

信用等级公告

联合[2018] 065 号

联合资信评估有限公司通过对南宁绿港建设投资集团有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析 and 评估，确定

南宁绿港建设投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

南宁绿港建设投资集团有限公司

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



南宁绿港建设投资集团有限公司

2018 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: 每年付息, 到期一次性还本

发行目的: 4 亿元用于归还到期的金融机构借款本息及到期债券利息, 1 亿元用于补充运营资金

评级时间: 2018 年 1 月 8 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
现金类资产(亿元)	5.39	8.09	5.87	7.63
资产总额(亿元)	52.05	79.89	98.79	107.96
所有者权益(亿元)	25.66	33.05	33.47	34.81
短期债务(亿元)	2.05	1.31	1.81	0.80
长期债务(亿元)	11.96	24.50	37.35	41.24
全部债务(亿元)	14.01	25.81	39.16	42.04
营业收入(亿元)	2.72	2.64	3.01	3.98
利润总额(亿元)	0.68	0.47	0.70	0.47
EBITDA(亿元)	0.70	0.58	0.71	--
经营性净现金流(亿元)	-5.02	-5.57	-11.85	-1.82
营业利润率(%)	23.81	28.28	17.49	15.41
净资产收益率(%)	2.16	1.25	1.26	--
资产负债率(%)	50.69	58.63	66.11	67.75
全部债务资本化比率(%)	35.32	43.85	53.92	54.70
流动比率(%)	884.42	682.87	879.51	863.93
经营现金流动负债比(%)	-89.89	-50.25	-112.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.05	44.88	54.82	--

注: 1. 2017 年半年度财务数据未经审计;

2. 报告将长期应付款调整至长期债务核算。

分析师

杨明奇 张 依

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对南宁绿港建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为南宁经济技术开发区(以下简称“南宁经开区”)重要的市政基础设施建设投融资主体,在外部经营环境、政府支持及区域垄断地位等方面的显著优势。同时联合资信也关注到公司资产流动性偏弱,所投建项目建设周期长、投资额度大,盈利能力弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来,随着南宁经开区的不断开发,区内基础设施建设仍有较大发展空间;同时,随着区内基建配套的不断完善,入驻企业也有望进一步增多,为公司标准厂房销售提供良好支撑;随着未来已签约商品住宅的集中交房以及商品贸易业务的不断成熟,公司收入水平有望实现大幅增长。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力,但政府部门的长期稳定支持将对公司整体偿债能力形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 南宁经开区经济实现较快发展,财政实力有所增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司业务较为多元化,包括工业标准厂房及商品房开发建设、基础设施代建管理、商品贸易及租赁等,且在南宁经开区内具有一定的竞争优势。
3. 公司是南宁经济技术开发区管理委员会下属从事基础设施建设的重要经营实体,成

立后获得政府资金及资产等多项支持，有助于公司经营性收入的持续增长和盈利水平的提升。

关注

1. 公司近年建设项目较多，经营性现金流持续呈现净流出状态；未来投资支出规模大，债务负担持续加重。
2. 公司其他应收款金额较大，对资金形成较大占用，公司资金周转压力较大，资产流动性偏弱。
3. 公司在建房地产项目投资规模大，未来销售情况易受房地产景气度影响，存在一定不确定性。
4. 随着公司毛利率较低的商品销售业务的逐渐成熟，公司营业利润率呈下降趋势。
5. 2017年9月25日，公司收到中国证券监督管理委员会广西监管局《关于南宁绿港建设投资集团有限公司公司债券业务相关问题的监管关注函》，关注公司在公司债券募集资金使用、财务管理等方面的问题。

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

南宁绿港建设投资集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

南宁绿港建设投资集团有限公司(以下简称“公司”或者“绿港公司”)原名为南宁园区建设投资有限公司,于 2002 年 7 月由南宁经济技术开发区创业服务中心和南宁金凯利工贸有限公司分别出资人民币 750 万元和 250 万元成立。公司于 2014 年 2 月 20 日变更为现名。经一系列增资和股权变更,截至 2017 年 6 月底,公司注册资本为 11.64 亿元,公司股东分别为南宁能达资产管理公司、南宁经济技术开发区后勤服务中心和南宁经济技术开发区投资服务中心,分别持有公司 95.71%、3.65%和 0.64%的股权。南宁能达资产管理公司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,南宁经济技术开发区后勤服务中心和南宁经济技术开发区投资服务中心均为南宁经开区管委会下属的事业单位,公司最终控制人为南宁经开区管委会。

公司作为南宁经济技术开发区(以下简称“南宁经开区”)基础设施建设重要的主体,主要业务是对南宁经开区范围内的基础设施、安置房建设业务以及部分标准厂房和总部基地办公楼销售业务。

公司经营范围:对城市基础设施的投资,房地产投资、工业综合项目开发及服务、城市道路建设投资;建筑材料的销售;房地产开发经营(凭资质证经营);房屋租赁。

截至 2017 年 6 月底,公司内设办公室、人力资源部、纪检监察审计部、财务管理部、融资管理部、投资发展部、成本管理部、经营管理部、计划运营部、工程管理部和安全监督部 11 个职能部门;合并范围内共有 11 家子公司。

截至 2016 年底,公司合并资产为 98.79 亿元,所有者权益合计为 33.47 亿元。2016 年公司实现营业收入 3.01 亿元,利润总额 0.70 亿元。

截至 2017 年 6 月底,公司合并资产总额 107.96 亿元,所有者权益合计 34.81 亿元。2017 年 1~6 月公司实现营业收入 3.98 亿元,利润总额 0.47 亿元。

公司住所:南宁市星光大道 230 号开发区大楼 413、415 房;法定代表人:龚国强。

二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册总金额为 5 亿元的中期票据。本期拟发行 2018 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),计划发行额度为 5 亿元,发行期限 5 年,采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息,到期一次性还本。本期中期票据募集资金 4 亿元用于归还到期的金融机构借款本金及到期债券利息,1 亿元用于补充运营资金。

本期中期票据无担保。

三、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,中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,中国 GDP 实际增速为 6.7%,经济增速稳中趋缓。具体来看,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(PPIRM)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1~9月,中国继续实施积极的财政政策,加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度,持续通过减税降费减轻企业负担,规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡,促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下,2017年前三季度,中国国内生产总值(GDP)增速分别为6.9%、6.9%、6.8%,经济保持中高速增长;贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长,山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转;CPI稳中有升,PPI和PPIRM保持平稳增长;就业水平相对稳定。

2017年1~9月,中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好;工业生产有所加快,工业结构进一步优化,工业企业利润保持快速增长;服务业持续快速增长,第三产业对GDP增长的贡献率(58.8%)继续提升,产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓,高技术制造业投资增速加快。2017年1~9月,中国固定资产投资(不含农户)45.8万亿元,同比增长7.5%(实际增速2.2%),增速较1~6月(8.6%)和上年同期(8.2%)均有所放缓。具体来看,房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速(8.1%)继续放缓,但较上年同期仍有所加快,主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致;基础建设投

资增速(15.9%)较1~6月和上年同期均有所回落,呈现一定的逆周期特点;受工业去产能持续作用影响,制造业投资(4.2%)继续回落,但高端装备制造业投资保持较高增速,促进了工业结构的优化。此外,民间投资增速(6.0%)较1~6月有所放缓,民间投资信心仍略显不足,但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展PPP模式适用范围等鼓励措施的影响,民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长,日常生活与升级类消费增长较快。2017年1~9月,中国社会消费品零售总额26.3万亿元,同比增长10.4%,增速与1~6月和上年同期均持平。具体来看,受商品房销售保持较快增长的拉动,与居住有关的行业消费仍然保持较高增速;生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长;网络销售继续保持高速增长态势,实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月,全国居民人均可支配收入19342元,同比增长9.1%(实际增速7.5%),仍保持较快增速,居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落,对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下,外部需求有所回暖,加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹,共同带动了进出口的增长。2017年1~9月,中国货物贸易进出口总值20.3万亿元,同比增加16.6%,但增速较1~6月(19.6%)有所回落,外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上;进口方面,铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来,全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境,但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地,国际流动性拐点迹象显现,将从多方面对中国经济

