并)资产总额为213.50亿元,所有者权益合计97.93亿元(含少数股东权益-126.63万元);2016年1~3月公司实现营业收入0.03亿元,利润总额-0.14亿元。

2. 资产质量

2013~2015年,随着来宾市经济的快速发展以及城市基础设施建设力度的加大,公司的资产规模快速增长,年均复合增长22.52%。截至2015年底,公司资产总额为191.81亿元,同比增长7.87%,主要系货币资金和其他应收款快速增长所致。从资产的构成上看,流动资产占比波动中有所提升。截至2015年底,公司资产中流动资产占比为84.96%、非流动资产占比为15.04%。公司资产结构以流动资产为

主。

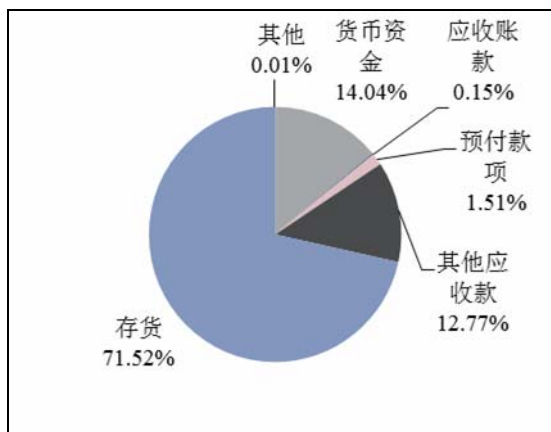
图1 2013~2016年一季度公司资产构成情况



数据来源：根据公司财务报表整理

2013~2015年，公司流动资产快速增长，年均复合增长24.65%。其中货币资金、其他应收款和存货分别占比14.04%、12.77%和71.52%。

图2 截至2015年底公司流动资产构成情况



数据来源：根据公司审计报告整理

2013~2015年，公司货币资金快速增长，年均复合增长80.35%，主要系公司银行贷款增长所致。截至2015年底，公司货币资金22.88亿元，同比增长40.49%，主要系公司于2015年11月11日非公开发行了“15来宾建债”（10亿元，3年期，第2年末附公司上调票面利率选择权以及投资者回售选择权）。从构成上看，公司货币资金主要为银行存款，占比99.99%。截至2015年底，公司存在2.80亿元定期存单，均用于向广西柳江柳银村镇银行质押贷款1.58亿元和向中江国际信托股份有限公司质

押贷款0.99亿元。

2013~2015年，公司预付款项波动下降，年均复合下降2.68%。2013年公司预付款项由2012年的5.48亿元下降至2.60亿元，主要因原预付的购地款已办得了土地使用权证；截至2015年底公司预付款项2.46亿元，同比下降17.31%，主要系公司同部分工程公司的预付款涉及工程或物资已经交付公司。公司预付款项单位主要为浙江海天建设集团有限公司南宁分公司、来宾市兴宾区征地拆迁安置办公室、浙江宏宇建筑有限责任公司、广西来华工程项目管理有限公司和广西裕达集团有限公司，分别占公司预付款项24.36%、13.41%、14.00%、11.13%和5.08%。

2013~2015年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长41.30%，主要系公司同来宾市财政局往来款增加所致。截至2015年底，公司其他应收款20.81亿元，同比增长22.25%，主要系同来宾市土地储备中心、来宾市兴宾区征地搬迁安置工作办公室、来宾市污水处理有限责任公司和来宾市国土资源局往来款增加所致。从账龄来看，1年以内占比59.65%、1至2年占比14.45%、2至3年占比13.36%和3年以上占比12.54%，公司计提坏账准备96.48万元。公司其他应收款账龄较长，对资金形成占用。

表8 截至2015年底其他应收款前五名单位情况

(单位：万元、%)

