信用等级公告

联合[2018] 1966 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，“18绿港MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

南宁绿港建设投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
18绿港MTN001	5亿元	2023/3/20	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018年7月25日

财务数据

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
现金类资产(亿元)	8.09	5.87	5.81	9.52
资产总额(亿元)	79.89	98.79	111.24	119.26
所有者权益(亿元)	33.05	33.47	32.83	32.86
短期债务（亿元）	1.31	1.81	4.18	4.62
长期债务(亿元)	24.50	37.35	38.47	39.38
全部债务(亿元)	25.81	39.16	42.64	44.00
营业收入(亿元)	2.64	3.01	8.08	2.29
利润总额(亿元)	0.47	0.70	0.59	0.05
EBITDA(亿元)	0.58	0.72	0.72	--
经营性净现金流(亿元)	-5.57	-11.85	-2.95	3.26
营业利润率(%)	28.28	17.49	12.57	4.95
净资产收益率(%)	1.25	1.26	1.19	--
资产负债率(%)	58.63	66.11	70.49	72.45
全部债务资本化比率(%)	43.85	53.92	56.50	57.25
流动比率(%)	682.87	879.51	614.48	480.77
经营现金流动负债比（%）	-50.25	-112.46	-18.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	44.88	54.24	59.13	--

注：1. 2018年1季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

张建飞　黄琪融　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，房地产开发项目周期长，投资压力较大，盈利能力弱，债务负担较重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、出租提供良好支撑；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，公司收入水平有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

跟踪期内，公司经营现金流入量对“18绿港MTN001”的保障能力强。

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

优势

1. 跟踪期内，南宁市及南宁经开区经济发展良好，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，在南宁经开区内具有一定的竞争优势；跟踪期内，营业收入快速增长。
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，跟踪期内，获得南宁市及经开区财政在政府补助方面的支持。

关注

1. 跟踪期内，受转移支付收入减少影响，南宁经开区综合财力下降；整体政府债务负担较重。
2. 公司存货及其他应收款金额较大，对资金形成占用，公司资产流动性偏弱。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续上升，债务负担较重；2019年公司面临较大的集中兑付压力。
4. 公司房地产项目建设周期长，销售进度较慢，面临一定的销售压力；未来投资压力较大，销售情况易受房地产景气度影响，存在一定不确定性。
5. 公司对外担保及经济纠纷可能带来一定的或有负债风险。
6. 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；公司已就上述问题进行了相应整改，截至跟踪评级报告出具日，上述事项无进一步进展；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可能产生的影响。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构及实际控制人未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 11.64 亿元，股东为南宁能达资产管理公司（95.71%）、南宁经济技术开发区后勤服务中心（3.65%）和南宁经济技术开发区投资服务中心（0.64%）；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，公司实际控制人为南宁经开区管委会。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围和组织架构未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司内设办公室、人力资源部等 11 个职能部门（见附件 1-1）；合并范围内共有 12 家子公司（见附件 1-2）。

截至 2017 年底，公司资产总额 111.24 亿元，所有者权益合计 32.83 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）。2017 年公司实现营业收入 8.08 亿元，利润总额 0.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 119.26 亿元，所有者权益合计 32.86 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）。2018 年 1~3 月公司实现营业收入 2.29 亿元，利润总额 0.05 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。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

公司于 2018 年 3 月 20 日发行“18 绿港 MTN001”，募集资金 5 亿元，期限 5 年，按年付息，到期一次性还本。截至目前存续债券余额 5 亿元。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
18 绿港 MTN001	5.00	2018/3/20	5 年

资料来源：联合资信整理

“18 绿港 MTN001”募集资金 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 亿元用于补充公司运营资金。截至 2018 年 6 月 30 日，募集资金已使用 2.25 亿元，其中 1.25 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 亿元用于补充公司营运资金。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分

别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。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，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

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，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业展望

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

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。

南宁市

根据《南宁市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年南宁市实现地区生产总值 4118.83 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值 57948 元，同比增长 6.7%。三次产业中，第一产业增加值 404.18 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 1599.50 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 2115.15 亿元，增长 8.4%；三次产业的比重为 9.8：38.8：51.4，与 2016 年比较，第一产业比重下降 1 个百分点，第二产业比重上升 0.2 个百分点，第三产业比重上升 0.8 个百分点。

