信用评级公告

联合〔2021〕4354 号

联合资信评估股份有限公司通过对南宁绿港建设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，确定维持南宁绿港建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 绿港 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

南宁绿港建设投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
18 绿港 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
18 绿港 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/03/20

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：2021 年 6 月 23 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	bbb	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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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

南宁绿港建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是南宁经济技术开发区（以下简称“南宁经开区”）重要的基础设施建设主体，在区域地位和外部支持等方面具备优势。跟踪期内，公司在政府补贴、专项资金等方面继续得到政府的支持；同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大的资本支出压力、存货和应收类款项对资金占用明显、债务负担较重等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着南宁经开区持续开发建设和招商引资的持续推进，公司的经营规模有望保持稳定。

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“18 绿港 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年，南宁市地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，南宁经开区固定资产投资保持较高增速，公司外部发展环境良好。
2. **业务区域竞争优势明显。**公司是南宁经开区重要的基础设施建设主体，且业务多元化发展，在南宁经开区内竞争优势明显。
3. **持续获得政府支持。**2020 年，公司继续在政府补贴、专项资金等方面得到南宁经济技术开发区管理委员会的支持。

关注

1. **存在较大的资本支出压力。**公司房地产项目存在一定去化压力，在建房地产项目尚需投资规模较大，未来面临较大的投资压力，房地产开发项目变现受宏观调控、房地产市场景气度影响大。
2. **存货和应收类款项对资金占用明显。**截至 2021 年 3 月底，公司资产中存货和应收类款项占比合计超过 80%，对公司资金占用明显。
3. **债务负担较重。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 53.45 亿元，较 2019 年底增长 14.10%；全部债务资本化比率为 58.81%。

分析师
谢　晨　张婧茜
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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.60	6.00	4.41	9.45
资产总额(亿元)	121.58	130.89	142.46	154.94
所有者权益(亿元)	33.46	34.19	36.27	37.44
短期债务(亿元)	14.80	10.89	8.23	8.35
长期债务(亿元)	24.25	30.87	39.42	45.10
全部债务(亿元)	39.05	41.76	47.65	53.45
营业收入(亿元)	10.27	12.12	14.53	3.70
利润总额(亿元)	1.08	1.23	1.22	0.12
EBITDA(亿元)	1.23	1.60	1.45	--
经营性净现金流(亿元)	6.28	1.49	-4.52	-1.30
现金收入比(%)	148.54	91.31	83.15	151.76
营业利润率(%)	11.22	16.19	11.08	6.57
净资产收益率(%)	2.24	2.58	2.48	--
资产负债率(%)	72.48	73.88	74.54	75.84
全部债务资本化比率(%)	53.86	54.99	56.78	58.81
流动比率(%)	309.89	362.74	439.29	463.87
速动比率(%)	62.86	67.15	64.41	80.36
经营现金流动负债比(%)	18.30	4.64	-15.37	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.55	0.54	1.13
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	0.49	0.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.78	26.17	32.88	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	104.80	108.83	114.40	126.19
所有者权益(亿元)	32.83	33.43	34.91	36.12
全部债务(亿元)	30.27	32.14	39.97	45.15
营业收入(亿元)	1.45	4.19	1.93	0.51
利润总额(亿元)	0.79	0.90	0.64	0.16
资产负债率(%)	68.67	69.28	69.49	71.37
全部债务资本化比率(%)	47.97	49.02	53.38	55.55
流动比率(%)	288.95	393.67	659.46	690.02
经营现金流动负债比(%)	22.82	14.00	-16.41	--

注：本报告已将长期应付款中有息债务计入长期债务核算；2021 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 绿港 03	AA	AA	稳定	2020.07.02	张婧茜 张　蔚 王金磊	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
18 绿港 MTN001	AA	AA	稳定	2020.07.02	张建飞 徐　佳	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（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 绿港 MTN001	AA	AA	稳定	2018.01.08	杨明奇 张　依	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均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由南宁绿港建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

南宁绿港建设投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南宁绿港建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为11.64亿元，控股股东为南宁能达资产管理公司（以下简称“能达资产”），持股比例为95.71%。能达资产是南宁经济技术开发区管理委员会（以下简称“南宁经开区管委会”）下属的国有独资企业，公司的实际控制人为南宁经开区管委会（详见附件1-1）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司仍是南宁经济技术开发区（以下简称“南宁经开区”）内重要的基础设施建设主体，主要负责南宁经开区内的市政基础设施项目代建，并开展标准厂房和商品房开发销售、建材购销贸易、物业管理等经营性业务。

截至 2020 年底，公司资产总额 142.46 亿元，所有者权益 36.27 亿元（含少数股东权益 0.52 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 14.53 亿元，利润总额 1.22 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 154.94 亿元，所有者权益 37.44 亿元（含少数股东权益 0.52 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.70 亿元，利润总额 0.12 亿元。

公司注册地址：南宁市那洪大道12号创意产业园A栋第8层801室；法定代表人：龚国强。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额合计5.00亿元[1]（详见表1）。跟踪期内，公司已按期足额支付“18绿港MTN001”利息。截至2021年3月底，“18绿港MTN001”募集资金已按照规定用途使用4.98亿元，其中3.98亿元用于归还银行借款，1.00亿元用于补充流动资金。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 绿港 MTN001	5.00	5.00	2018/03/20	5

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于

[1] 仅包含截至评级时点尚处于存续期的银行间市场公开发行的债券
[2] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同
[3] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经

营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧

性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（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中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约束地方政府及其融资平台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中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3　2020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
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中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，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，南宁市经济持续保持增长，南宁经开区一般预算收入略有下降，招商引资稳步推进，固定资产投资保持较高增速。公司发展的外部经济环境良好。

（1）南宁市

根据《2020 年南宁市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2020 年南宁市地区生产总值 4726.34 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.7%；分产业看，第一产业增加值 534.36 亿元，同比增长 4.7%；第二产业增加值 1084.32 亿元，同比增长 5.3%；第三产业增加值 3107.67 亿元，同比增长 2.9%；三次产业比重由 2019 年的 11.2:23.2:65.6 调整为 11.3:22.9:65.8。2020 年，南宁市常住居民人均可支配收入 30114 元，同比增长 4.1%。