单位名称	金额	占其他应收款总额的比例	款项内容
来宾市财政局	96746.04	46.47	往来款
来宾市土地储备中心	31325.97	15.05	往来款
来宾市兴宾区征地搬迁安置工作办公室	21156.25	10.16	往来款
来宾市污水处理有限责任公司	16061.77	7.72	往来款
来宾市国土资源局	15060.00	7.23	往来款
合计	180350.03	86.64	--

资料来源：审计报告

2013~2015年，公司存货快速增长，年均复合增长17.57%。公司存货主要由土地使用

权、开发成本和代建政府工程构成。2014 年公司存货同比增长 34.35%，主要系土地使用权和代建政府项目增加所致。截至 2015 年底，公司存货为 116.54 亿元，同比增长 2.74%。公司存货其中土地使用权占比 59.13%，代建政府项目占比 28.20%和开发成本占比 12.54%。开发成本主要为房地产开发项目，主要包括安置小区项目 12.22 亿元和滨江园改建项目 2.74 亿元。代建的政府工程主要有高岭路、来宾--良江互通道路、红水河三桥、天然桥路和铁北路等项目。公司账面土地使用权中已用于抵押的占比为 90.28%，比率较高，土地资产变现受到较大限制。

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 12.22%，主要系长期应收款增加。截至 2015 年底，公司非流动资产 28.85 亿元，主要由长期应收款构成，占比 87.17%。

近三年，公司可供出售金融资产主要为对参股企业所持股权。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 0.71 亿元，同 2013 年度、2014 年度相比，未发生变化。公司持有来宾东糖集团有限公司 15.00%股权，持有来宾市开投商品混凝土公司 6.00%股权，持有来宾市区农村信用合作联社 0.40%股权，持有广西桂威投资股份有限公司 6.67%股权。

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。2013~2015 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 18.80%。截至 2015 年底，公司长期应收款 25.15 亿元，同比增长 3.73%。2014 年，根据公司与来宾市财政局签订项目回购合同书，将公司融资建设完工的柳州师专来宾校区一期工程项目和来宾市职教中心一期工程项目移交来宾市政府，确认主营业务收入及长期应收款 9.04 亿元。依据 2014 年度来财建【2014】636 号文件，以对来宾市财政局的其他应付款冲抵长期应收款 4.07 亿元，将 2014 年度应实现的融资收益 1.45 亿元计入财务费用。

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》，截至 2015 年底，来宾市人民政府对于公司其它应收款中的 16.43 亿元以及长期应收款中的全部 25.15 亿元负有偿还责任，并计划指定七块土地（合计面积约 2862.42 亩）的出让收益用于履行偿还责任。该说明中指出，根据地块所在周边土地出让价格水平，地块所在区域内商住用地出让价格平均为 160 万元/亩，预计可带来约合 45.80 亿元的土地出让收入；扣除土地平整成本及相关规费后，预计可实现净收益 42.08 亿元。来宾市计划将在未来 5 年内按计划出让上述土地，并逐年安排将出让净收益返还公司用于清偿上述欠款。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。同时，联合资信关注到，公司土地出让收益的实现受土地市场影响较大，存在一定波动性。

表 9 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》

2013~2015 年，公司投资性房地产波动下降，年均复合增长 14.98%，其中 2014 年投资性房地产较 2013 年度同比增长 36.05%，主要系增加了教投公司的土地使用权价值 4671.40 万元。截至 2015 年底，公司投资性房地产 2.30 亿元，同比下降 1.61%。

2013~2015 年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 49.62%，其中 2014 年较 2013 年公司固定资产同比下降 86.96%，主要系由于当年划出来宾市水务有限责任公司、来宾市水质净化有限责任公司，同时减少相应固定资产

净值 1.75 亿元所致。截至 2015 年底，公司固定资产为 0.55 亿元，同比增长 94.67%，主要系 2015 年度公司新增合并范围子公司来宾市鑫城房地产开发有限责任公司所致。