产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 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国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投融资主体地位，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. 南宁市经济概况

公司是南宁经开区从事基础设施建设的重要经营实体。南宁市及南宁经开区的经济发展水平、招商引资能力和政策环境变化都对公司经营活动产生重大影响。

根据《南宁市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》,2016 年南宁市实现地区生产总值 3703.39 亿元,同比增长 7.0%。其中,第一产业增加值 400.67 亿元,增长 3.9%;第二产业增加值 1427.16 亿元,增长 5.8%;第三

产业增加值 1875.57 亿元，增长 8.5%；三次产业结构由 2015 年的 10.86:39.46:49.68 调整为 10.82:38.54:50.64，第三产业依然是增长的主动力，占地区生产总值的比重提高 0.96 个百分点。

2016 年南宁市全年完成固定资产投资 3418.43 亿元，同比增长 16.52%。其中第一产业投资 144.48 亿元，增长 25.85%；第二产业投资 1030.77 亿元，增长 4%，其中工业投资 999.6 亿元，增长 3.97%；第三产业投资 2648.49 亿元，增长 17.14%。固定资产投资主要集中在房地产业，制造业，水利、环境和公共设施管理业，交通运输、仓储和邮政业，批发和零售业等行业。2016 年南宁市房地产开发投资 854 亿元，比上年增长 29.95%。其中，商品住宅投资 583.2 亿元，增长 25.41%；办公楼投资 67.24 亿元，增长 50.2%；商业营业用房投资 84.6 亿元，增长 30.28%。商品房施工面积 6191.24 万平方米，增长 19.64%；商品房竣工面积 471.61 万平方米，下降 17.98%；商品房销售面积 1327.53 万平方米，增长 32.66%；商品房销售额 914.24 亿元，增长 37.46%。南宁市固定资产投资增长速度较快，经济发展对固定资产投资依赖程度较高。

2016 年，南宁全年财政收入 613.83 亿元，比上年增长 7.22%。其中一般公共预算收入 312.76 亿元，增长 5.29%，其中税收收入 232.91 亿元，增长 3.07%。全年一般公共预算支出 587.07 亿元，比上年增长 10.94%。

3. 南宁经开区经济概况

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。南宁经开区位于广西壮族自治区首府南宁市的南部，管辖区总面积 504 平方公里，常住人口 25 万人，由中心区和空港经济区两大部分组成。中心区主要产业有生物制药、机电制造、新材料、轻工食品。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

作为中心区未来的重点。2013 年以来，先后有多家生物制药企业先后落户南宁生物医药产业园，项目总投资 75 亿元；空港经济区主要依托南宁吴圩国际机场进行发展，南宁吴圩国际机场已开通国内国际航线 156 条。截至 2016 年底，南宁机场年旅客吞吐量达到 1156 万人次，同比增长 11.22%。空港经济区规划总面积 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。另外，南宁保税物流中心距空港经济区 30 公里，办理进出关货物手续便捷。

2016 年，南宁经开区实现地区生产总值 255.91 亿元，较 2015 年增长 9.5%，其中第二产业增加值 219.56 亿元，较上年增长 11.1%，是地区生产总值的最主要来源。工业是南宁经开区经济发展的主要推动力，2016 年工业增加值/地区生产总值的比值为 80.19%。

随着南宁经开区中心区域和空港经济区建设投入的不断增加，南宁经开区的固定资产投资保持较快增长，2016 年固定资产投资 236.14 亿元，较上年增长 16.85%。2016 年，南宁经开区实现以上工业增加值 204.01 亿元，较上年增长 11.8%；社会消费品零售总额 134.24 亿元，较上年增长 9.9%。2016 年，南宁经开区整体发展情况较好。

总体看，南宁经开区目前经济规模仍不大，未来发展的情况仍将依赖于当地招商引资、园区内企业的经营和空港物流的发展情况。

4. 地方财政实力

2014~2016 年，南宁经开区地方综合财力大幅增长，三年年均复合增长 46.06%。2016 年，南宁经开区地方综合财力 32.20 亿元，同比上升 110.21%。根据《南宁市人民政府关于进一步明确市区经营性土地出让收益分配有关问题的通知》（南府函【2011】196 号），南宁经济技术开发区（含代管的吴圩镇）范围内的经营性土地出让收入，全额缴入南宁市本

级财政国库，南宁市财政局从土地出让收入中扣除规定提留专项资金后，全额补助给南宁经济技术开发区。2014、2015 年南宁经开区土地出让金返还款不纳入南宁经开区政府性基金预算管理，以南宁经开区预算外土地专户列支，两年分别实现土地返还收入 14.63 亿元和 8.50 亿元。2014~2015 年，南宁经开区综合财力构成以一般预算收入为主，一般预算收入分别为 13.01 亿元和 11.85 亿元，其中税收收入占比分别为 74.40%和 82.17%，为财政收入中最重要的来源。2016 年起，南宁经开区取消土地专户，土地返还收入体现为上级补助收入。2016 年转移支付和税收返还收入 18.98 亿元（包含土地出让返还 15.36 亿元），同比增加 16.12 亿元，占地方可控财力的 58.94%，成为财政收入的主要来源；一般预算收入 13.22 亿元，同比增长 11.57%，占地方可控财力的 41.06%。

表1 南宁经济技术开发区财政情况（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	130104	118497	132212
税收收入	96802	97370	105923
非税收入	33302	21127	26289
政府性基金收入	--	--	--
转移支付和税收返还收入	17629	28603	189761
预算外收入	--	3220	--
地方综合财力	150920	153169	321973

注：2014~2015 年转移支付和税收返还收入不包括土地出让返还收入。

资料来源：南宁经开区财政局提供，联合资信整理

政府债务方面，截至2016年底，南宁经开区债务余额15.65亿元，全部为直接债务，南宁经开区债务率（（直接债务余额+担保债务余额*50%）/地方可控财力*100%）为48.67%。

总体看来，得益于上级补助收入的增加，2016年南宁经开区综合财力大幅增长，政府债务负担较轻。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年6月底，公司注册资本为11.64亿元，公司股东分别为南宁能达资产管理公司、南宁经济技术开发区后勤服务中心和南宁经济技术开发区投资服务中心，分别持有公司95.71%、3.65%和 0.64%的股权。南宁能达资产管理公司是南宁经开区管委会下属的国有独资企业，南宁经济技术开发区后勤服务中心和南宁经济技术开发区投资服务中心均为南宁经开区管委会下属的事业单位，公司最终控制人为南宁经开区管委会。

2. 公司竞争力

公司作为南宁经开区内重要的开发建设主体，主要负责经开区内的市政基础设施项目代建、标准厂房及商品房建设、商品贸易、融资担保、物业服务、国有资产运营等。围绕南宁经开区赋予的代建、经营、融资、服务四大职能，公司持续推进南宁经开区内的基础设施建设的代建工作，在南宁经开区中心城区、吴圩空港经济区的开发建设中起到重要作用；通过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，提升公司的盈利能力和造血能力；此外，公司还通过设立融资担保公司为园区内入驻企业提供担保服务，在培育和扶持园区内相关产业发展方面起到重要作用。

总体看，作为南宁经开区重要的开发建设主体，公司在区域内基础设施建设、工业厂房开发等方面承担了多项职能，在基础设施代建领域具有一定垄断地位，区域竞争力较强。

3. 人员素质

截至2017年6月底，公司现任董事5名，监事3名，公司高管包括总经理1名、副总经理5名、财务总监1名。

龚国强先生，1978年出生，中共党员，硕士研究生学历；2001年参加工作，历任南宁建

宁水务投资集团有限责任公司（广西金水建设开发有限公司）工程部经理、南宁市相思湖新区投资建设发展有限责任公司工程部经理、副总经理；现任公司董事长、总经理。

关月娥女士，1974年出生，在职研究生学历，中级会计师职称；1992年参加工作，历任武汉龙人企业集团财务经理、武汉回盛科技有限公司（合资公司）财务部经理、名流置业股份有限公司财务总监助理、广西海通投资集团有限责任公司审计法律部副经理、财务总监等；现任公司财务总监。