2020 年，南宁市固定资产投资同比下降 2.5%，其中，工业投资同比增长 8.1%。2020 年南宁市房地产开发投资 1378.2 亿元，同比下降 5.7%。其中，商品住宅投资 988.63 亿元，同比下降 4.4%。商品房施工面积 10712.49 万平方米，同比增长 10.4%；商品房竣工面积 799.91 万平方米，同比增长 12.5%；商品房销售面积 1837.59 万平方米，同比增长 1.8%；商品房销售额 1581.21 亿元，同比增长 4.2%。

根据《关于南宁市与市本级 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年南宁市一般公共预算收入 372.25 亿元，同比增长 0.36%，其中税收收入 263.61 亿元，占一般公共预算收入的 70.82%，收入实现质量尚可；一般公共预算支出 819.86 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 45.40%，财政自给能力偏弱。2020 年，南宁市政府性基金预算收入 638.65 亿元，同比增长 17.58%，其中国有土地使用权出让收入 619.09 亿元，同比增长 18.43%；取得上级补助收入 360.46 亿元。

2021 年 1－3 月，南宁市地区生产总值 1199.24 亿元，同比增长 16.8%；固定资产投资同比增长 27.5%；一般公共预算收入完成 128.11 亿元，同比增长 21.7%，一般公共预算支出 198.23 亿元，同比增长 14.5%。

（2）南宁经开区

南宁经开区创建于1992年，于2001年经国务院批准为国家级经济技术开发区。南宁经开

区位于南宁市的南部，由中心区和空港经济区两大部分组成。其中中心区将优化产业布局、发展企业总部经济、打造南宁生物医药产业园作为未来的重点。空港经济区主要依托南宁吴圩国际机场进行发展，规划总面积120平方公里，将重点引进空港物流、航空食品、轻型电子和新材料、生物制药及商业住宅配套产业。

招商引资方面，2020年南宁经开区招商引资到位内资147.44亿元，较2019年增长17.84%，招商引资稳步推进。

根据南宁经开区管委会网站的公开数据，2020年，南宁经开区规上工业总产值完成241.57亿元，同比增长4.82%；规上工业增加值完成43.4亿元，同比增长4.9%；固定资产投资完成164.7亿元，同比增长12.33%。南宁经开区固定资产投资仍保持较高增速。

根据南宁经开区管委会网站的公开数据，2020年，南宁市经开区一般公共预算收入16.00亿元，较上年略有下降，其中，税收收入14.48亿元，同比下降0.78%，税收收入占一般公共预算收入的90.5%，一般预算收入质量较好；一般公共预算支出20.37亿元，同比增长13.05%，财政自给率为78.54%，财政自给能力较强；上级补助收入5.67亿元，政府性基金收入3161万元，均来自城市基础设施配套费收入，整体规模较小。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司维持区域专营优势，继续在政府补贴、专项资金等方面得到南宁经开区管委会的支持。

跟踪期内，公司仍是南宁经开区内重要的基础设施开发建设主体，承担南宁经开区政府赋予的代建、经营、融资、服务四大职能；公司通过推进南宁经开区内的市政基础设施项目代建、标准厂房建设，为园区招商引资创造条件，吸引企业入驻；并通过设立融资担保公司为园区内入驻企业提供担保服务；此外，公司还开展商品房建设、商品贸易等市场化业务，提升自身盈利能力和造血能力，在南宁经开区内专营优势明显。

2019年、2020年及2021年1－3月，公司分别获得地方政府财政补贴收入755.01万元、1427.65万元和100.27万元，计入“其他收益”。

截至2021年3月底，公司收到市政项目拨款余额37.83亿元，较2019年底增长14.50%，计入“专项应付款”。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：5001010000139595），截至2021年6月8日，公司本部已结清的信贷记录中无不良及关注类贷款记录，已结清的信贷记录中存在1笔关注类贷款，该笔借款已于2007年结清。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，但综合毛利率有所下降。

2020 年，公司营业收入同比增长 19.94%。其中，销售商品收入同比增加 2.69 亿元，主要系当年钢材贸易规模扩大以及增加阴极铜销售所致；销售房产收入同比增加 1.07 亿元，主要系竣工交房的商业地产及保障房规模扩大所致。

2020 年，公司综合毛利率同比下降 6.46 个百分点。其中，销售房产业务毛利率同比大幅下降 24.01 个百分点，主要系当年销售的新港家园项目毛利率较低所致；受业务毛利率较低的阴极铜销售收入占比上升影响，商品销售业务毛利率同比略有下降。

2021 年 1－3 月，公司营业收入同比增长 6.31%，主要系销售商品收入同比增长所致；综合毛利率为 7.13%，主要系销售商品业务毛利率进一步下降所致。

表4 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
销售房产	22955.99	18.94	35.19	33726.17	23.20	11.18	1880.70	5.09	-10.99
工程管理费	491.95	0.41	-10.23	468.19	0.32	-7.68	865.64	2.34	-9.40
销售商品	55460.48	45.77	2.79	82365.67	56.67	1.84	25738.28	69.65	0.24
租赁业务	8383.85	6.92	61.28	12743.26	8.77	61.00	3534.74	9.57	56.18
建筑工程	9494.81	7.84	7.50	7515.21	5.17	20.67	2644.77	7.16	6.03
其他	3173.26	2.62	50.11	2647.17	1.82	45.39	555.33	1.50	33.21
主营业务收入	**99960.34**	**82.49**	**17.02**	**139465.68**	**95.96**	**11.32**	**35219.46**	**95.31**	**5.97**
出售投资性房地产	18908.46	15.60	23.50	3084.00	2.12	18.50	1186.66	3.21	26.18
其他	2312.62	1.91	44.75	2794.49	1.92	43.97	547.89	1.48	40.33
其他业务收入	**21221.08**	**17.51**	**25.81**	**5878.48**	**4.04**	**30.61**	**1734.55**	**4.69**	**30.65**
合计	**121181.42**	**100.00**	**18.56**	**145344.16**	**100.00**	**12.10**	**36954.01**	**100.00**	**7.13**

注：尾差系四舍五入原因产生
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司每年按照施工进度收取一定比例的工程管理费，规模整体较小；在建项目较多，但资金主要来自政府拨款，自筹压力不大。