2017 年南宁市全年完成固定资产投资 4307.95 亿元，比上年增长 12.6%。第一产业投资 149.07 亿元，增长 3.2%；第二产业投资 1122.15 亿元，增长 8.9%，其中工业投资 1074.13 亿元，增长 7.5%；第三产业投资 3036.73 亿元，增长 14.7%。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。其中，项目投资 3349.86 亿元，增长 12.8%；房地产开发投资 958.09 亿元，增长 12.2%。商品房施工面积 7171.62 万平方米，增长 15.8%；商品房竣工面积 578.22 万平方米，增长 22.6%；商品房销售面积 1544.13 万平方米，增长 16.3%；商品房销售额 1200.77 亿元，增长 31.3%。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。

2017年，南宁市全年财政收入687.98亿元，比上年增长12.0%。其中一般公共预算收入332.15亿元，增长6.2%。一般公共预算收入中，税收收入248.10亿元，增长6.5%。全年一般公共预算支出646.31亿元，比上年增长10.1%。

南宁经开区

（1）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。

2017 年，南宁经开区实现地区生产总值 305.01 亿元，同比增长 11.4%；其中第二产业增加值 254.84 亿元，较上年增长 12.5%，是地区生产总值的最主要来源。截至 2017 年底，南宁经开区工业企业 452 家，其中规模以上工业企业 127 家，同比增长 4.10%，包括海王、修正等知名品牌企业；全部工业增加值 238.18 亿元，同比增长 12.86%；规模以上工业增加值 237.11 亿元，同比增长 12.91%。2017 年底南

宁经开区高新技术企业 43 家，同比增长 38.71%；其中工业企业 29 家，2017 年完成工业总产值 276.66 亿元，同比增长 17.78%。

招商引资方面，2017 年 9 月，南宁海王保健品产业园项目投产；2017 年南宁经开区成功引进瑞声科技控股有限公司瑞声科技南宁产业园项目；成功引进广州万孚生物技术股份有限公司医学检验试剂生产项目等 17 家生物医药和医疗器械标准厂房项目，计划总投资 7.93 亿元；巴迪泰、华银医学检验所、广西医疗器械检测中心等一批高新技术和战略新兴产业项目落户，进一步促进了南宁经开区高新技术产业集聚发展。

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；2017 年固定资产投资 270.40 亿元，同比增长 14.51%。社会消费品零售总额 150.51 亿元，同比增长 12.12%。2017 年，南宁经开区整体发展情况较好。

未来南宁经开区将进一步优化营商环境、推进项目建设、深入开展产业招商；同时将加快推进国家级临空经济示范区和国家级经开区核准区域扩区申报工作；目前临空经济示范区申报材料已经自治区政府同意上报国家发展改革委，国家级经开区扩区申报材料已上报国务院。

总体看，跟踪期内，南宁经开区发展情况良好，但整体经济规模仍不大；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；国家级临空经济示范区和国家级经开区核准区域扩区申报工作若能顺利推进，将有望推进南宁经开区进一步快速发展，并为公司经营发展提供新的契机及良好外部环境。

（2）财政实力

根据南宁经开区财政局提供的《2017 年度南宁市经济技术开发区预算收支决算总表》，2017 年，南宁经开区一般预算收入 13.99 亿元，同比略有增长，占综合财力的 63.71%；其中税收收入 10.81 亿元，增长 2.08%；非税收入完成 3.19 亿元，增长 21.29%。2017 年南宁经开区新增政府性基金收入 0.30 亿元。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；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）；2017 年转移支付和税收返还收入 7.67 亿元（含土地补助收入 4.69 亿元），同比下降 59.59%，占地方可控财力的 34.93%，是财政收入的重要来源。

2017 年，南宁经开区综合财力为 21.96 亿元，受土地出让返还收入减少影响，同比下降 31.80%。

表3　南宁经济技术开发区财政情况（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年
一般预算收入	**132212**	**139932**
税收收入	105923	108054
非税收入	26289	31878
政府性基金收入	**--**	**2961**
转移支付和税收返还收入	**189761**	**76662**
预算外收入	**--**	**--**
地方综合财力	**321973**	**219555**