截至2017年6月底，公司合并范围拥有在职员工257人。其中硕士及以上学历26人，占比10.12%；大学本科学历159人，占比61.87%；大专学历及以下72人，占比28.01%；按年龄结构划分，30岁以下的64人，占比24.90%；30~50岁的186人，占比72.37%；50岁以上的7人，占比2.73%。

总体看，公司员工文化素质水平符合公司发展需要，管理层具有丰富的管理经验，管理水平较高。

4. 政府支持

公司作为南宁经开区的基础设施建设主体，承担着开发区内公用工程或公益性项目基础设施建设和配套设施建设的重要任务。为使公司更好地开展业务，南宁经开区财政局通过资产注入、补贴收入等方式为公司发展提供支持，从而增强了公司的资本实力和投融资能力。

资产注入

根据《关于对南宁园区建设投资有限公司财政拨款转增资本公积的通知》（南经管发【2012】438号），南宁经开区管委会将南宁经开区财政局2009~2012年拨付给公司的专项资金合计15.17亿元作为国家资本金投入公司，对应增加公司的资本公积。

根据《南宁经济技术开发区管理委员会关于对南宁园区建设投资有限公司财政拨款转

增资本公积的通知》，南宁经开区管委会将南宁经开区财政局2013年拨付公司的专项资金4.66亿元作为国家资本金投入公司，对应增加公司的资本公积。

2015年，南宁经开区财政局批准了公司《关于财政拨款转增资本公积的请示》，公司将2013~2015年收到的财政专项资金合计6.58亿元转增资本公积。

财政补贴

近年来，南宁经开区财政局通过财政补贴的方式给予了公司较多的资金支持，主要为公司基础设施建设和标准厂房建设补助资金。2014~2016年及2017年1~6月，公司分别收到财政补贴款3535.70万元、2266.31万元、8372.00万元和719.13万元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》《公司章程》等规定，公司设立了股东会、董事会及监事会，建立健全了公司法人治理机制，不断完善公司法人治理结构，规范公司运作。

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司设董事会，成员5人，由股东会选举或聘任产生。董事任期3年，任期届满，可连选连任。公司设董事长1人，由董事会选举或聘任产生。董事长任期3年，任期届满，可连选连任。

公司设监事会，成员3人，监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会中股东代表监事与职工代表监事的比例为2:1。监事的任期每届为3年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，公司董事会成员可以兼任总经理。

2. 管理水平

公司内设办公室、人力资源部、纪检监察审计部、财务管理部、融资管理部、投资发展部、成本管理部、经营管理部、计划运营部、工程管理部和安监部等职能部门，各职能部门分工明确。

公司制定了一套旨在规范公司内部管理和外部服务的管理办法，内容涉及工程建设、房产开发和资金管理等各业务领域。

公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》等国家有关法律、法规，结合公司具体情况制定财务管理制度。财务管理制度对财务组织体系、会计核算基础规范、会计政策管理、货币资金管理、应收账款管理、应付账款管理、存货管理、固定资产及在建工程管理、对外投资管理、无形资产管理、资产减值、损失及处理管理、筹资管理、成本与费用管理、财务预算管理、财务报告及分析管理、财务信息系统管理、财务人员培训管理等内容作出了具体规定。

公司根据有关法律法规和章程等规定制定投融资管理制度。投融资管理制度对内投资决策管理、对外投资决策管理、重大资产重组的决策管理、对外融资决策管理、投融资事项审批权限等内容作出了具体规定，加强了公司内部控制，规避风险，提高经济效益，促进公司规范运作，保护出资人合法权益。

公司制定了安全生产管理制度，并建立了由分管高管领导、办公室和相关经营部门共同参加的安全领导小组。同时，公司还明确了包括公司经理、工程负责人自己各工程小组实现安全生产的责任。其中特别规定了工程部以及财务部等部门在安全生产工作中的职责。公司制定了包括自查、月查、专业性检查、季节性检查的安全生产定期检查制度。

总体看，公司部门架构合理，管理体系及制度较为完备，但相关制度的执行和监督有待加强。

七、重大事项

2017年9月25日，公司收到中国证券监督管理委员会广西监管局（以下简称“广西证监局”）《关于南宁绿港建设投资集团有限公司公司债券业务相关问题的监管关注函》（桂证监函【2017】468号，以下简称“《监管关注函》”），《监管关注函》的主要内容如下：1.公司存在将部分募集资金转借给关联企业的情形；2.公司存在为控股股东及关联方大额非经营性资金占用和关联担保情形；3.公司债券利息支出会计处理不规范；4.公司存在较大的去库存压力、公司经营现金流持续恶化、公司其他借款费用资本化核算不够稳健等风险事件。

公司于2017年9月29日发布《南宁绿港建设投资集团有限公司关于收到中国证券监督管理委员会广西监管局<监管关注函>的公告》。公司对广西证监局《监管关注函》内容无异议，对存在的问题进行限期整改，规范募集资金的使用，财务核算及公司治理运作。公司转借给关联企业的“16南宁债”的募集资金7400万元已于2017年3月全部回收。公司已对关联方占款和担保等关联事项进行梳理，加强公司资产运营管理，提高资产质量，防范相关风险。截至报告出具日，公司已收到南宁能达资产管理公司还款1.00亿元。经与审计机构沟通，公司拟于2017年审计报告中将南宁雅富晟建设投资有限公司和南宁市雅力富建设投资有限公司认定为关联方；同时经双方公司协调，对南宁雅富晟建设投资有限公司担保借款未提款部分，公司不再承担担保责任。公司聘请大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司各类借款费用资本化等问题及其影响进行详细核查，并出具了《南宁绿港建设投资集团有限公司借款费用核算专项核查意见》；经核查，公司2016年借款费用23999.65万元，其中费用化借款利息费用应为686.42万元、资本化利息费用应为23313.23万元；审计机构认定上述会计差错事项不会对公司2016年度报表构成重大影响。

联合资信将持续关注上述事项对公司财务状况及偿债能力的影响。

八、经营分析

1. 经营现状

公司是南宁经开区基础设施建设的重要主体，主要从事南宁经开区内基础设施建设业务和标准厂房的建设销售。2015年起，公司开始拓展经营领域，施行多元化发展战略。2015年，公司新增了房地产业务、租赁业务、公共租赁住房及商品销售业务，2016年新增建筑施工、绿化养护等业务。

2014~2016年，公司营业收入呈现波动上升趋势，分别为2.72亿元、2.64亿元和3.01亿元。其中，厂房销售收入分别为2.44亿元、1.18亿元、0.97亿元，占同期营业收入的比重分别为89.71%、44.90%和32.39%，收入和占比均呈现下降趋势，主要是受到宏观经济环境影响，经开区入住企业减少所致；工程管理费收入较为稳定，三年分别为1242.70万元、1285.45万元和1732.23万元，占营业收入的比重分别为4.58%、4.87%和5.76%。公司在2015年开始从事总部基地办公楼销售业务，2015~2016年商品房销售业务分别确认收入9040.90万元和1062.75万元，收入大幅下降88.25%，主要系公司拟将部分总部基地办公楼的运营方式由出售转为出租从而主动缩减了销售数量所致；公司2015年新增商品销售收入，两年分别确认收入165.79万元和14686.33万元，2016年该业务成为公司主要收入来源。

近两年来，公司陆续新增建筑施工、公共租赁住房租赁、保费相关、绿化养护和建筑施工业务，各板块收入规模尚小。

从毛利率来看，厂房销售业务毛利率分别为29.83%、40.64%、29.83%；2015年较2014年大幅升高主要系2014年出售的北部湾科技园标准厂房属于未完工项目打包出售，毛利率较低所致；2016年受南宁经开区招商引资优惠政策和建设成本上升的影响，该板块毛利率较2015年有所下降。根据公司与南宁经开区管委会签订的代建协议，公司将代建管理费用确认为收入，毛利率为100%。2015~2016年，商品房业务毛利率分别为24.23%和9.21%，主要系2015年确认收入的商品房毛利率较高所致。商品贸易存在收入规模大但毛利率低的特点，2015~2016年公司商品销售毛利率分别为3.11%和2.24%。近三年公司业务板块结构变化较大，导致综合毛利率大幅波动，分别为33.52%、37.76%、22.31%。