南宁经开区管委会授权公司从事南宁经开区内道路、学校等基础设施建设工作。公司通过政府拨款、财政补助、自筹等方式筹集建设资金，并与委托人签订代建协议，每年按照施工进度向南宁经开区财政局申请代建工程项目的工程款；经审批后，南宁经开区财政局将工程进度款拨付至公司；待项目竣工决算通过审计后，公司将完工项目移交给委托人，南宁经开区财政局与公司确认工程结算余款并拨付至公司。代建模式下公司每年按施工进度收取一定比例的工程管理费（管理费比例根据项目规模而定）确认为工程管理费收入。

账务处理方式上，公司收到的建设款项体现在“专项应付款”科目，建设过程中，项目投入体现在“存货”科目，项目完成移交后，从“存货”科目移出，并相应冲减“专项应付款”。

2020 年，公司确认工程管理费收入 468.19 万元，业务毛利率为负，由于将工程项目管理部门人员工资及福利费用计入代建管理成本导致。2021 年 1—3 月，公司确认工程管理费收入 865.64 万元，业务毛利率为-9.40%。

截至 2021 年 3 月底，公司在建基础设施项目主要包括吴圩镇光明路一期、二期工程、吴圩镇 1、2、3 号路、铁山港西路等，总投资合计 23.63 亿元，已投资 10.32 亿元，尚需投资 13.42 亿元；拟建项目为沙井货运中心道路配套工程，计划投资 2.80 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司市政项目拨款余额 37.83 亿元，基础设施代建项目资金主要来自政府拨款，自筹压力不大。

表5 截至2021年3月底公司在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	累计投资额
吴圩镇光明路一期工程	37000.00	18336.43
吴圩镇光明路二期工程	34000.00	27842.20
吴圩镇 1 号路	16709.54	5428.42
吴圩镇 2 号路	12174.46	960.00
吴圩镇 3 号路	18680.00	9985.90

项目名称	总投资	累计投资额
洪运路（洪历路-国凯大道西延长线）	4781.67	4680.00
洪运路（南站大道-金凯路西段）		
铁山港西路(铁山港一支路-铁山港三支路)	15000.00	1045.97
高岭西路	11337.00	1178.43
海城路（留村路-壮锦大道延长线）	8400.00	4020.00
北部湾 1 号路	14747.20	6321.29
黄茅坪村三组安置用地周边山体挖运放坡工程	3000.00	1001.56
广西医疗器械检测中心项目	3500.00	2310.37
吴圩镇 11 号路	11340.00	266.87
海城路（同兴路一洪运路南段）	14583.00	5049.73
国凯二支南路工程	1357.77	605.03
国凯一支南路工程	3194.68	638.90
吴圩镇 9 号路	6389.06	2688.95
吴圩镇 14 号路	5500.00	2400.93
吴圩镇 5 号路工程	4000.00	3073.49
吴圩镇 B 区场地平整工程	5766.00	1221.18
吴圩镇 17 号路	2765.00	1065.65
现代产业园 ABC 地块场平工程	110.35	22.29
中心区黑臭水体整治零星工程	2000.00	3028.28
合计	**236335.73**	**103171.87**

注：中心区黑臭水体整治零星工程规划较早，规划成本较低，存在已投超概算的情况
资料来源：公司提供

（2）房地产开发

标准厂房建设与销售

2020 年，公司标准厂房销售规模大幅下降，整体去化进度放缓，在建标准厂房尚需投资规模较大，存在资本支出压力；标准厂房销售受当地经济发展及招商引资影响较大，存在一定不确定性。

公司标准厂房业务由公司本部及子公司南宁嘉通置业有限责任公司（以下简称“嘉通置业”）负责，建设资金来源于自有资金和外部融资，待项目完工后，公司将其出售或出租给南宁经开区内入驻企业实现收入。

表6　公司标准厂房收入结转情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
结转面积	69585.59	4250.65	936.05
确认收入	2.36	0.15	0.05
其中：销售房产收入	1.53	0.11	0.01
出售投资性房地产收入	0.83	0.04	0.04

注：公司部分厂房主要用于自持及出租，计入“投资性房地产”，该部分的厂房出售形成的收入计入“其他业务收入-出售投资性房地产收入”
资料来源：公司提供

2020年，公司已完工在售的标准厂房项目主要包括金凯南标准厂房、现代标准厂房、宏象标准厂房、创意标准厂房、银凯一区厂房等；结转面积及收入大幅下降，2020年分别为3510.18平方米和0.15亿元；2021年1－3月分别为936.05平方米和0.05亿元。

2020 年公司标准厂房签约销售面积及销售金额大幅下降；标准厂房签约销售面积 1.04 万平方米，签约销售金额 0.46 亿元，均较 2019 年

大幅下滑；当期销售均价为 4421.60 元/平方米，较 2019 年明显提高。标准厂房销售受当地经济发展及招商引资影响较大，2020 年受疫情影响，签约销售规模较上年有所下降。公司未来标准厂房销售存在一定不确定性。

表7　公司标准厂房签约销售情况

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	4.64	1.04	0.21
签约销售金额（亿元）	1.90	0.46	0.09
签约销售均价（元/平方米）	4095.22	4421.60	4559.55

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在售标准厂房总面积 43.66 万平方米，已售面积 26.39 万平方米，另有 15.08 万平方米已出租完毕。

表8　截至2021年3月底公司标准厂房在售项目情况

（单位：平方米）

名称	总面积	已售面积
银凯工业园孵化产业园一区一期	104863.17	53997.24
金凯南标准厂房（1-15 栋）	164540.14	120633.13
现代标准厂房	61775.37	22719.31
宏象标准厂房	30161.40	17280.15
创意标准厂房	51039.47	41280.12
建科标准厂房	24200.00	8039.25
合计	**436579.55**	**263949.20**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建标准厂房为金瑞产业城、春吉产业孵化园、双创城等 5 个项目，建筑面积合计 87.92 万平方米，计划总投资额为 29.28 亿元，已投资 3.02 亿元，尚需投资规模较大。

表9　截至2021年3月底公司在建标准厂房情况

（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
金瑞产业城	130000.00	15773.88
春吉产业孵化园	43800.00	4221.64
双创城	35000.00	5026.78
金阳产业城	80000.00	4942.66
绿港·迎鹏产业园	4000.00	221.21
合计	**292800.00**	**30186.17**