注：转移支付和税收返还收入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2017年底，南宁经开区债务余额17.15亿元，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78.10%。

总体看来，跟踪期内，南宁经开区一般预算收入保持增长，但受转移支付收入减少影响，综合财力下降；整体政府债务负担较重。

六、基础素质分析

公司主要负责南宁经开区内的市政基础设施项目代建，并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。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，具有一定垄断地位，区域竞争力较强。

跟踪期内，公司继续获得南宁市及南宁经开区财政局在政府补助方面的支持。2017年及2018年1~3月，公司获得南宁市及南宁经开区财政局政府补贴分别为1637.34万元、567.00万元，主要为公司基础设施建设、保障房建设和标准厂房建设补助资金，计入当期“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1045010500144350D）显示，截至2018年6月29日，公司本部无未结清不良或关注类贷款；已结清的信贷信息记录中存在1笔已结清关注类贷款，该笔借款已于2007年结清。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、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。1.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；2.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。公司已收到南宁能达资产管理公司还款 1.00 亿元、南宁景德荣园林绿化工程有限责任公司还款 300.00 万元、南宁经济技术开发区房地产开发公司还款 1300.00 万元。经与审计机构沟通，公司于 2017 年审计报告中将南宁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责任公司认定为关联方；同时经双方公司协调，对南宁雅富晟建设投资有限责任公司担保借款未提款部分，公司不再承担担保责任。3.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。

截至跟踪评级报告出具日，上述事项无进一步进展，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可能产生的影响。

九、经营分析

1. 经营概况

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和销售。

2017 年，公司实现营业收入 8.08 亿元，同比增长 168.74%。其中，厂房销售收入 0.33 亿元，同比下降 66.17%，主要受当年竣工交付达到收入确认条件的厂房较少影响；商品房销售业务收入 2340.34 万元，同比增长 120.22%，主要得益于当年确认收入面积增长；工程管理费收入 661.90 万元，同比下降 61.79%，主要受施工进度以及南宁经开区管委会实际核定拨付情况影响；商品销售业务实现收入 6.08 亿元，同比增长 314.31%，主要得益于商品贸易量大幅增长；租赁业务收入 6455.17 万元，同比增长 760.08%，得益于当年厂房出租增多。

从毛利率来看，2017 年，公司厂房销售业务毛利率为 11.46%，同比下降 18.37 个百分点，主要受当年售价较低和建设资金成本上升的影响；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%；2017 年商品房业务毛利率为-19.16%，较 2016 年大幅下降，主要受 2017 年商品房售价较低以及建设资金成本上升影响；商品贸易存在收入规模大但毛利率低的特点，2017 年公司商品销售毛利率为 1.46%。2017 年，受毛利率低的商品贸易收入占比大幅提升影响，公司综合毛利率同比下降 7.06 个百分点至 15.25%。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.29亿元，包括商品销售收入1.89亿元、其他收入0.24亿元、商品房销售收入0.13亿元和租赁收入0.03亿元。2018年1~3月，公司毛利率为5.83%。

表 4　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	金额	占比	毛利率	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	3295.18	4.03	11.46	0.00	0.00	--
商品房收入	1062.75	3.53	9.21	2340.34	2.90	-19.16	1271.63	5.55	7.33
工程管理费	1732.23	5.76	100.00	661.90	0.82	100.00	0.00	0.00	--
商品销售收入	14686.33	48.84	2.24	60846.49	75.29	1.46	18936.26	82.71	1.69
租赁业务收入	750.53	2.50	87.18	6455.17	7.99	96.41	277.65	1.21	98.04
其他	2099.75	6.98	47.16	7219.59	8.93	63.96	2409.46	10.52	26.92
合计	**30072.80**	**100.00**	**22.31**	**80818.66**	**100.00**	**15.25**	**22895.00**	**100.00**	**5.83**

资料来源：根据公司审计报告及财务报告整理

注：其他包括主营收入中的物业管理费收入、绿化养护收入、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. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。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。公司在建项目均采取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（管理费比例根据项目规模而定）作为工程管理费收入。

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”。2017年，公司确认管理费收入661.90万元，主要来自经开区第二初级中学工程、吴圩镇20号路以及经开区第四小学工程等。2018年1季度，公司未确认代建管理费收入。