2017年1~6月，公司实现营业收入3.98亿元，主要包括销售商品收入26225.62万元、公共租赁住房租赁收入3191.55万元和厂房销售收入2926.30万元。2017年1~6月，公司毛利率为17.26%。

总体看，受园区招商情况和经营策略调整影响，公司营业收入波动增长，厂房和商品房销售收入持续下滑；新业务板块的加入为公司带来新的收入，但销售商品、建筑施工等板块毛利率较低，利润空间有限；营业收入结构的变化导致公司盈利能力的下降。

表2 公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
厂房销售收入	24361.85	89.71	29.83	11842.78	44.9	40.64
商品房收入	--	--	--	9040.90	34.27	24.23
工程管理费	1242.70	4.58	100.00	1285.45	4.87	100.00
商品销售收入	--	--	--	165.79	0.63	3.11
租赁业务收入	--	--	--	285.79	1.08	100.00
其他	1552.31	5.71	38.30	3757.70	14.24	36.75
合计	27156.86	100.00	33.52	26378.41	100.00	37.76

项目	2016 年			2017 年 1-6 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
厂房销售收入	9741.21	32.39	29.83	2926.30	7.36	13.9
商品房收入	1062.75	3.53	9.21	778.69	1.96	-21.25
工程管理费	1732.23	5.76	100	666.37	1.68	100
商品销售收入	14686.33	48.84	2.24	26225.62	65.94	1.65
租赁业务收入	750.53	2.50	87.18	3191.55	8.02	100.00
其他	2099.75	6.98	47.16	5983.74	15.05	43.74
合计	30072.8	100.00	22.31	39772.27	100.00	17.26

资料来源：根据公司审计报告整理

注：其他包括主营收入中的物业管理费收入、绿化养护收入、公共租赁房租收入、保费相关收入以及建筑工程收入、租金收入以及水电费收入。

2. 基础设施建设

南宁经开区管委会授权公司从事南宁经开区区内道路、学校等基础设施建设工作。公司基础设施建设业务原由本部负责，自2015年起公司将其本部的基础设施建设业务全部转入子公司南宁科巨建设投资有限公司，本部仅行使管理职能，不负责具体的业务运营。

公司通过政府拨款、财政补助、自筹等方式筹集建设资金对南宁经济技术开发区范围的基础设施项目进行投资建设。公司在建项目均采用与委托人签订代建协议的模式进行，公司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作为代建管理

业务收入。2014~2016年及2017年1~6月，公司相继完成了吴圩镇光明路一期工程、经开区第一小学二期工程、经开区那洪北部湾科技园卫生服务中心工程等，并分别确认管理费1242.70万元、1285.45万元、1732.23万元和666.37万元。

账务处理方式上，公司只确认代建管理费，公司收到的建设款项体现在“专项应付款”科目，建设过程中，在建工程体现在“存货”科目，项目完成移交后，项目从“存货”科目移出，并冲减相应的“专项应付款”。

截至2017年6月底，公司在建的基础设施项目主要包括友谊路、吴圩镇光明路、吴圩镇3号路、铁山港西路等，总投资合计39.60亿元，已投资11.21亿元，尚需投资28.38亿元。公司拟建项目总投资66.57亿元，全部为代建项目。公司在建及拟建项目较多，截至2017年6月底，公司已收到政府拨付的建设资金20.03亿元。

表3 截至2017年6月底已确定投资总额的在建及拟建项目情况（单位：万元）

在建项目		
项目名称	总投资	截至2017年6月底累计投资额
友谊路工程	163100.00	80894.39
吴圩镇光明路一期工程	122911.00	11864.77
吴圩镇光明路二期工程		10529.20
吴圩镇1号路	16510.00	897.00
吴圩镇2号路	12174.46	0.00
吴圩镇3号路	31028.57	0.00
洪运路（洪历路-国凯大道西延长线）	4781.67	1869.16
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	1045.94
高岭西路	11337.00	1016.26
海城路（留村路-壮锦大道延长线）	3059.16	1274.37

海城路（铁山港二支路-留村路）	4063.56	
北部湾 1 号路	12000.00	2666.95
合计	395965.42	112058.04
拟建项目		
项目名称	总投资	工程周期
黄茅坪村三组安置用地周边山体挖运放坡工程	3000	2017-
金凯街道高岭村二组、六组、十组安置用地场地平整工程	750	2017
高岭小学迎检完善工程	800	2017
广西医疗器械检测中心项目	3500	2017-2018
友谊路泵站应急污水就地处理项目	1200	2017
银凯泵站应急污水就地处理项目	900	2017
现代产业园泵站应急污水就地处理项目	750	2017
空港物流园 A 区水系改造（东面水系）	18000	2017-2018
空港物流园 A 区横一路（明阳一级路——A 区纵一路）	7000	2017-2018
空港物流园 A 区纵一路（友谊路延长线——6 号路西延长线）	8000	2017-2018
吴圩镇 6 号路西延长线（明阳一级路——A 区纵三路）	6800	2017-2018
吴圩镇 11 号路	11340	2017-2018
吴圩镇 16 号路	11000	2017-2018
经开区养老院项目	10520	2017-2018
吴圩镇空港异地回建安置项目	350000	2017-2024
吴圩镇空港医院	45000	2017-2019
空港区地下综合管廊及配套道路项目	150613	2017-2020
吴圩镇绿道及周边用地平整、配套道路等项目	36504	2017-2020
合计	665677	--

资料来源：公司提供

3. 标准厂房销售

自 2010 年起，公司开始从事标准厂房建设业务。公司标准厂房业务原由公司本部负责，2015 年起公司将标准厂房业务全部转入子公司南宁嘉通置业有限责任公司（以下简称“嘉通置业”），本部仅行使管理职能，不再负责具体的业务运营。公司标准厂房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。

近年来，公司已完工的标准厂房项目主要包括金凯南标准厂房 2~11 栋、现代标准厂房等。2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司厂房销售面积分别为 10.43 万平方米、4.69 万平方米和 4.15 万平方米和 0 万平方米，分别实现销售收入 24361.85 万元、11842.78 万元、9741.21 万元和 2926.30 万元，是公司营业收入的重要来源。受经开区招商引资工作进度及入驻企业规模影响，公司标准厂房销售收入有所下滑。为了更

好的完成标准厂房建设任务，根据南宁市人民政府各年印发的《南宁市标准厂房建设实施方案》，公司将享受南宁市财政局划拨的标准厂房建设项目补助资金。2014~2016 年，公司分别收到补贴 3535.70 万元、70.73 万元和 80.00 万元。

截至 2017 年 6 月底，公司标准化厂房项目全部完工，可销售及出租的厂房包括银凯工业园孵化产业园一、二期和金凯南标准厂房、现代标准厂房等，已售面积合计 27.56 万平方米，已出租面积合计 11.11 万平方米，剩余面积 10.94 万平方米，未来房源有一定保障，但考虑到公司标准厂房销售受当地经济发展影响较大，未来标准厂房销售进度及销售价格存在一定不确定性。

4. 房地产及保障房业务

公司的房地产业务由子公司嘉通置业负责，经营区域集中在南宁经开区范围内，目前

公司主要房地产项目为总部基地办公楼项目和新港家园安置房项目中的对外出售部分。

2015 年起公司开始总部基地项目建设工作，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，预计总投资 50.00 亿元。截至 2017 年 6 月底，总目基地项目已完成投资 22.49 亿元。其中 B 区已完工并开始销售，A 和 C 区尚在建设中，预计 2018 年完工。2015~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司总部基地办公楼确认销售面积分别为 10067.98 平方米、1456.41 平方米和 2422.35 平方米，分别确认销售收入 9040.90 万元、1062.75 万元和 778.69 万元。