2013~2015 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 37.96%。主要系公司 2014 年度划出来宾市水务有限责任公司、来宾市水质净化有限责任公司，减少支网改造工程和河西厂沉池、虹吸滤池工程共计 0.34 亿元所致。截至 2015 年底，公司在建工程余额为 0.13 亿元，同比增长 2240.33%，主要系 2015 年度公司新增合并范围子公司来宾市鑫城房地产开发有限责任公司所致。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 213.50 亿元，较上年底增长 11.31%，主要系货币资金、其他应收款和可供出售金融资产的快速增长所致。从构成上看，流动资产比重进一步增长，流动资产占比 85.93%，非流动资产占 14.07%，与上年底相比，其余各会计科目变化不大。

总体上看，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。公司资产负债中，存货和长期应收款占比高，其中土地使用权占比较高且抵押比例高，应收政府代建工程款规模较大，公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2013~2015 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 34.25%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致。截至 2015 年底，公司负债合计 93.84 亿元。从构成上看，流动负债和非流动负债分别占比 38.79% 和 61.21%。

2013~2015 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 57.28%。截至 2015 年底公司流动负债 39.00 亿元，主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。流动负债中应付账款、预收款项、其他应

付款和一年内到期的非流动负债占比较大，分别占比 9.98%、3.41%、45.84% 和 32.10%。

2013~2015 年，应付账款波动增长，年均复合增长 51.06%。其中 2014 年较 2013 年度应付账款同比增长 228.62%，主要系当年合并范围内新增的建投公司的暂估应付工程款 3.6 亿元。截至 2015 年底，公司应付账款为 3.89 亿元，同比下降 30.56%，主要系部分工程款结清所致。从账龄来结构看，主要以 1 年以内为主，占比 91.35%。

近三年，公司预收账款主要为房屋预售款和土地转让预收款。2013~2015 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 15.40%。截至 2015 年底，公司预收款项 1.33 亿元，同比下降 1.03%。从构成上看，房屋预售款余额 0.57 亿元，土地转让预收款 0.7 亿元。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 146.91%。其中 2014 年公司其他应付款较 2013 年增加 11.43 亿元，主要系往来款大幅增加所致。截至 2015 年底，公司其他应付款为 17.88 亿元，同比大幅增长 39.94%，主要系公司 2015 年度代建业务规模扩大较多，发生其他应付款规模较大。

表 10 截至 2015 年底其他应付款较大单位情况
(单位：万元、%)

单位名称	金额	占其他应付款总额的比例	款项内容
广西来宾工业投资集团有限公司	159000.00	88.94	往来款
中航国际租赁有限公司	6060.52	3.39	往来款
来宾市城北区建设指挥部	1645.66	0.92	往来款
合计	166706.18	93.25	- -

资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债大幅增加，年均复合增长 48.26%。截至 2015 年底公司一年内到期的非流动负债 12.52 亿元，主要为土地使用权抵押贷款。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 22.91%。截至 2015 年底，公司

非流动负债 54.83 亿元，同比增长 34.22%，主要系长期借款和应付债券的增加所致。从构成上看，公司非流动负债由长期借款和应付债券构成，分别占 56.54%和 34.36%。

2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 17.53%。截至 2015 年底公司长期借款 31.00 亿元，同比增长 12.49%，主要系质押借款和保证借款增加所致。

2013~2015 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长率为 45.86%。截至 2015 年底，公司应付债券 18.84 亿元，主要系公司于 2015 年 11 月 11 日非公开发行了“15 来宾建债”。