截至2018年3月底，公司在建和拟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42.43亿元，已投资21.56亿元，尚需投资20.87亿元。公司在建及拟建项目较多，截至2018年3月底，公司已收到政府拨付的建设资金20.09亿元，基本覆盖已投资金额，基础设施代建项目资金主要来自政府拨款，公司自筹压力不大。

表 5　截至 2018 年 3 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 2018 年 3 月底累计投资额**
友谊路工程	163100.00	163100.00
吴圩镇光明路一期工程	122911.00	13213.00
吴圩镇光明路二期工程		16736.00
吴圩镇 1 号路	16510.00	4080.00
吴圩镇 2 号路	12174.46	760.00
吴圩镇 3 号路	31028.57	5800.00
洪运路（洪历路-国凯大道西延长线）	4781.67	4000.00
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	1045.94
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
黄茅坪村三组安置用地周边山体挖运放坡工程	3000.00	877.26
广西医疗器械检测中心项目	3500.00	1000.00
吴圩镇 11 号路	11340.00	50.00
在建项目小计	**413805.42**	**215619.78**
拟建项目		
项目名称	**总投资**	**计划工程周期**
经开区养老院项目	10520.00	2018-2019
合计	**424325.42**	--

资料来源：公司提供

注：拟建项目计划工程有所延后；友谊路工程已基本完工，但尚未移交。

（2）标准厂房销售

公司标准厂房销售业务由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。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。2017年，公司厂房销售确认收入面积为1.34万平方米，确认销售收入3295.18万元。为了更好地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。2017年及2018年1季度，公司分别收到补贴689.79万元、567.00万元。

截至2018年3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、宏象标准厂房、创意标准厂房等，已售面积合计14.39万平方米，已出租面积合计21.77万平方米，剩余面积为18.83万平方米，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。

（3）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 50.00 亿元。截至 2018 年 3 月底，总目基地项目已完成投资 25.76 亿元。其中 B 区已完工并开始销售；C 区尚在建设中，已取得预售证，预计 2018 年完工；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，预计于 2018 年底重新开工。2017 年，公司总部基地项目销售及收入主要来自 B 区，合同销售面积 9864.11 平方米，合同销售金额 8594.60 万元；确认收入面积 2895.57 平方米，确认销售收入 2340.34 万元。2017 年底，总部基地项目剩余可售或可租面积 20.21 万平方米，包含 B 区 16.68 万平方米，C 区 3.53 万平方米；其中已签订销售意向书、合同或者正在销售洽谈中的面积为 9.53 万平方米，计划用于自持的面积为 4.77 万平方米，其余部分仍存在一定销售或出租压力。2018 年 1 季度，总部基地项目合同销售面积 1640.52 平方米，合同销售收入 1494.80 万元，确认收入 1271.63 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。新港家园项目计划总投资 15.38 亿元，截至 2018 年 3 月底，已完成投资 8.04 亿元，尚需投资 7.34 亿元。新港家园项目总建筑面积 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/m^2 标准出资回购。截至 2018 年 3 月底，新港家园安置房部分已回购面积 8.50 万平方米，回购总金额 2.85 亿元，已收到款项 1.42 亿元，但尚未确认收入，其余款项待交房后支付；商品房部分已完成预售面积 4.37 万平方米，收到预售款 1.71 亿元；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 2018 年 3 月底已到位 2.70 亿元，但尚未确认收入，预计 2019 年 9 月份项目完工交付后确认相关预售收入。

截至 2018 年 3 月底，公司共拥有用于房地产开发的土地储备面积 11.07 万平方米（仅包含商住及商办项目），入账价值 3.47 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司在建中的房地产开发项目主要为新港家园、绿港云海湾、总部基地项目等；计划总投资 89.14 亿元，已完成投资 38.11 亿元，尚需投资 51.03 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 6　截至 2018 年 3 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	15.38	8.04	7.34
爱尚里	2.05	0.84	1.21
北部湾科技园总部基地一期工程	50.00	25.76	24.24
绿港云海湾（南区）	4.87	0.90	3.97
绿港云海湾（北区）	8.69	1.69	7.00
绿港科创产业园	4.80	0.00	4.80
绿港欢乐里	3.35	0.88	2.47
合计	**89.14**	**38.11**	**51.03**