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做拆迁补偿，剩余部分住宅按市场价格出售。新港花园项目总建筑面积 40.59 万平方米，其中安置房面积 13.32 万平方米，商品房面积 19.20 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》，公司建设不少于 8.50 万平方米的安置房物业，由南宁经开区管委会按 3350 元/m² 标准出资回购。新港家园项目计划总投资 12.00 亿元，截至 2017 年 6 月底，已完成投资 7.09 亿元，尚需投资 4.91 亿元。截至 2017 年 6 月底，新港家园安置房部分已回购面积 8.50 万平方米，回购金额 1.42 亿元，相关款项已到位，但尚未确认收入；商品房部分已完成预售面积 3.29 万平方米，收到预收款 1.12 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司共拥有用于房地产开发的土地储备面积 27.56 万平方米，入账价值 3.35 亿元。截至 2017 年 6 月底，公司在建中的房地产开发项目主要为新港家园、绿港爱尚里和北部湾科技园总部基地一期工程，计划总投资 64.10 亿元，已完成投资 30.08 亿

元，尚需投资 34.02 亿元。未来几年公司的房地产业务将仍以南宁经开区为核心，公司在建中的房地产项目投资规模较大，未来面临较大的投资压力，且公司房地产业务易受房地产行业景气度影响，未来存在一定不确定性。

表 4 截至 2017 年 6 月底公司在建的房地产开发项目
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
新港家园	12.00	7.09	4.91
爱尚里	2.10	0.50	1.60
北部湾科技园总部基地一期工程	50.00	22.49	27.51
合计	64.10	30.08	34.02

资料来源: 公司提供

5. 商品销售

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。九略贸易于 2015 年 7 月正式开始运营，目前其主要贸易商品为钢材和水泥等。2015~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司确认商品销售收入 165.79 万元、14689.33 万元和 26225.62 万元。2016 年起，公司商品销售规模增长，由于商品销售存在收入规模大但毛利率低的特点，商品销售收入在公司业务收入中比重较大，但实际该业务实现的利润有限。从客户集中度来看，2016 年公司商品贸易板块前五大客户销售额为 11366.87 万元，占销售总额比例为 77.07%。采购方面，公司供应商主要有南宁交投凯通实业有限公司、南宁市托泰贸易有限公司等，前五大供应商采购额占年度总采购额比重为 90.86%，供应商集中度高。

表 5 公司销售商品明细 (单位: 亿元)

商品名称	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
钢材	830.26	49838.86	50028.17
水泥	175.00	5116.00	820.09
坚果	--	--	264.77

资料来源: 公司提供

6. 租赁及其他业务

2015~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司租赁业务收入分别为 285.79 万元、750.53 万元和

3191.55 万元，主要系随着经开区运营逐渐成熟，出租的厂房增多所致。金凯南标准厂房、绿港国际中心、银凯孵化园等项目均是主要产生租赁收入来源。

其他收入为物业管理费收入、绿化养护收入、公共租赁房租金收入、保费相关收入、建筑工程收入、租金收入以及水电费收入等。2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司分别获得上述业务收入合计 0.16 亿元、0.38 亿元、0.21 亿元和 0.59 亿元。公司其他业务目前总体收入规模较小，可产生持续的经营性收入和现金流。

7. 未来发展

公司未来将继续以基础设施建设代建业务、厂房以及房地产开发业务为基础，通过持续对经开区的招商引资，完善经开区道路建设以及其配套情况，从而提升未来经开区的整体经营环境及其产业发展。同时，公司将以孵化器和入驻至厂房内的各企业为基础，通过为其提供融资及物业管理服务，从而提升公司未来收入水平，并促进其未来业务多元化。

九、财务分析

1. 财务质量及财务状况

公司提供了的 2014~2016 年度财务报告。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具标准无保留的审计结论。公司 2017 年半年度财务数据未经审计。

从合并报表范围变化情况看，2014 年公司通过设立新纳入合并报表范围子公司 6 家，分别为南宁品哲工程咨询有限公司、南宁九略贸易有限公司、南宁万方物业服务有限公司、南宁荣鑫建设工程有限责任公司、南宁嘉通置业有限责任公司和南宁科巨建设投资有限责任公司；2015 年公司新设立南宁中略投资顾问有限公司、广西中港兴融资性担保有限责任公司和南宁市朗恩水务投资发展有限公司 3 家子公司，并将其纳入合并范围；2016 年公司新设

南宁万景混凝土有限责任公司、南宁盛青农林有限责任公司和南宁方隆建设投资有限责任公司 3 家子公司并将其纳入合并范围，新并入子公司资产规模均较小，故合并范围的变动对公司财务数据可比性影响较小。2017 年 1~6 月，公司合并范围无变化。

截至 2016 年底，公司合并资产为 98.79 亿元，所有者权益合计为 33.47 亿元。2016 年公司实现营业收入 3.01 亿元，利润总额 0.70 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 107.96 亿元，所有者权益合计 34.81 亿元。2017 年 1~6 月公司实现营业收入 3.98 亿元，利润总额 0.47 亿元。

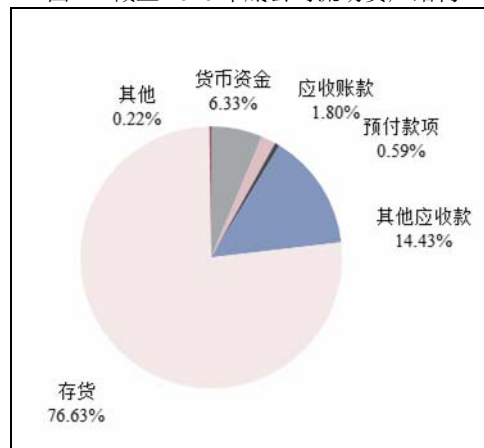
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额增长较快，年均复合增长 37.77%。截至 2016 年底，公司资产总额为 98.79 亿元，其中流动资产占比 93.84%，非流动资产占比 6.16%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率达 36.94%，主要系存货增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产总额为 92.70 亿元，主要构成为货币资金（占 6.33%）、其他应收款（占 14.43%）以及存货（占 76.63%）。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产结构



资料来源：根据公司审计报告整理

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 4.39%。截至 2016 年底，公司货币资金 5.87 亿元，同比下降 27.48%，主要以银行存款（占比 99.99%）为主，另有少量现金。截至 2016 年底，公司无所有权或使用权受限的货币资金。

2014~2016 年，公司应收账款持续减少，年均复合下降 10.74%。截至 2016 年底，公司应收账款 1.67 亿元，同比下降 9.23%，主要为应收厂房销售款及钢材销售款。从账龄来款，公司应收账款账龄 1 年以内占 24.82%、1 年~2 年的占 5.74%、2 至 3 年的占 53.30%、3 年以上的占 16.14%，账龄整体较长。从应收对象来款，欠款方前五名占应收账款总额 71.90%，集中度较高。截至 2016 年底，公司共计提坏账准备 1948.51 万元。

表 6 截至 2016 年底公司应收账款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比
广西联讯投资有限公司	8193.68	43.98
广西德洲投资管理有限公司	1737.25	9.32
广西泉港投资有限公司	1249.08	6.70
中国建设一局（集团）有限公司	1120.27	6.01
信息产业电子十一科技公司	1097.38	5.89
合计	13397.66	71.90

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司预付款项持续下降，年均复合下降 53.39%。截至 2016 年底，公司预付款项 0.55 亿元，主要为项目未结算的预付工程款。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 29.79%，主要系公司往来款增长所致。截至 2016 年底，公司其他应收款 13.38 亿元，同比增长 6.98%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 13.20 亿元，累计计提坏账准备 659.83 万元。其中账龄在 1 年以内的占 45.53%、1 至 2 年占 17.50%、2 至 3 年占 20.15%、3 年以上占比 16.82%；采用不计提坏

账准备的其他应收款合计 2485.54 万元，主要为物业专项基金和员工备用金。从集中度看，前四名其他应收款单位全部为关联方，欠款金额占其他应收款总额的 94.96%，极为集中。公司其他应收款规模较大，且部分款项账龄较长，对公司资金周转造成一定压力，但考虑到欠款单位多为南宁经开区政府单位和政府背景公司，回收风险较小，偿付时间具有一定不确定性。