2013~2015 年，公司调整后全部债务快速增长，年均复合增长 25.03%。截至 2015 年底，公司调整后全部债务 69.86 亿元，同比增长 29.40%，主要系长期借款增加所致；公司全部债务中短期债务和长期债务分别占比 21.51%和 78.49%，公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2013~2015 年，公司资产负债率逐步增长，三年平均值为 45.19%；伴随着公司长期借款的增加，调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，三年平均值分别为 38.54%和 32.93%。截至 2015 年底，上述三项指标分别为 48.92%、41.63%和 35.88%。总体来看，公司债务负担仍处于可控范围。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 115.58 亿元，较 2015 年底增长 23.17%。从构成上看，其中流动负债和非流动负债分别占比 38.79%和 61.21%。截至 2016 年 3 月底，公司非流动负债 70.75 亿元，较 2015 年底增长 29.02%，主要系公司于 2016 年 1 月 28 日非公开发行了“16 来宾建债”以及 2016 年 3 月 7 日公开发行了“16 来宾城投小微债”导致的应付债券增加 17.91 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司调整后全部债务 85.83 亿元，较 2015 年底增加 22.85%，其中短期债务和长期债务分别占比 17.57%和 82.43%。同期，公司资产负债率较 2015 年有

所增长，为 54.14%；调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2015 年底有所增长，分别为 46.71%和 41.95%。

近三年，公司所有者权益波动增长，主要由于资本公积增加所致。2013~2015 年，公司所有者权益年均复合增长 13.75%，截至 2015 年底为 97.97 亿元，其中归属于母公司的所有者权益中实收资本占 8.16%、资本公积占 75.34%、盈余公积占 2.29%、未分配利润占 14.21%。公司所有者权益结构稳定性尚可。

2014 年较 2013 年，公司实收资本同比增长 54.66%，主要系根据来国资复【2014】66 号及广西来宾市国有资产监督管理委员会通知，将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和来宾市旅游开发投资有限责任公司，增加实收资本 2.99 亿元；依据来国资复【2014】68 号，资本公积转增资本 1.67 亿元。2015 年度公司实收资本未发生变化。

2013~2015 年，公司资本公积波动增长，年均复合增长 54.66%。截至 2015 年底，公司资本公积 73.82 亿元，同比下降 4.10%，公司资本公积下降主要系依据来国资复【2015】59 号，核减两宗土地，减少资本公积 2.99 亿元；同时，依据来国资复【2016】25 号，核销对来宾市文化新闻出版局、来宾市旅游局的应收款项，减少资本公积 0.16 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 97.92 亿元，较 2015 年底小幅下降 0.06%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润 8.17%、75.47%、2.29%和 14.08%。公司所有者权益稳定性一般。

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。2013~2015 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 1.00%，2013 年公司实现营业收入 9.21 亿元，同比大幅增长，主要是由

于房地产开发收入的增加所致。2014 年公司实现营业收入 11.21 亿元，同比增长 21.69%，主要是由于当年完工并移交工程代建项目规模较大所致。公司主营业务收入 2015 年较 2014 年有所下降，主要系公司代建工程受到施工周期影响，2015 年交付的代建工程金额有所下降，确认的业务收入亦有所下降所致。

近三年，公司销售费用有所下降，管理费用有所增长，整体看，期间费用占营业收入比重逐年提高。2015 年公司销售费用和管理费用占营业收入比重 0.15%和 9.17%。由于财务费用中有工程代建业务的未实现融资收益冲抵利息支出，公司财务费用整体规模较小。整体上看，公司期间费用控制能力较好。

图 3 2013~2016 年一季度公司主要盈利指标情况



数据来源：根据公司财务报表整理

公司营业利润规模波动较大。政府补助收入是公司利润总额的重要组成部分，2013~2015 年公司获得补贴收入分别为 2.73 亿元、4.93 亿元和 3.49 亿元。2013~2015 年公司实现利润总额分别为 2.08 亿元、4.84 亿元和 3.94 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波动下降，近三年加权均值为 3.52%和 3.92%，2015 年分别为 3.33%和 3.95%。

2016 年 1~3 月，公司营业收入和营业成本分别为 341.58 万元和 2694.35 万元；实现利润总额 -1433.92 万元，营业利润率降至 -86.46%。