资料来源：公司提供

商业地产及保障房开发与销售

公司商业地产及保障房销售收入有所增长，在建房地产项目尚需投资规模较大，项目销售易受调控政策及房地产行业景气度影响，存在一定不确定性。

公司房地产业务主要由公司本部及嘉通置业负责，目前主要的房地产项目为北部湾科技园总部基地一期工程（以下简称“总部基地项目”）和新港家园安置房项目。

2015 年起总部基地项目开工建设，项目资金来源于公司自有资金和外部融资，项目完工后出售或出租给南宁经开区内入驻企业或个人。总部基地项目分为 A、B、C 三区，均为办公楼，预计总投资 51.25 亿元，截至 2021 年 3 月底已完成投资 35.47 亿元。其中 B 区已完工并于 2015 年开始销售，C 区已于 2020 年底完工，部分楼层进行出租；A 区计划由办公楼项目改建为住房项目，目前暂停施工，正在办理相关地块及项目变更手续，预计 2021 年底开工建设。截至 2021 年 3 月底，总部基地项目累计合同销售面积 8.19 万平方米，累计合同销售金额 5.87 亿元，累计收到预售款等款项 4.28 亿元。截至 2021 年 3 月底，总部基地项目剩余可售或可租面积 11.53 万平方米（不含地下停车位），主要集中于 B 区和 C 区，未来存在一定销售或出租压力。

新港家园安置房项目于 2015 年开工，由公司通过自有资金及银行贷款进行建设；待项目完工审计后，部分住宅将作为安置房由南宁经开区管委会回购并分配给棚户区居民作为拆迁

补偿，剩余部分住宅按市场价格出售。新港家园项目计划总投资 15.38 亿元，截至 2021 年 3 月底，已完成投资 11.17 亿元；总建筑面积 40.59 万平方米，其中安置房面积 22.11 万平方米，商品房面积 10.41 万平方米，地下室面积 8.07 万平方米。根据公司与南宁经开区管委会签订的《吴圩回建安置 A 地块农民回建房项目合作协议》，南宁经开区管委会按 3350 元/平方米标准出资回购新港家园项目不少于 8.50 万平方米的安置房物业。截至 2021 年 3 月底，新港家园安置房部分已回购面积 17.29 万平方米，回购总金额 6.75 亿元，已收到款项 5.13 亿元，但尚未确认收入，其余款项待交房后支付。截至 2021 年 3 月底，新港家园商品房部分已完成预售面积 4.39 万平方米，收到预售款 1.72 亿元；2020 年及 2021 年 1—3 月，新港家园项目分别确认收入 1.57 亿元和 90.00 万元，计入“主营业务收入—销售房产收入”。此外，2017 年底南宁经开区管委会与公司签署了《南宁经开区吴圩镇平丹村片区棚户区改造项目以购代建房源购买协议书》，南宁经开区管委会购买公司新港家园项目商品房 8.79 万平方米作为棚改安置房源，购买价款 3.90 亿元；截至 2021 年 3 月底已到位 3.71 亿元，但尚未确认收入。

绿港爱尚里项目于 2017 年 9 月 1 日开工，已完工交房，投资 1.51 亿元，总可售面积 3.59 万平方米，截至 2021 年 3 月底，累计已售面积 3.51 万平方米，累计确认销售收入 1.69 亿元（计入“主营业务收入—销售房产收入”）。

2020 年，公司商业地产及保障房实现销售金额 0.71 亿元，签约销售面积 0.80 万平方米，销售金额及销售面积均有所下降。

表10　公司商业地产及保障房签约销售与结转情况

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	2.15	0.80	0.47
签约销售金额（亿元）	1.80	0.71	0.35
结转收入面积（万平方米）	2.40	4.73	1.45
结转收入（亿元）	1.82	3.27	0.27

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建房地产开发项目主要为绿港·云海湾、绿港·尚尊一品、绿港欢乐里等，计划总投资 83.54 亿元，已完成投资 53.94 亿元，尚需投资 29.60 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司共拥有用于房地产开发的土地储备面积 2.24 万平方米（仅包含商住及商办项目，不含标准厂房项目），账面价值 1.41 亿元。

表11　截至2021年3月底公司在建房地产开发项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	累计投资	尚需投资	预计完工时间
新港家园	15.38	11.17	4.21	工程已竣工
北部湾科技园总部基地一期工程	51.25	35.47	15.78	--
绿港·云海湾	4.87	1.78	3.09	2021.10
绿港·尚尊一品	8.69	3.44	5.25	2021.10
绿港欢乐里	3.35	2.08	1.27	2021.06
合计	**83.54**	**53.94**	**29.60**	--

注：部分项目计划总投资数据根据实际情况有所调整；新港家园已建设完工，尚在结算过程中，结算过程中涉及款项支付
资料来源：公司提供

商业地产及标准厂房出租

公司所建设标准厂房、商业地产除用于销售外，部分用于出租给南宁经开区范围内入驻企业，获得租赁业务收入。随着南宁经开区运营逐渐成熟，出租的厂房增多。公司租赁业务收入保持增长，2020 年为 12743.26 万元，同比

增长 52.00%；业务毛利率为 61.00%，处于较高水平。2021 年 1－3 月，公司实现租赁业务收入 3534.74 万元，业务毛利率为 56.18%。

（3）商品销售

公司的商品销售业务收入快速增长，整体毛利率水平低；贸易品种较为单一，上下游客户集中度很高。

公司商品销售业务由子公司南宁九略贸易有限公司（以下简称“九略贸易”）经营，业务模式主要为以销定购。

2020 年，公司销售商品收入同比增长 48.51%，从贸易商品构成来看，公司贸易品种主要为钢材和阴极铜，2020 年在商品销售收入中占比合计达到 98.48%，贸易品种较为单一。受钢材贸易毛利率较低影响，公司商品贸易整体毛利率水平低，2020 年为 1.84%；2020 年 1－3 月，公司实现商品销售收入 2.57 亿元，业务毛利率为 0.24%。