表 7 截至公司 2016 年底其他应收款主要构成

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
南宁经济技术开发区财政局	53424.67	39.74
南宁能达资产管理公司	36790.00	27.36
南宁景德荣园林绿化工程有限责任公司	19798.59	14.73
南宁经济技术开发区房地产开发公司	17650.00	13.13
南宁市房产资金管理中心	2485.33	1.85
合计	130148.59	96.81

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货增长较快，年均复合增长率达 50.27%。截至 2016 年底，公司存货 71.04 亿元，同比增长 35.55%，未计提跌价准备，主要为开发成本（占 97.56%）和开发产品（占 2.19%），其中开发成本主要是公司在建的基础设施、标准厂房和总部基地办公楼项目的建设成本及建设用地，开发产品主要是北部湾总部基地项目。存货中抵押部分账面价值合计 14.65 亿元，含土地使用权、创意标准厂房及部分在建工程等，抵押部分占比不大，但项目变现能力较弱，公司存货流动性较弱。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 52.48%。截至 2016 年底，公司非流动资产 6.09 亿元，主要构成为长期股权投资（占 41.06%）、在建工程（占 42.59%）以及其他非流动资产（占 13.47%）。

2015~2016 年，公司长期股权投资分别为 1.50 亿元和 2.50 亿元，为对嘉兴望城市投资发展合伙企业（以下简称“嘉兴望城投”）的投

资。2016 年较 2015 年，公司长期股权投资增加 1.00 亿元，系公司追加对嘉兴望城投的投资所致。嘉兴望城投主要业务为对城市建设、实业和股权等投资，公司持有其股权比例为 10%。

2014~2016 年，公司在建工程规模较为稳定，年均增长 2.40%。截至 2016 年底，公司在建工程 2.59 亿元，为公司代建的五象大道延长线工程项目，五象大道延长线工程为南宁市政工程项目，资金来源为南宁市政府拨款。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 0.82 亿元，主要包括 0.66 亿元受限资金（主要是保证金和已质押的定期存单）和 0.16 亿元融资保证金，使用均受限制。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 107.96 亿元，其中流动资产占比 94.67%，较 2016 年底变化不大；货币资金 7.63 亿元，较 2016 年底增长 29.99%；其他应收款 14.90 亿元，较上年底增长 11.37%，资金占用情况进一步加重；存货 75.50 亿元，较上年底增长 6.28%，主要是公司 2017 年进行项目投资建设所致。公司非流动资产较上年底略有减少至 5.75 亿元，主要系其他非流动资产减少所致。

总体看，公司资产规模增长较快，资产构成以存货、其他应收款为主。公司其他应收款规模较大，欠款方主要为政府单位及政府控股公司，对资金形成较大占用；公司存货占比大，流动性较差，对公司资产流动性造成一定不利影响。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长率为 14.21%，主要源自资本公积和未分配利润的增长。截至 2016 年底，公司所有者权益为 33.47 亿元，主要由实收资本 11.64 亿元、资本公积 18.06 亿元和未分配利润 2.94 亿元构成。

2014~2016 年，公司资本公积年均复合增

长率为 25.40%，系公司股东的注资所致。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益为 34.81 亿元，较上年底略有增长，主要系未分配利润及少数股东权益的增加所致。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 57.33%。截至 2016 年底，公司负债合计 65.31 亿元，同比增长 39.45%。其中流动负债占 16.17%，非流动负债占 83.83%，公司负债以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 37.32%。截至 2016 年底，公司流动负债为 10.54 亿元，同比略有下降，负债构成以应付账款（占 33.08%）、预收款项（占 20.82%）、其他应付款（占 15.66%）及一年内到期的非流动负债（占 9.62%）为主。

2014~2016 年，公司短期借款持续下降，年均复合下降 36.75%。截至 2016 年底，公司短期借款为 0.80 亿元，为建设银行提供的短期保证借款。

2014~2016 年，公司应付账款波动上升，三年分别为 0.88 亿元、4.81 亿元和 3.49 亿元，主要为因工程未结算而未支付的工程款。

2014~2016 年，公司预收款项呈上升趋势，年均复合增长 79.11%。截至 2016 年底，公司预收款项为 2.19 亿元，主要为预收商品房和厂房保证金和建设合同预付款。

2014~2016 年，公司其他应付款波动增长，三年分别为 1.44 亿元、3.41 亿元和 1.65 亿元，主要为应付中国建筑一局（集团）有限公司、广西博贝隆工程有限公司、南宁经开区财政局等的往来款，其中账龄在 2 年以内的占 76.64%。

2014~2016 年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长 62.29%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计为 54.77 亿元，构成主要为应付债券（占 34.37%）、长期借款（占 33.82%）和专项应付款（占 31.81%）。

2014~2016年，公司长期借款增长较快，年均复合变动增长61.96%。截至2016年底，公司长期借款18.52亿元，同比增长26.97%，其中质押借款3.00亿元、抵押借款7.80亿元、信用借款7.73亿元。

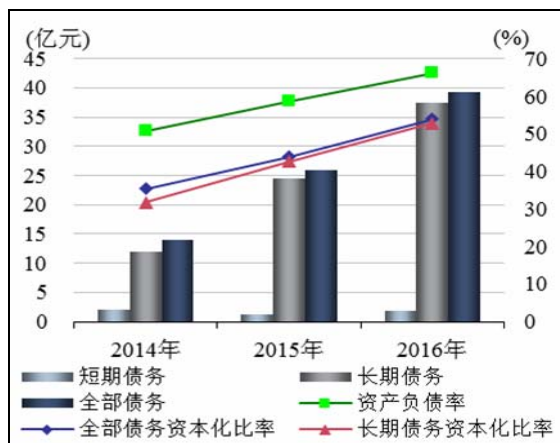
2014~2016年，公司应付债券分别为4.90亿元、4.91亿元和18.82亿元，系公司2014年公开发行的“14南绿港/PR南宁绿港债”、2016年非公开发行的“16南宁债”和“16绿港01”。

截至2015年底，公司长期应付款5.00亿元，系向南宁经开区土地储备中心公司借入的有息借款，已于2016年全部偿清。报告将长期应付款调整至长期债务核算。

2014~2016年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长41.58%。截至2016年底，公司专项应付款17.42亿元，同比增长56.92%，为公司代建项目收到的政府拨款。

近三年，公司有息债务规模因长期债务的快速增加而明显上升，年均复合增长67.18%。截至2016年底，公司全部债务总额39.16亿元。其中短期债务1.81亿元（占4.63%），长期债务37.35亿元（占95.37%），公司有息债务以长期债务为主，符合公司行业特性。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，三年平均值分别为60.78%、47.17%和45.50%。截至2016年底，上述三项指标分别为66.11%、53.92%及52.73%，公司整体债务负担一般。

图2 2014~2016年公司债务情况



资料来源：根据公司财务报告整理

截至2017年6月底，公司负债总额为73.15亿元，较2016年底上升12.00%，主要系业务需要发行“17绿港01”5.00亿元和政府拨付的基础设施建设拨款增加所致。同期公司全部债务增长至42.04亿元，较上年底增长7.35%，仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升1.64个、0.79个和1.49个百分点至67.75%、54.70%和54.23%，公司债务负担较2016年底有所加重。

总体看，近年来公司债务规模持续上升，构成以长期债务为主，符合公司行业特性，公司整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入三年分别为2.72亿元、2.64亿元和3.01亿元，年均复合变动增长5.23%。同期，营业成本与营业收入同趋势变化，三年分别为1.81亿元、1.64亿元和2.34亿元。2016年由于毛利率较低的销售商品板块比重大幅上升，公司营业利润率17.49%，较上年下降10.79个百分点。