资料来源：公司提供

注：部分项目计划总投资数据根据实际情况有所调整。

（4）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，目前其主要贸易商品为钢材和水泥等。

从客户集中度来看，2017 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（中建一局供应商）、广西隆金贸易有限公司、广西物资集团有限责任公司（南宁地铁 3 号线供应商）等；销售额合计为 5.74 亿元，占收入总额比例为 94.41%。从上游采购看，2017 年公司供应商主要有南宁交投凯通实业有限公司、广西民之天食品有限公司、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 92.84%，供应商集中度高。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。从产品销售种类看，2017 年公司主要销售产品为：销售钢材 11.68 万吨、坚果 4292.46 吨、塑料颗粒原料 2824 吨、水泥 2802 吨、淀粉 380 吨；钢材方面，公司主要通过投标方式获取项目订单，2017 年公司钢材主要通过广西物资集团有限责任公司等客户供应南宁地铁 2 号线、5 号线，玉林交旅项目、柳州火车站等项目；2017 年，公司拓展贸易品种，新增坚果、淀粉及塑料颗粒等品种，但仍以钢材贸易为主；受钢材贸易低毛利特点影响，公司商品贸易整体收入规模大但毛利率水平低。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别实现商品销售收入 60846.49 万元和 18936.26 万元；毛利率分别为 1.46%、1.69%。

此外，2018 年 7 月，国家发改委国务院发布了《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》，提高了申报建设地铁和轻轨的相关经济指标和审核要求。根据文件中所要求标准，南宁等城市地铁项目不符合相关标准要求；目前该文件对南宁市地铁项目可能产生的影响尚不明确，后续政策变化对公司钢材贸易可能产生的负面影响值得关注。

表 7　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主要销售商品（单位：吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
钢材	49838.86	116802.00	45256.00
水泥	5116.00	2802.00	--
坚果	--	4292.46	--
塑料颗粒原料	--	2824.00	--
淀粉	--	380.00	--

资料来源：公司提供

（5）租赁及其他业务

2017 年，公司租赁业务收入 6455.17 万元，同比增长 760.08%，主要得益于随着经开区运营逐渐成熟，出租的厂房增多；2018 年 1 季度，公司实现租赁业务收入 0.03 亿元；金凯工业园、绿港国际中心、银凯孵化园等项目是主要的租赁收入来源。

其他收入为物业管理费收入、绿化养护收入、保费相关收入、建筑工程收入、租金收入以及水电费收入等。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别获得上述业务收入合计 0.72 亿元、0.24 亿元。公司其他业务收入规模较小，可产生持续的经营性收入和现金流。

3. 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，并促进未来业务多元化。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年年度财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年 1 季度财务数据未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围子公司 12 家；2017 年及 2018 年 1~3 月，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司资产总额 111.24 亿元，所有者权益合计 32.83 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）。2017 年公司实现营业收入 8.08 亿元，利润总额 0.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 119.26 亿元，所有者权益合计 32.86 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）。2018 年 1~3 月公司实现营业收入 2.29 亿元，利润总额 0.05 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 111.24 亿元，同比增长 12.61%，主要来自投资性房地产增长。其中流动资产占比同比下降 7.40 个百分点至 86.44%，公司资产以流动资产为主。

表 8　2016~2018 年 3 月底公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科　目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**92.70**	**93.84**	**96.16**	**86.44**	**104.16**	**87.34**
货币资金	5.87	5.94	5.81	5.22	9.52	7.98
其他应收款	13.38	13.54	13.19	11.86	12.96	10.87
存货	71.04	71.91	72.50	65.17	76.63	64.25
非流动资产	**6.09**	**6.16**	**15.09**	**13.56**	**15.10**	**12.66**
投资性房地产	0.00	0.00	11.88	10.68	11.88	9.96
资产合计	**98.79**	**100.00**	**111.24**	**100.00**	**119.26**	**100.00**