总体看来，近年来公司营业收入主要由房

产开发及代建费收入构成，具有一定不确定性。营业收入规模波动增长，自身盈利能力较弱，利润总额对政府补贴依赖程度高。

5. 现金流分析

从经营活动现金流量分析，近三年公司经营现金流入呈波动增长的趋势。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为定销房销售收入，受前期收到较多房屋预售款以及代建项目回款较慢影响。2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 5.94 亿元、1.78 亿元和 7.20 亿元，年均复合增长 10.15%，2015 年实现现金收入 7.20 亿元。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是政府的补贴资金及往来款，。近三年分别为 3.93 亿元、22.22 亿元和 12.39 亿元。其中公司 2015 年度较 2014 年度收到的其他与经营活动有关的现金同比下降 44.22%，主要是由于公司收到的往来款规模较 2014 年度下降所致。公司近三年经营活动现金流入年复合增长 40.90%。

公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，2013~2015 年分别为 15.47 亿元、13.88 亿元和 8.90 亿元，主要为代建工程和房地产业务建设投资。2013~2015 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -8.34 亿元、5.90 亿元和 0.50 亿元，其中 2015 年度公司经营活动产生的现金流量净额较 2014 年度有所下降，主要系公司所经营的工程建设、安置房开发等业务大量开工建设，资金投入较多，随之产生的资金需求较大，产生往来款较多以及公司房地产业务受项目周期影响，尚未收到购房款所致。2013~2015 年公司现金收入比分别为 64.45%、15.92%和 76.66%，呈波动增长趋势，公司收现质量有所提高，受政府支付方式、支付进度和行业周期影响较大。

从投资活动现金流量分析，公司投资活动产生的现金流入主要是取得投资收到的现金，2014 年为 0.08 亿元，2015 年度无取得投资收到的现金；公司投资活动流出的现金主要为购

建固定资产、无形资产等支付的现金，2015年为0.16亿元。2012~2014年公司投资活动的现金流净额分别为0.08亿元、-1.60亿元和2.09亿元。

从筹资活动现金流量分析，2013~2015年公司筹资活动产生的现金流入以取得借款收到的现金为主，公司筹资活动产生的现金流出以偿付债务和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主。2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为11.05亿元、-0.54亿元和5.26亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金流入量为1.20亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金；经营活动现金流出量7.74亿元，主要系项目建设和工程施工流出；公司实现经营活动现金流净额-6.55亿元。同期，公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金33.39万元，公司投资活动的现金流出主要为投资支付的现金1.00亿元以及购建固定资产、无形资产等支付的现金0.04亿元；投资活动产生的现金流净额-1.04亿元，主要为支付利息。

总体上看，受工程代建业务回购安排影响，公司整体收入实现质量较差。公司经营与投资所需资金对外部融资的依赖程度大。随着未来公司建设任务的持续推进，仍将存在较大的外部融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动资产规模大，流动比率和速动比率值均较高。2013~2015年，公司流动比率受流动负债的增幅大于流动资产增幅影响而不断下降，2013~2015年加权平均值分别为475.43%和118.12%，截至2016年3月底为409.19%和138.43%。公司流动资产中存货占比较大，变现能力较弱，公司实际短期偿债能力低于上述指标值。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标分析，2013~2015年公司EBITDA为4.01亿元、6.41亿元和5.67

亿元，整体呈增长趋势。2013~2015年公司调整后全部债务/EBITDA倍数呈现波动增长趋势，分别为11.15倍、8.42倍和12.32倍。考虑到公司在工程代建及安置房建设方面将得到政府的持续支持，公司整体偿债能力适宜。

截至2015年底，公司对外担保总额为5.60亿元，担保比率5.72%，被担保单位主要为广西来宾市工业投资有限公司和广西裕达工程有限公司，被担保主要为地方国有企业，经营正常，公司或有负债风险小。