2014~2016年，受公司职工薪酬增加影响，公司管理费用快速增长，年均复合增长35.93%；销售费用较为稳定，2015~2016年分别为816.30万元、845.32万元；2016年由于公司利息支出资本化，公司财务费用以利息收入为主，呈现负值。2014~2016年，公司期间费用以管理费用为主，年均复合增长34.76%；由于营业收入的波动增长，期间费用占营业收入比重三年分别为10.98%、18.29%和18.00%，公司期间费用控制能力有待提升。2017年10月26日，大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具《南宁绿港建设投资集团有限公司借款费用核算专项核查意见》，经核查2016年公司借款费用23999.65万元。其中费用化借款利息费用应为686.42万元、资本化利息费用应为23313.23万元。因上述会计差错事项不会对公司2016年度报表构成重大影响，故大信会计师

事务所（特殊普通合伙）未对已出具的2016年度审计报告进行调整。鉴于核查结果，2016年公司实际财务费用高于2016年审计报告披露数值。

2014~2016年公司营业外收入分别为0.36亿元、0.23亿元和0.85亿元，主要为公司因建设标准厂房和南宁经开区内道路获得的政府补贴。同期，公司分别实现利润总额0.68亿元、0.47亿元和0.70亿元。近三年补贴收入占同期利润总额的比重分别为52.23%、49.81%和121.32%，公司利润来源对于政府补贴的依赖性高。

从盈利指标看，2014~2016年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈现下降趋势，2016年分别为0.58%和1.26%，公司盈利能力较弱。

2017年1~6月，得益于销售商品收入大幅增加，公司整体实现营业收入3.98亿元，为2016年的132.25%；利润总额0.47亿元，为2016年的67.10%，营业利润率为15.41%，较2016年下降2.09个百分点。

整体看，得益于商品销售业务的拉动，公司营业收入规模有所增长，但盈利能力持续弱化，利润总额对政府财政补贴依赖度大。

5. 现金流

2014~2016年，公司经营活动现金流入分别为13.01亿元、24.87亿元和22.62亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金；近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为2.03亿元、1.71亿元和4.65亿元，主要为标准厂房销售、总部基地办公楼销售及预售形成的现金流入。2014~2016年，公司现金收入比有所改善，分别为74.82%、64.64%和154.60%。同期，公司经营活动现金流出分别为18.04亿元、30.45亿元和34.47亿元。其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为9.83亿元、9.83亿元和17.36亿元，系公司近年支付的项目工程款。近年来，

公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模均较大，主要是与南宁经开区财政局及其他单位的往来款。2014~2016年，公司经营活动净现金流分别为-5.02亿元、-5.57亿元和-11.85亿元。公司经营活动净现金流呈现负值，主要是随着业务量的扩张，公司项目投入增加，现金流出增加，但由于项目投资周期长，回款时间长，导致现金流出和流入在时间上不匹配所致。

2014~2016年，公司投资活动现金流入规模极小，投资活动现金流出分别为0.01亿元、1.53亿元和1.03亿元，公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金（对嘉兴望城投的投资）。同期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.01亿元、-1.53亿元和-1.03亿元，现金流持续为净流出状态。

近三年，公司经营活动、投资活动现金流均为净流出状态，公司对外筹资压力大。2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为7.02亿元、20.73亿元和21.85亿元，主要是公司取得借款和发行债券所收到的现金；2015~2016年公司收到其他与筹资活动有关的现金5.00亿元和0.80亿元，主要为收到的长期应付款和回收的受限的货币资金。2014~2015年公司筹资活动现金流出主要为偿还债务和支付利息支出，2016年公司筹资活动现金流出主要以支付其他与筹资活动有关的现金（长期应付款清偿）。近三年，公司筹资活动的净现金流分别为5.35亿元、10.80亿元和11.67亿元。

2017年1~6月，公司经营活动现金流入量为12.38亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金为4.55亿元；经营活动现金流出量为14.20亿元，其中购买商品、提供劳务支付的现金5.82亿元；经营活动产生的现金净流量为-1.82亿元，现金收入比为114.45%。投资活动规模较小，产生的现金流量净额为-12.96万元。筹资活动产生的现金流入量为7.54亿元，主要为公司借款所收到的现金；筹资活动产生的现

金流出量为 3.96 亿元，筹资活动产生的净现金流量为 3.58 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入流出量数额较大，多为项目建设款和往来款，公司整体经营活动产生的现金流量持续呈流出状态，商品房预售使得公司现金收入比有所改善；公司投资支出规模相对较小，但整体呈现流出状态；公司经营活动对外部融资需求的依赖较高，公司筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016年，公司流动比率略有波动，三年分别为884.42%、682.87%和879.51%。由于公司存货大幅增长，且在流动资产中比重升高，速动比率呈下降趋势，三年分别为321.53%、210.37%、205.52%。公司应收类款项规模较大，回收时间不确定性大，实际短期偿债能力指标可能低于上述值。截至2017年6月底，上述指标分别为863.93%和225.78%。由于公司应收类款项规模较大，实际指标可能低于上述值。2014~2016年公司经营活动现金流量净额均为负值，经营活动现金净流量对公司流动负债无保障能力。但考虑到公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别0.70亿元、0.58亿元和0.71亿元，全部债务/EBITDA分别为20.05倍、44.88倍、54.82倍，EBITDA对全部债务保护能力弱，但考虑到南宁经开区政府对公司的支持力度较强，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 6 月底，公司对外提供担保余额为 4.17 亿元，担保比率为 11.99%。公司对外担保额度主要集中于南宁市雅富晟建设投资有限责任公司和南宁市雅力富建设投资有限公司，担保金额合计 3.68 亿元，两公司的实际控制人均为南宁经开区管委会。对广西世恒工程机械有限公司、广西明合药业有限公司、南宁市朗高科技发展有限公司、南

宁新城韵达快递服务有限公司、广西南宁鹏景商贸有限公司的担保金额合计 0.29 亿元，以上担保企业均为购买公司厂房的企业。其余担保额度主要来自于子公司广西中港兴担保公司对园区内的中小企业提供的担保，担保余额合计 0.20 亿元，被担保企业全部为自然人控股企业，对每家企业的担保金额不高，被担保企业分布于不同行业，但均位于南宁经开区内。综上，公司存在一定或有负债风险。

公司与各家商业银行均保持着良好稳定的信贷业务关系，截至 2017 年 6 月底获得各银行授信额度共计 22.97 亿元，尚未使用额度 5.38 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行提供的的企业信用报告（机构信用代码：G1045010500144350D）显示，截至 2017 年 12 月 29 日，公司本部无未结清不良或关注类贷款，存在一笔已结清关注类贷款，该笔借款已于 2007 年结清。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营与财务状况，以及所处区域发展与财力水平的综合分析，并结合政府对公司在资产注入、资金拨付和财政补贴等方面的各项支持，总体看，公司整体抗风险能力强。

十、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 5 亿元，占 2017 年 6 月底公司长期债务的 12.12%，全部债务的 11.89%。

截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.75%、54.70%和 54.23%，以 2017 年 6 月底财务数据为基础测算，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率、

全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 69.18%、57.47%和 57.05%。本期中期票据发行后，公司债务负担将有所加重。考虑到公司本期中期票据部分募集资金用于归还到期的金融机构借款本息及到期债券利息，公司实际债务负担将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 0.70 亿元、0.58 亿元和 0.71 亿元，为本期中期票据拟发行额度的 0.14 倍、0.12 倍和 0.14 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力弱。2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 13.01 亿元、24.87 亿元和 22.62 亿元，为本期中期票据拟发行额度的 2.60 倍、4.97 倍和 4.52 倍；经营活动现金净流量均呈现净流出状态，对本期中期票据的偿付无保障能力。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。同时考虑到南宁经开区政府对公司资金注入、财政补贴等支持措施，在一定程度上提升了本期中期票据按期偿付的安全性。

十一、结论

南宁经开区经济实现较快发展，财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为南宁经开区重要的市政基础设施的建设主体，在区域内基础设施建设等公共事业领域具有较大优势，同时公司进行标准厂房、房地产开发及商品销售等业务。近年来，公司资产规模迅速扩张，营业收入呈上升趋势。同时，联合资信也关注到公司资产流动性偏弱，所投建项目建设周期长、投资额度大；受区域招商引资进度影响，标准厂房销售情况有所波动，公司盈利能力持续走低等不利因素，可能对公司信用水平带来不利影响。