表12　公司商品销售构成情况（单位：万元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢材	53178.09	95.88	65004.73	78.92	3470.75	13.48
阴极铜	0.00	0.00	16107.50	19.56	21839.20	84.85
锰矿	0.00	0.00	0.00	0.00	29.25	0.11
进口小商品	2282.39	4.12	0.00	0.00	0.00	0.00
混凝土	0.00	0.00	1149.51	1.40	386.84	1.50
其他	0.00	0.00	103.93	0.13	12.24	0.05
合计	**55460.48**	**100.00**	**82365.67**	**100.00**	**25738.28**	**100.00**

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2020 年公司商品贸易业务前五大客户主要为广西中设投资有限公司（以下简称“中设投资”，中建一局供应商）、广西北港西江港口有限公司等；上游采购供应商主要有南宁交投凯通实业有限公司、广西航桂实业有限公司等。公司上下游客户集中度均很高。公司与上下游客户之间结算周期一般在 3 个月至半年，结算方式主要为银行转账和汇票等。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司钢材贸易业务回款周期有所延长。

表13　2020年公司贸易业务上下游主要客户情况

（单位：万元、%）

下游销售客户	金额	占比
广西中设投资有限公司	51593.46	62.64
广西北港西江港口有限公司	16107.58	19.56
中国建筑一局（集团）有限公司	7676.34	9.32
广西建工集团第二安装建设有限公司	2355.89	2.86
中铁十九局集团轨道交通工程有限公司	1399.95	1.70
合计	**79113.22**	**96.05**

上游采购客户	金额	占比
南宁交投凯通实业有限责任公司	37262.22	46.09
广西航桂实业有限公司	16093.96	19.91
广西龙骏投资有限公司	10560.07	13.06
广西龙锦投资有限公司	10242.84	12.67
南宁市托泰贸易有限公司	4382.13	5.42
合计	**78541.22**	**97.15**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将在承担南宁经开区基础设施建设任务的基础上，进一步推进科技园、孵化园等“一区多园”的开发建设，同时依托区内城市化进程，对土地资源进行成片规划，加大基础设施建设投资力度，以商业运作的模式带动多样化经营，以合作开发的形式积累运作经验。此外，公司将重点加大对发展空间大、升值潜力大、行业地位高的产业投资力度，如高新技术产业、经营性物业等，通过对优质项目的投资，培育核心业务，增强收益能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2020年度财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2021年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至2021年3月底，公司合并范围内一级子公司13家。2020年，公司处置子公司南宁品哲工程咨询有限公司，新设1家子公司南宁嘉富投资有限责任公司；2021年一季度，公司合并范围未发生变化。整体看，公司合并范围变化对公司财务数据影响小，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，以开发成本为主的存货占比大，对资金占用明显。其中房地产项目销售进度易受房地产景气度影响，大部分投资性房地产尚未办妥权证，整体看，公司资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 8.84%，资产构成以流动资产为主。

表14　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.00	4.58	4.40	3.09	9.45	6.10
应收账款	4.60	3.51	5.79	4.06	4.94	3.19
其他应收款	9.41	7.19	6.72	4.72	6.43	4.15
存货	95.12	72.67	110.33	77.45	113.88	73.50
流动资产	**116.72**	**89.17**	**129.29**	**90.76**	**137.74**	**88.90**
投资性房地产	9.58	7.32	11.39	8.00	11.29	7.28
在建工程	2.66	2.04	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	**14.17**	**10.83**	**13.17**	**9.24**	**17.20**	**11.10**
资产总额	**130.89**	**100.00**	**142.46**	**100.00**	**154.94**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 10.77%。其中，货币资金较上年底下降 26.58%，主要系项目建设资金投入增长所致；货币资金以银行存款为主。应收账款较上年底增长 25.89%，主要系应收中设投资贸易货款增长所致；其中，按账龄法计提坏账准备的应收账款余额 5.76 亿元，账龄主要分布于 1 年以内（占 85.81%）；从欠款单位看，前五大欠款方合计占 66.62%，集中度一般；应收账款计提坏账准备 807.67 万元，计提比例 1.38%。其他应收款较上年底下降 28.64%，主要系应收国有企业南宁景德荣园林绿化工程有限责任公司的往来款下降所致；从欠款单位看，公司前三名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的 89.90%，集中度高；对政府部门及国有控股单位、关联方的其他应收款余额 6.07 亿元，不计提坏账准备，其他应收款计提坏账准备 31.71 万元，计提比例 0.05%。存货较上年底增长 16.00%，主要系项目建设投入增长所致；存货主要由开发成本（占 91.48%）和开发产品（占 8.25%）构成，其中开发成本主要为公司在建的基础设施、标准厂房和北部湾科技园总部基地等房地产项目的建设成本及建设用地。

表15　截至2020年底公司其他应收款前三名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比
南宁能达资产管理有限公司	3.19	1~2 年和 3~4 年为主	47.49
南宁景德荣园林绿化工程有限责任公司	1.81	1~2 年为主	27.00
南宁经济技术开发区房地产开发公司	1.03	3~4 年和 5 年以上为主	15.41
合计	**6.03**	--	**89.90**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底下降 7.07%。其中，在建工程中五象大道延长线工程项目、中恒厂区 2#厂房和中恒厂区 3#厂房共计 2.66 亿元全部重分类转入存货。投资性房地产较上年底增加 1.82 亿元，主要系公司建设厂房完工转入投资性房地产所致；投资性房地产主要包括北部湾总部基地、现代标准厂房、创意标准厂房和宏象标准厂房等，其中，除价值 0.34 亿元的创意标准厂房已办理产权证外，其余均尚未办理产权证。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增加 12.48 亿元，主要系货币资金、存货和使用权资产增长所致。其中货币资金增加系 2021 年一季度发行债券共 5.00 亿元所致，新增使用权资产 4.11 亿元为公司租入的资产。资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 29.50 亿元，占资产总额的比重为 19.04%，资产受限规模较大。

表16　截至2021年3月底公司资产受限情况

（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	1.03	承兑汇票保证金、贷款保证金、定期存单
存货	27.90	抵押借款
投资性房地产、固定资产	0.56	抵押借款
合计	**29.50**	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性尚可。

截至 2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 6.09%。其中，实收资本和资本公积较上年底未发生变化。其他权益工具为厦门国际信托有限公司对公司的可续期债权投资 1.00 亿元。未分配利润较上年底增长 29.78%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益规模较上年底增加 1.16 亿元，主要系厦门国际信托有限公司增加对公司可续期债权投资 1.10 亿元所致。所有者权益结构均较上年底变化不大。