资料来源：公司审计报告,联合资信整理

2017 年底，公司流动资产总额 96.16 亿元，同比增长 3.73%。公司货币资金 5.81 亿元，同比下降 1.07%；主要为银行存款 5.61 亿元，使用受限部分为 0.17 亿元，为银行承兑汇票保证金。公司其他应收款 13.19 亿元，同比下降 1.41%；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 12.89 亿元，累计计提坏账准备 644.27 万元；其中账龄在 1 年以内的占 38.94%、1 至 2 年占 6.59%、2 至 3 年占 16.60%、3 年以上占比 37.86%；从集中度看，前五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 97.51%，极为集中；考虑到欠款单位多为南宁经开区财政局等政府单位和政府背景公司，回收风险较小，但偿付时间具有一定不确定性，对公司资金周转造成一定压力。公司存货 72.50 亿元，同比增长 2.06%，主要包括开发成本 70.76 亿元和开发产品 1.47 亿元；存货主要是公司在建的基础设施、标准厂房和北部湾科技园总部基地、新港家园、云海湾北区等房地产项目的建设成本及建设用地；其中抵押部分账面价值合计 23.59 亿元，占比 32.54%，含土地使用权、标准厂房及部分在建工程等，项目变现受到一定限制。

2017 年底，公司非流动资产 15.09 亿元，同比增长 147.79%；主要来自新增的投资性房地产。2017 年底公司新增投资性房地产 11.88 亿元[1]，为 2017 年公司将本部及子公司南宁嘉通置业有限责任公司部分房产由存货结转到投资性房地产，并按公允价值进行后续计量所致；投资性房地产账面价值中包括成本 10.59 亿元，公允价值变动损益 1.29 亿元。2017 年底，公司在建工程 2.59 亿元，同比保持稳定，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，为与公司其他项目形成区分而单独列入“在建工程”。

[1] 经广西中信华通资产评估事务所有限责任公司评估，并出具了中信华通评报字（2018）017 号、中信华通评报字（2018）018 号、中信华通评报字（2018）019 号评估报告。

2018 年 3 月底，公司资产总额 119.26 亿元，同比增长 7.21%，主要来自货币资金和存货增长；其中流动资产占比 87.34%，较 2017 年底变化不大。公司流动资产 104.16 亿元，同比增长 8.32%；其中货币资金 9.52 亿元，较 2017 年底增长 63.94%，主要系 2018 年 3 月份公司发行“18 绿港 MTN001”5 亿元所致；存货 76.63 亿元，较 2017 年底增长 5.69%；其他应收款 12.96 亿元，较 2017 年底减少 1.73%。公司非流动资产 15.10 亿元，较 2017 年底基本保持稳定。

2018 年 3 月底，公司受限资产合计 24.58 亿元，占同期资产总额的 20.61%；受限用途主要为银行借款抵质押，公司资产流动性受到一定限制。

总体看，跟踪期内，公司资产资产规模增长较快，以流动资产为主；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，对资金形成一定占用；投资性房地产易受公允价值损益波动影响；受限资产占比较大，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017年底，公司所有者权益32.83亿元，同比下降1.92%；其中未分配利润1.29亿元，同比减少56.20%；实收资本11.64亿元、资本公积18.06亿元，同比均保持稳定；新增其他综合收益0.97亿元，为以后将重分类进损益的以公允价值计量的投资性房地产。

2018年3月底，公司所有者权益32.86亿元，规模及构成均较2017年底基本保持稳定。

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

2017年底，公司负债合计78.41亿元，同比增长20.06%。其中流动负债占比同比上升3.82个百分点至19.96%，非流动负债占80.04%，公司负债仍以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债15.65亿元，同比增长48.47%。其中短期借款0.80亿元，为建设银行提供的短期保证借款，同比保持稳定。应付账款2.38亿元，主要为因工程未结算而未支付的工程款，同比下降31.83%。预收款项4.40亿元，同比增长100.36%，主要为预收商品房和厂房保证金和建设合同预付款。其他应付款1.78亿元，同比增长8.02%，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履约保证金及往来款等，其中账龄在2年以内的占63.26%。

2017年底，公司非流动负债合计62.76亿元，同比增长14.59%。其中长期借款15.61亿元，同比下降15.71%；包括质押借款2.22亿元、抵押借款5.55亿元、信用借款7.84亿元。应付债券22.86亿元，同比增长21.40%，增长来自公司2017年非公开发行的“17绿港01”。专项应付款23.88亿元，同比增长37.05%，为公司代建项目收到的政府拨款。