表 11 截至 2015 年底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保人	担保形式	担保金额
广西来宾工业投资集团有限公司	连带责任保证担保	20000.00
广西裕达工程有限公司	借款提供土地使用权抵押担保	16000.00
广西来宾工业投资集团有限公司	连带责任保证担保	20000.00
合计	--	56000.00

资料来源：审计报告

截至2016年3月底，公司获得银行授信总额度38.20亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：NO.B201506260085354210），截至2016年7月1日，公司存在五笔已结清的关注类贷款、八笔未结清关注类贷款¹。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及来宾市区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到来宾市政府对于公司在资产注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

¹关注类贷款系公司在国家开发银行广西分行及广西北部湾银行的贷款项目，上述两家银行将地方政府平台类公司贷款项目设定为关注类。

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额度为 5 亿元，相当于 2016 年 3 月底公司长期债务的 7.60%，调整后全部债务的 5.83%，对公司现有债务和债务结构造成一定影响。

截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.14%、46.71% 和 41.95%，以公司 2016 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司上述三项指标将分别上升至 55.19%、48.12% 和 43.62%。公司债务负担进一步上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 4.01 亿元、6.41 亿元和 5.67 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.80 倍、1.29 倍和 1.13 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力弱。

2013~2015 年，公司经营活动的现金流入量分别为 9.87 亿元、24.00 亿元和 19.60 亿元，为本期中期票据发行额度的 1.97 倍、4.80 倍和 3.92 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度一般；2013~2015 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -8.34 亿元、5.90 亿元和 0.50 亿元，2013 年公司经营性净现金流对本期中期票据不具保障能力，2014~2015 年，公司经营活动净现金流对本期中期票据的保障倍数分别为 1.18 倍和 0.10 倍。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度一般。但考虑到来宾市政府支持，本期中票偿付能力的保障能力适宜。

十、结论

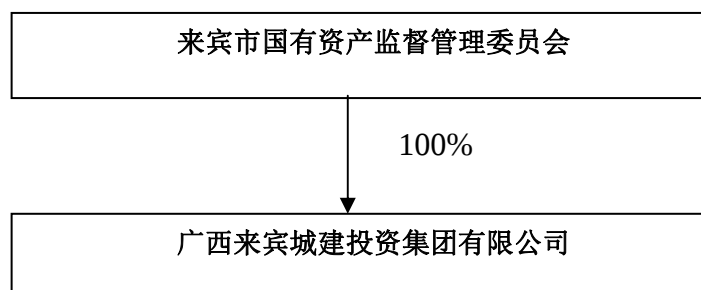
公司作为来宾市城区基础设施重要的投融资建设主体，近年来随着项目建设的持续推进，公司资产和收入规模持续上升。近年来，公司在资本金注入、资产股权划入、财政补贴