负债

跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担较重。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 9.81%，负债结构以非流动负债为主。

表17　公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.22	3.33	8.33	7.85	7.65	6.51
预收款项	10.28	10.63	9.36	8.82	10.25	8.72
流动负债	**32.18**	**33.27**	**29.43**	**27.72**	**29.69**	**25.27**
长期借款	9.79	10.13	7.33	6.90	8.02	6.82
应付债券	15.67	16.20	25.76	24.26	30.75	26.17
长期应付款	5.41	5.60	6.33	5.96	6.33	5.39
专项应付款	33.04	34.16	36.65	34.51	37.83	32.20
非流动负债	**64.53**	**66.73**	**76.76**	**72.28**	**87.81**	**74.73**
负债总额	**96.71**	**100.00**	**106.19**	**100.00**	**117.51**	**100.00**
实收资本	11.64	34.05	11.64	32.10	11.64	31.10
其他权益工具	0.00	0.00	1.00	2.76	2.10	5.61
资本公积	18.06	52.83	18.06	49.79	18.06	48.24
未分配利润	2.78	8.12	3.60	9.93	3.68	9.82
所有者权益	**34.19**	**100.00**	**36.27**	**100.00**	**37.44**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 8.53%。其中，应付账款较上年底增加 5.11 亿元，主要系应付工程款大幅增长所致。预收款项较上年底减少 0.92 亿元，主要系预收购房款的标准厂房交付使用所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 18.95%。其中，长期借款较上年底下降 25.19%，主要由质押借款 5.25 亿元和抵押借款 3.97 亿元[4]构成。应付债券较上年底增长 64.43%，主要系发行公司债 12.00 亿元和定向工具 4.00 亿元所致。长期应付款较上年底增长 16.98%，主要系对南宁嘉桂晟基础设施投资合伙企业（有限合伙）的 3.00 亿元往来借款由长期借款调整至长期应付款所致，长期应付款[5]包含 0.53 亿元融资租赁款、4.50 亿元委托贷款和 3.00 亿元往来借款。本报告将长期应付款中的应付融资租赁款、委托贷款和往来借款纳入长期债务计算。专项应付款增长 10.93%，主要系市政项目拨款增长所致。

表18　截至2021年3月底公司存续债券情况

（单位：年、亿元、%）

债券名称	起息日期	债券期限	债券余额	票面利率
14 南宁绿港债	2014/06/27	7	1.00	7.30
18 绿港 MTN001	2018/03/20	5	5.00	7.00
19 绿港 01	2019/07/09	3	5.00	7.30
20 绿港 01	2020/03/17	3	5.00	6.50
20 绿港 PPN001	2020/06/12	3	4.00	5.40
20 绿港 03	2020/09/22	5	7.00	6.45
21 绿港 SCP001	2021/01/08	0.66	2.00	5.20
21 绿港建投 PPN001	2021/03/31	3	3.00	5.80
合计	--	--	**32.00**	--

资料来源：联合资信根据Wind数据整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 9.81%，主要系发行“21 绿港 SCP001”和“21 绿港建投 PPN001”共 5.00 亿元以及租入的资产确认了租赁负债 4.88 亿元所致，负债构成仍以非流动负债为主。

有息债务方面，公司全部债务持续增长，以长期债务为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长，债务负担较重。

表19　公司债务及债务指标情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	10.89	8.23	8.35
长期债务	30.87	39.42	45.10
全部债务	41.76	47.65	53.45
资产负债率	73.88	74.54	75.84
全部债务资本化比率	54.99	56.78	58.81
长期债务资本化比率	47.45	52.08	54.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从有息债务期限结构看，截至 2021 年 3 月底，公司将于 2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年到期的规模分别为 8.34 亿元、11.04 亿元和 18.54 亿元。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，利润总额保持相对稳定。

2020 年，公司营业收入同比增长 19.94%，营业成本同比增长 29.46%，增幅大于营业收入；营业利润率同比下降 5.11 个百分点。

2020 年，公司期间费用同比下降 24.07%，主要系财务费用和管理费用下降所致；期间费用率下降至 4.40%。

非经常性损益方面，2020 年，公司收到政府补贴 0.14 亿元，计入“其他收益”；利润总额较上年保持相对稳定。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年略有下降。

表20　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	12.12	14.53	3.70
营业成本	9.87	12.78	3.43

[4] 含一年内到期的非流动负债
[5] 含一年内到期的非流动负债

其他收益	0.06	0.14	0.01
期间费用	0.84	0.64	0.12
利润总额	1.23	1.22	0.12
营业利润率	16.19	11.08	6.57
总资本收益率	1.59	1.23	--
净资产收益率	2.58	2.48	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.70 亿元，同比增长 6.31%，利润总额 0.12 亿元。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流量净额由正转负，收入实现质量有所下降；投资活动现金流规模较小，考虑到公司项目建设的持续投入，公司仍存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2020 年公司经营活动现金流入同比下降 8.77%，主要系收到往来款下降所致；经营活动现金流出同比增长 18.61%，主要系项目工程款投入及往来款增长所致；经营活动现金流量净额由正转负。2020 年，公司现金收入比为 83.15%，同比有所下降，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2020 年公司投资活动流入和流出均较小，投资活动现金流入主要为处置投资性房地产收到的现金，投资活动现金流出主要为对可供出售金融资产投资和委托贷款支出。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 15.71%，主要系取得借款和发行债券收到的现金增长所致；筹资活动现金流出保持相对稳定，主要为偿还到期债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额由负转正。

表21　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	22.99	20.98	8.30
经营活动现金流出小计	21.50	25.50	9.60
经营活动现金流量净额	**1.49**	**-4.52**	**-1.30**
投资活动现金流入小计	1.83	0.43	0.36
投资活动现金流出小计	0.67	0.38	0.08
投资活动现金流量净额	**1.16**	**0.05**	**0.28**
筹资活动现金流入小计	22.97	26.58	8.77
筹资活动现金流出小计	24.32	24.01	3.10
筹资活动现金流量净额	**-1.34**	**2.57**	**5.67**
现金收入比	**91.31**	**83.15**	**151.76**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—3 月，随着项目建设继续投入，经营活动现金流量净额仍为负，由于公司持续融资，筹资活动现金流量保持净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现较弱，公司存在一定的或有负债风险。考虑到公司较畅通的融资渠道、业务具有专营优势以及持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内公司流动比率持续增长，速动比率波动增长，现金短期债务比有所增长；2021 年 3 月底，现金短期债务比为 1.13 倍。公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 1.45 亿元，同比减少 0.15 亿元，全部债务/EBITDA 较上年有所上升，EBITDA 利息倍数较上年略有增长，长期偿债能力指标表现较弱。