2018年3月底，公司负债合计86.41亿元，较2017年底增长10.19%，主要来自预收款项、其他应付款及专项应付款的增长。其中流动负债占比25.07%，较2017年底上升5.11个百分点，公司负债仍以非流动负债为主。

2017年底，公司全部债务总额42.64亿元，同比增长8.89%；其中短期债务4.18亿元，同比增长130.27%，占比9.80%；长期债务38.47亿元，同比上升3.00%，占比90.20%；公司有息债务仍以长期债务为主，符合公司行业特性。2018年3月底，公司全部债务44.00亿元，较2017年底增长3.18%；其中短期债务4.62亿元，长期债务39.38亿元，分别较2017年底增长10.65%、2.37%。

表 9　2016~2018 年 3 月底公司债务负担

（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	1.81	4.18	4.62
长期债务	37.35	38.47	39.38
全部债务	39.16	42.64	44.00

长期债务资本化比率	52.73	53.95	54.51
全部债务资本化比率	53.92	56.50	57.25
资产负债率	66.11	70.49	72.45

资料来源：公司审计报告和财务报告
注：部分数据差异系由数据四舍五入造成

2017 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.49%、56.50%及 53.95%，均同比有所上升；2018 年 3 月底，上述指标分别为 72.45%、57.25%和 54.51%，较 2017 年底进一步上升，公司债务负担有所加重。有息债务偿还期限分布方面，2018 年 4~12 月公司有息债务将到期 6.53 亿元[2]，2019~2020 年将分别到期 16.29 亿元和 2.05 亿元；2019 年集中兑付压力较大。

总体看，跟踪期内，公司债务构成以长期债务为主，符合行业特性；但债务规模持续增长，债务负担较重，2019年或将面临较大集中兑付压力。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入8.08亿元，同比增长168.74%；同期，公司营业成本6.85亿元，同比增长193.17%，增幅高于收入增幅；受此影响，2017年公司营业利润率同比下降4.92个百分点至12.57%。

2017年，公司期间费用0.53亿元，同比下降1.81%；其中管理费用0.38亿元，同比下降22.24%。由于营业收入大幅增长，期间费用占营业收入比重同比下降11.42个百分点至6.58%，公司期间费用控制能力有所提升。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及期间费用高于2016年审计报告披露数值。

2017年公司营业外收入81.98万元，其他收益0.16亿元，主要为公司获得的南宁市及经开区财政对于公司项目建设、发行债券以及业务运营等的财政补贴。同期，公司实现利润总额0.59亿元，补贴收入占同期利润总额的比重为29.00%，同比下降92.32个百分点，公司利润对于政府补贴的依赖性有所降低。

表 10　2016~2017 年公司盈利能力（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	3.00	8.08
其他收益	0.00	0.16
营业外收入	0.85	0.008
利润总额	0.70	0.59
营业利润率	17.49	12.57
总资本收益率	0.59	0.64
净资产收益率	1.26	1.19

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标看，2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.64%和1.19%，公司盈利能力弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入2.29亿元，相当于2017年全年的28.34%；利润总额0.05亿元，相当于2017年全年的8.47%；受商品销售收入微利特点以及在收入中占比较高影响，营业利润率较2017年全年水平下降7.62个百分点至4.95%。

整体看，跟踪期内，得益于商品销售业务的拉动，公司营业收入规模快速增长，利润总额对政府财政补贴的依赖有所降低；但盈利能力持续弱化，整体盈利能力弱。

5. 现金流

2017 年，公司经营活动现金流入 19.90 亿元，同比下降 11.99%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 8.78 亿元，主要为商品销售、标准厂房及房地产项目销售和预售形成的现金

[2] 此处含短期债务 4.62 亿元、公司未调整但需于 2018 年 4~12 月偿还的长期借款 0.11 亿元和应付债券 1.80 亿元。

流入；收到其他与经营活动有关的现金 11.13 亿元，同比下降 38.07%，主要为与南宁经开区财政局及其他单位的往来款；现金收入比为 108.61%，收入实现质量尚可。同期，公司经营活动现金流出 22.86 亿元，同比下降 33.68%；其中购买商品、接受劳务支付的现金为 16.48 亿元，同比下降 5.02%，主要为项目工程款及营业支出；支付其他与经营活动有关的现金 5.31 亿元，同比下降 67.24%，主要为与南宁经开区财政局及其他单位的往来款。2017 年，公司经营活动净现金流为-2.95 亿元，受益于往来款支出减少，现金流缺口有所收窄；但由于在建项目投资周期长，回款时间长，现金流出和流入在时间上不匹配，经营活动现金流仍呈净流出状态。