等方面得到了来宾市政府持续而有力的支持。

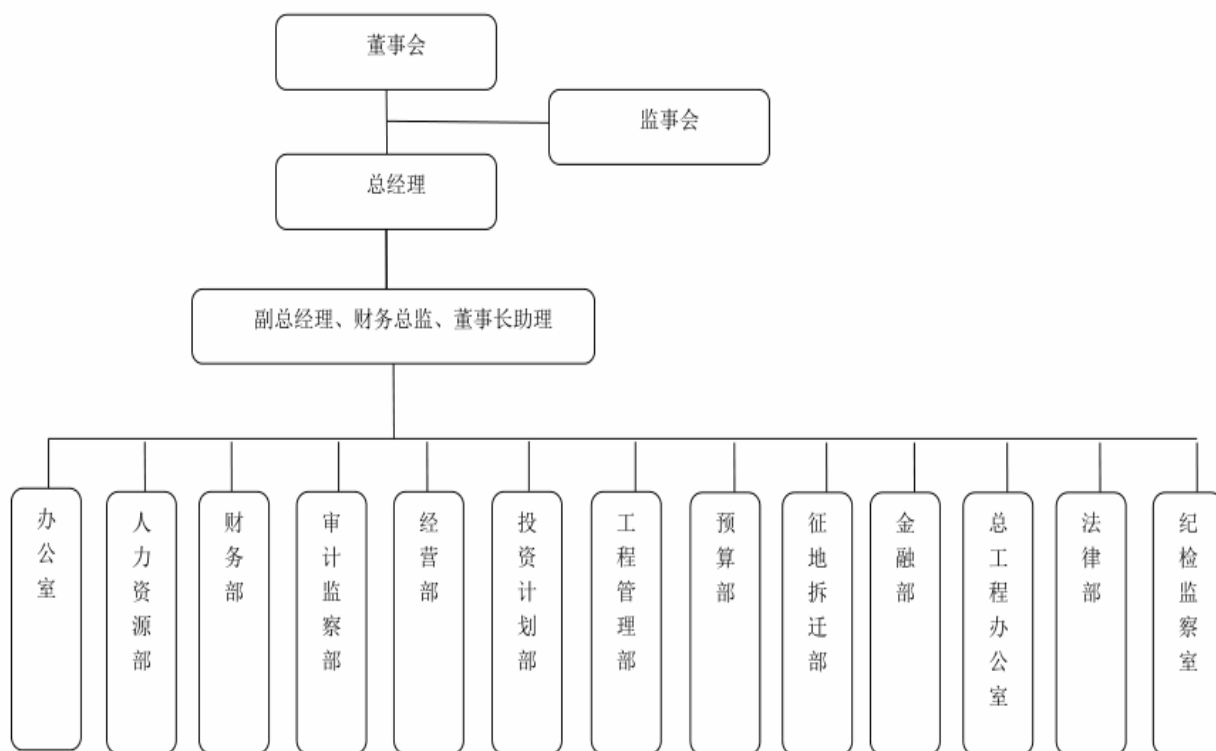
但受政府回购安排影响，工程代建回款资金到位与收入确认存在较大时滞，以及前期收到较多房产销售预售款，导致收入实现质量逐年下降。公司资产中土地使用权及应收政府代建工程款规模较大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。公司在建及拟建项目投资支出较大，存在一定的资金需求压力。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附表 1-1 公司股权结构图



附表 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.04	14.49	20.08	31.26
资产总额(亿元)	127.78	177.82	191.81	213.50
所有者权益(亿元)	75.72	103.25	97.97	97.92
短期债务(亿元)	8.40	13.13	15.03	15.08
长期债务(亿元)	31.30	36.44	49.84	65.76
全部债务(亿元)	39.70	49.58	64.87	80.84
调整后全部债务(亿元)	44.69	53.99	69.86	85.83
营业收入(亿元)	9.21	11.21	9.40	0.03
利润总额(亿元)	2.08	4.84	3.94	-0.14
EBITDA(亿元)	4.01	6.41	5.67	--
经营性净现金流(亿元)	-8.34	5.90	0.50	-6.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	36.53	30.51	39.50	--
存货周转次数(次)	0.10	0.11	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	64.45	15.92	76.66	252.59
营业利润率(%)	3.00	5.27	11.14	-86.46
总资本收益率(%)	3.21	4.04	3.33	--
净资产收益率(%)	2.74	4.66	3.95	--
长期债务资本化比率(%)	32.40	28.35	35.88	41.95
全部债务资本化比率(%)	34.39	32.44	39.84	45.22
调整后全部债务资本化比率(%)	37.12	34.33	41.63	46.71
资产负债率(%)	40.74	41.93	48.92	54.14
流动比率(%)	665.22	444.91	417.82	409.19
速动比率(%)	130.45	108.42	119.00	138.43
经营现金流动负债比(%)	-52.93	17.51	1.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.90	7.73	11.44	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.15	8.42	12.32	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计；公司其他非流动负债中部分有息债务调整至调整后有息债务。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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	
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%

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 广西来宾城建投资集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，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件，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广西来宾城建投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