表22　公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	362.74	439.29	463.87
速动比率	67.15	64.41	80.36
现金短期债务比	0.55	0.54	1.13
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.49	0.53	--
全部债务/EBITDA	26.17	32.88	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度合计 102.49 亿元，已使用额度 61.23 亿元，尚未使用额度 41.26 亿元，间接融资渠道较为通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 7.06 亿元，担保比率为 18.86%；其中子公司广西中港兴融资担保有限责任公司开展担保业务产生的担保余额为 5.22 亿元，担保企业主要为民营企业或自然人，担保客户较多，单户担保金额较小；此外，公司自身对外担保金额为 1.84 亿元，担保客户主要为购买公司厂房的民营企业，对每家企业的担保余额不高，被担保企业分布于不同行业，但均位于南宁经开区内。总体看，公司存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中于母公司，收入主要来自于子公司，母公司所有者权益稳定性尚可，整体负债水平较高。

截至 2020 年底，母公司资产总额 114.40 亿元，较上年底增长 5.12%，主要系母公司基础设施建设、厂房、房地产项目投入增加所致。母公司资产以流动资产（占 80.39%）为主，存货 79.82 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 34.91 亿元，较上年底增长 4.43%，主要系母公司获得可续期债权投资和未分配利润增长所致，所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，稳定性尚可。

截至 2020 年底，母公司负债总额 79.49 亿元，较上年底增长 5.43%，主要系发行债券所致。截至 2020 年底，母公司资产负债率 69.49%，母公司全部债务 39.97 亿元，全部债务资本化比率 53.38%，整体负债水平较高。

2020 年，母公司实现营业收入 1.93 亿元，主要为租赁业务收入；营业利润率为 38.87%，总资本收益率 0.71%，净资产收益率 1.42%。

十、存续期内债券偿还能力

截至2021年5月底，公司存续债券本金余额32.00亿元，其中一年内到期兑付债券本金3.00亿元，2023年将达到存续债券待偿本金峰值14.00亿元。

表23　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	3.00
未来待偿债券本金峰值	14.00
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	1.47
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.50
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.32
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.10

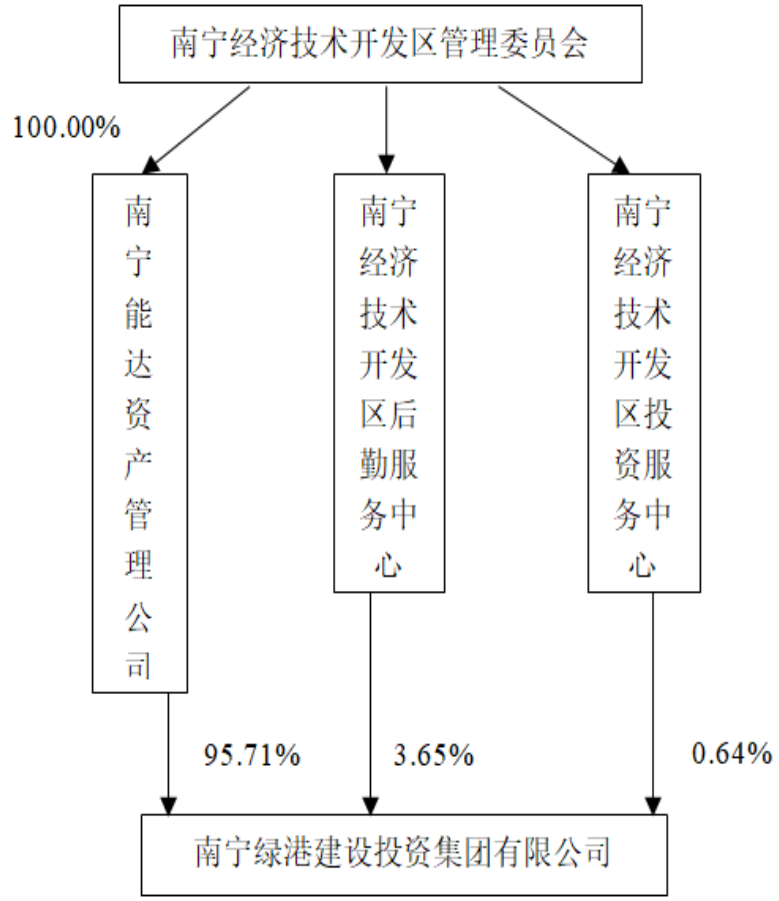
资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力较强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度尚可。总体看，公司未来面临一定集中偿债压力。