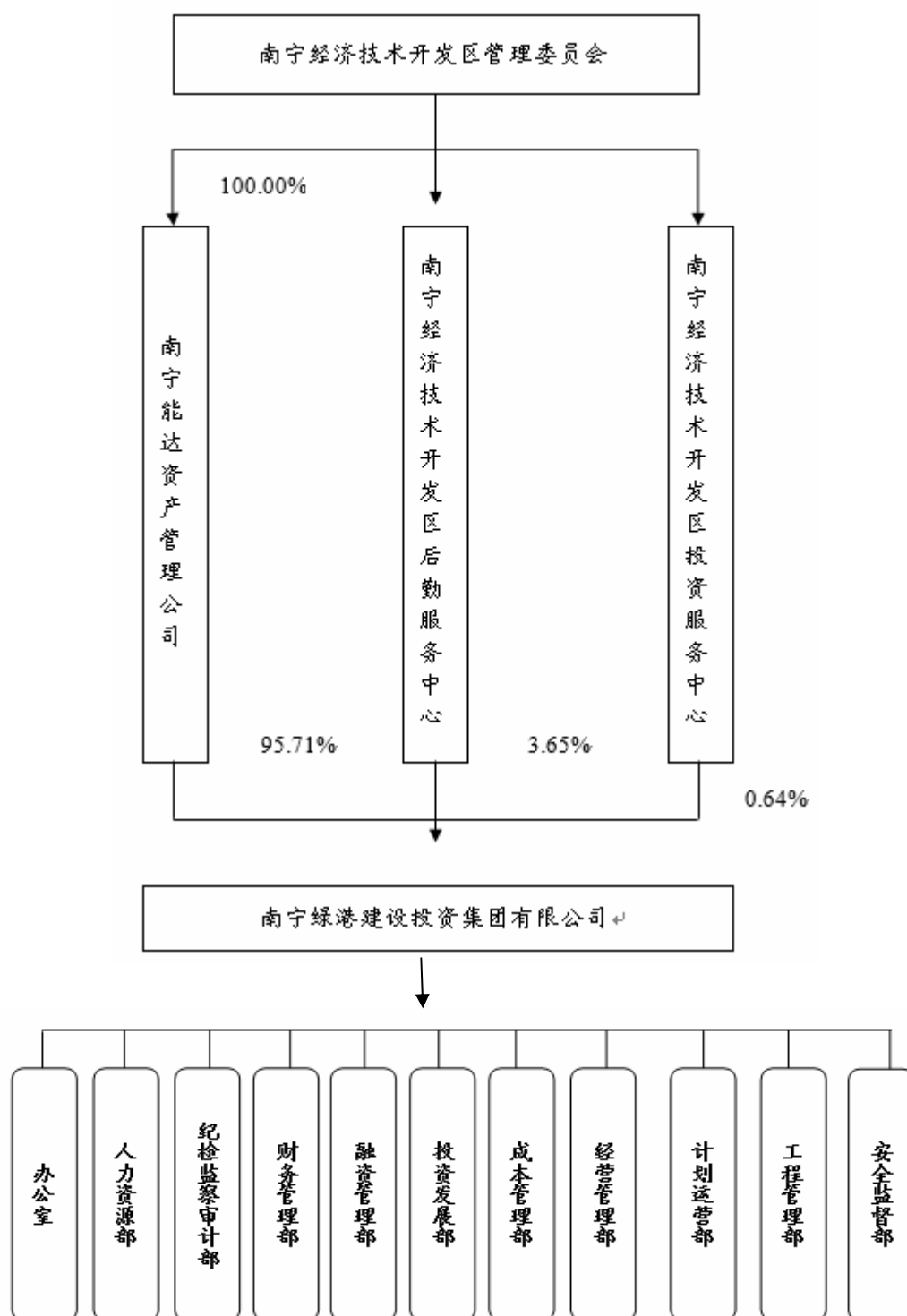
公司在南宁经开区城市基础设施建设中将继续保持重要地位，加之所在区域经济不断发展为公司各经营板块提供良好的发展环境。

随着南宁经开区的不断开发，区内基础设施建设仍有较大发展空间；随着区内基建配套的不断完善，入驻企业也有望进一步增多，为公司标准厂房销售提供良好支撑；同时，随着未来已签约商品住宅的集中交房以及商品贸易业务的不断成熟，公司收入水平有望实现大幅增长。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好，同时考虑到南宁经开区政府对公司资金注入、财政补贴等支持措施，在一定程度上提升了本期中期票据按期偿付的安全性。

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

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2017 年 6 月底对外担保情况

(单位: 万元)

单位名称	企业类型	金额	担保到期日	担保形式
南宁市雅富晟建设投资有限公司	有限责任公司	25800.00	2026-6-26	保证担保
南宁市雅力富建设投资有限公司	有限责任公司(国有独资)	7200.00	2019-6-13	保证担保
南宁市雅力富建设投资有限公司	有限责任公司(国有独资)	3800.00	2019-11-30	部分保证
广西世恒工程机械有限公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	93.58	借款人办好抵押止	按揭担保
广西明合药业有限责任公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	1291.49	借款人办好抵押止	按揭担保
南宁市朗高科技发展有限公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	1112.39	借款人办好抵押止	按揭担保
南宁新城韵达快递服务有限公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	306.56	借款人办好抵押止	按揭担保
广西南宁鹏景商贸有限公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	144.65	借款人办好抵押止	按揭担保
广西良兵消防工程有限公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	946.45	借款人办好抵押止	按揭担保
广西旭弘医药投资管理有限公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	225.96	借款人办好抵押止	按揭担保
南宁市灿然食品有限责任公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	190.37	借款人办好抵押止	按揭担保
广西通利源医药科技有限公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	161.26	借款人办好抵押止	按揭担保
广西恒利康医药科技有限公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	156.24	借款人办好抵押止	按揭担保
广西旭弘医药投资管理有限公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	151.21	借款人办好抵押止	按揭担保
广西睿思科医药有限公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	144.89	借款人办好抵押止	按揭担保
合计		41725.05	--	--

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.39	8.09	5.87	7.63
资产总额(亿元)	52.05	79.89	98.79	107.96
所有者权益(亿元)	25.66	33.05	33.47	34.81
短期债务(亿元)	2.05	1.31	1.81	0.80
长期债务(亿元)	11.96	24.50	37.35	41.24
全部债务(亿元)	14.01	25.81	39.16	42.04
营业收入(亿元)	2.72	2.64	3.01	3.98
利润总额(亿元)	0.68	0.47	0.70	0.47
EBITDA(亿元)	0.70	0.58	0.71	--
经营性净现金流(亿元)	-5.02	-5.57	-11.85	-1.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.36	1.34	1.72	--
存货周转次数(次)	0.07	0.04	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	74.82	64.64	154.60	114.45
营业利润率(%)	23.81	28.28	17.49	15.41
总资本收益率(%)	1.40	0.70	0.58	--
净资产收益率(%)	2.16	1.25	1.26	--
长期债务资本化比率(%)	31.80	42.57	52.73	54.23
全部债务资本化比率(%)	35.32	43.85	53.92	54.70
资产负债率(%)	50.69	58.63	66.11	67.75
流动比率(%)	884.42	682.87	879.51	863.93
速动比率(%)	321.53	210.37	205.52	225.78
经营现金流负债比(%)	-89.89	-50.25	-112.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.05	44.88	54.82	--

注：1. 2017 年半年度财务数据未经审计；

2. 报告将长期应付款调整至长期债务核算。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/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	营业利润/营业收入净额×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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 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 5-3 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 南宁绿港建设投资集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

南宁绿港建设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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

南宁绿港建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对南宁绿港建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，南宁绿港建设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南宁绿港建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现南宁绿港建设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南宁绿港建设投资集团有限公司或本期债项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。

如南宁绿港建设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南宁绿港建设投资集团有限公司或本期债项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南宁绿港建设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。