十一、 结论

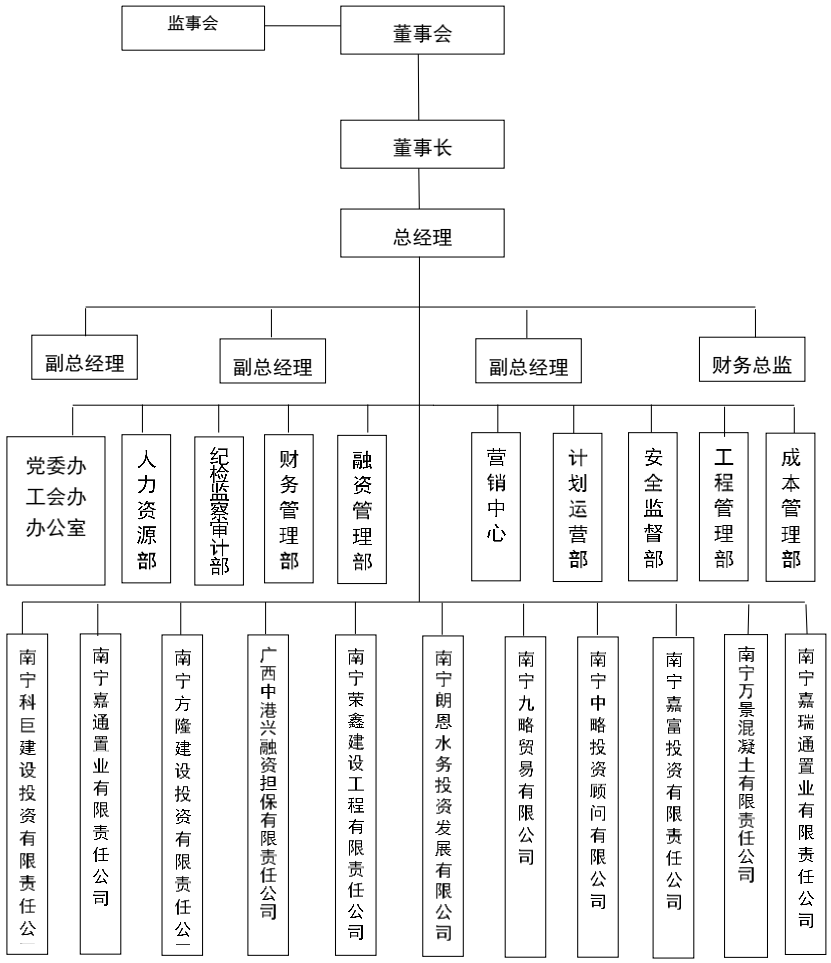
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18绿港MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	南宁九略贸易有限公司	建筑材料、矿产品、金属材料的批发与零售；电梯销售等	100.00	--	投资设立
2	南宁万方物业服务有限公司	物业服务、水电安装、安防监控设备安装、建筑装饰装修工程、房屋租赁等	--	100.00	投资设立
3	南宁荣鑫建设工程有限责任公司	建筑工程、市政工程、土石方工程、建筑装修装饰工程、地基与基础工程等	100.00	--	投资设立
4	南宁嘉通置业有限责任公司	当地产开发经营与销售；房屋、场地租赁、停车场服务	100.00	--	投资设立
5	南宁科巨建设投资有限责任公司	对基础设施建设的投资；房地产开发经营与销售	100.00	--	投资设立
6	南宁中略投资顾问有限公司	投资信息咨询，房屋、场地租赁；停车场服务；汽车租赁	100.00	--	投资设立
7	广西中港兴融资担保有限责任公司	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保等	60.00	--	投资设立
8	南宁郎恩水务投资发展有限公司	对水务投资；水务设施的规划设计和建设；土地开发整理	100.00	--	投资设立
9	南宁盛青农林有限责任公司	绿化苗木、花卉的种植和销售；园林绿化工程，绿化养护；农业休闲观光	--	100.00	投资设立
10	南宁万景混凝土有限责任公司	混凝土及制品生产、销售；砼高效减水剂、膨胀剂、人工砂及粉碳灰的生产、销售等	100.00	--	投资设立
11	南宁方隆建设投资有限责任公司	城市基础设施投资、房地产投资、工业综合项目开发及服务、城市道路建设投资等	100.00	--	投资设立
12	南宁嘉瑞通置业有限责任公司	房地产开发经营（凭资质证经营）；房屋、场地租赁，停车场服务（除地下停车场）	100.00	--	投资设立
13	南宁嘉富投资有限责任公司	工业综合项目开发及服务，房地产开发经营，房屋、场地租赁、停车场服务	51.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.60	6.00	4.41	9.45
资产总额（亿元）	121.58	130.89	142.46	154.94
所有者权益（亿元）	33.46	34.19	36.27	37.44
短期债务（亿元）	14.80	10.89	8.23	8.35
长期债务（亿元）	24.25	30.87	39.42	45.10
全部债务（亿元）	39.05	41.76	47.65	53.45
营业收入（亿元）	10.27	12.12	14.53	3.70
利润总额（亿元）	1.08	1.23	1.22	0.12
EBITDA（亿元）	1.23	1.60	1.45	--
经营性净现金流（亿元）	6.28	1.49	-4.52	-1.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.57	2.62	2.80	--
存货周转次数（次）	0.11	0.11	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	0.11	--
现金收入比（%）	148.54	91.31	83.15	151.76
营业利润率（%）	11.22	16.19	11.08	6.57
总资本收益率（%）	1.18	1.59	1.23	--
净资产收益率（%）	2.24	2.58	2.48	--
长期债务资本化比率（%）	42.02	47.45	52.08	54.64
全部债务资本化比率（%）	53.86	54.99	56.78	58.81
资产负债率（%）	72.48	73.88	74.54	75.84
流动比率（%）	309.89	362.74	439.29	463.87
速动比率（%）	62.86	67.15	64.41	80.36
经营现金流动负债比（%）	18.30	4.64	-15.37	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.55	0.54	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.49	0.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.78	26.17	32.88	--

注：本报告已将长期应付款中有息债务计入长期债务核算；2021 年一季度财务报表未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.58	3.56	1.89	6.48
资产总额（亿元）	104.80	108.83	114.40	126.19
所有者权益（亿元）	32.83	33.43	34.91	36.12
短期债务（亿元）	13.55	9.43	5.78	5.98
长期债务（亿元）	16.72	22.72	34.19	39.17
全部债务（亿元）	30.27	32.14	39.97	45.15
营业收入（亿元）	1.45	4.19	1.93	0.51
利润总额（亿元）	0.79	0.90	0.64	0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	6.24	2.98	-2.29	-0.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.42	5.66	1.70	--
存货周转次数（次）	0.01	0.04	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	115.41	59.55	84.48	58.60
营业利润率（%）	32.87	28.65	38.87	34.98
总资本收益率（%）	0.93	1.36	0.71	--
净资产收益率（%）	1.80	1.99	1.42	--
长期债务资本化比率（%）	33.75	40.46	49.48	52.02
全部债务资本化比率（%）	47.97	49.02	53.38	55.55
资产负债率（%）	68.67	69.28	69.49	71.37
流动比率（%）	288.95	393.67	659.46	690.02
速动比率（%）	48.51	59.91	87.16	117.80
经营现金流动负债比（%）	22.82	14.00	-16.41	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.38	0.33	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：本报告已将长期应付款中有息债务计入长期债务核算；未获取 EBITDA 及其相关指标计算数据；2021 年一季度财务报表未经审计

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。