2017 年公司投资活动现金流净额为-123.29 万元，主要为购买建固定资产、无形资产等支付的现金 125.09 万元。

2017 年，公司筹资活动现金流入 8.87 亿元，同比下降 59.40%，全部为取得借款和发行债券所收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出 6.13 亿元，同比下降 39.79%，主要为偿还债务和支付利息支出；公司筹资活动的净现金流为 2.74 亿元，同比下降 76.52%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 9.54 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 6.45 亿元；经营活动产生的现金净流量为 3.26 亿元，现金收入比为 281.87%。投资活动现金流量净额为 0.14 亿元。筹资活动产生的现金流入量为借款所收到的现金 5.35 亿元，筹资活动产生的净现金流量为 0.31 亿元。

表 11　2016-2017 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入额	22.62	19.90
经营活动现金流出额	34.47	22.86
经营活动现金流量净额	-11.85	-2.95
投资活动现金流净额	-1.03	-0.01
筹资活动现金流量净额	11.67	2.74
现金收入比	154.60	108.61

资料来源：公司审计报告

注：部分数据差异系由数据四舍五入造成

总体看，跟踪期内，公司投资活动现金流规模较小；经营活动现金流量仍呈净流出状态，但缺口有所收窄，对外部融资依赖有所减少；筹资活动现金流净额规模有所减小，但仍为净流入状态，公司经营活动对外部融资仍存在一定依赖。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2017年底，公司流动比率、速动比率分别为614.48%、151.16%，同比分别下降265.03个、54.36个百分点；2018年3月底，上述指标分别为480.77%和127.08%。由于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。2017年公司经营活动现金流量净额为负值，经营活动现金净流量对公司流动负债无保障能力。2017年底、2018年3月底，公司现金类资产分别为5.81亿元、9.52亿元，分别为当期短期债务的1.39倍、2.06倍；若以2018年4~12月到期债务规模测算，2018年3月底，公司现金类资产为2018年4~12月公司到期债务规模的1.46倍；公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2017年，公司EBITDA为0.72亿元，全部债务/EBITDA为59.13倍，EBITDA对全部债务保护能力弱；考虑到公司在南宁经开区的业务地位以及南宁市、南宁经开区政府对公司的持续性支持，公司整体偿债能力尚可；但2019年公司将面临较大的集中兑付压力。

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 2018 年 3 月底获得各银行授信额度共计 79.25 亿元（含银行贷款、债券、基金、中票等各产品），尚未使用额度 37.03 亿元；其中银行贷款授信总额 11.37 亿元，尚未使用额度 2.42 亿元（流动性贷款 1.00 亿元，其余为项目贷款）；公司融资渠道尚可。

截至2018年3月底，公司对外提供担保余额为12.43亿元，担保比率为37.83%。公司对外担保客户主要包括南宁市雅富晟建设投资有

限责任公司（6.61亿元）、南宁城市建设投资集团有限责任公司（2.00亿元）、南宁市雅力富建设投资有限公司（1.20亿元）和南宁海王健康生物科技有限公司（2.00亿元）；其中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实际控制人为南宁经开区管委会；南宁城市建设投资集团有限责任公司股东为南宁市国资委；南宁海王健康生物科技有限公司为民营企业。对其余担保对象担保金额合计0.62亿元，均为购买公司厂房的企业；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；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。

截至 2017 年底，公司与广西兴能电力建设有限公司、桂林基础设施建设有限公司以及赵盛华因建设施工合同的纠纷涉及金额至少 1122.06 万元；另外，2018 年 5 月 9 日，公司与普宁市建筑工程总公司合同纠纷案经南宁仲裁委员会终局裁决，公司可能需支付款项金额合计约 4230.18 万元；上述经济纠纷事项涉及金额合计至少 5352.24 万元。

综上，公司存在一定或有负债风险。

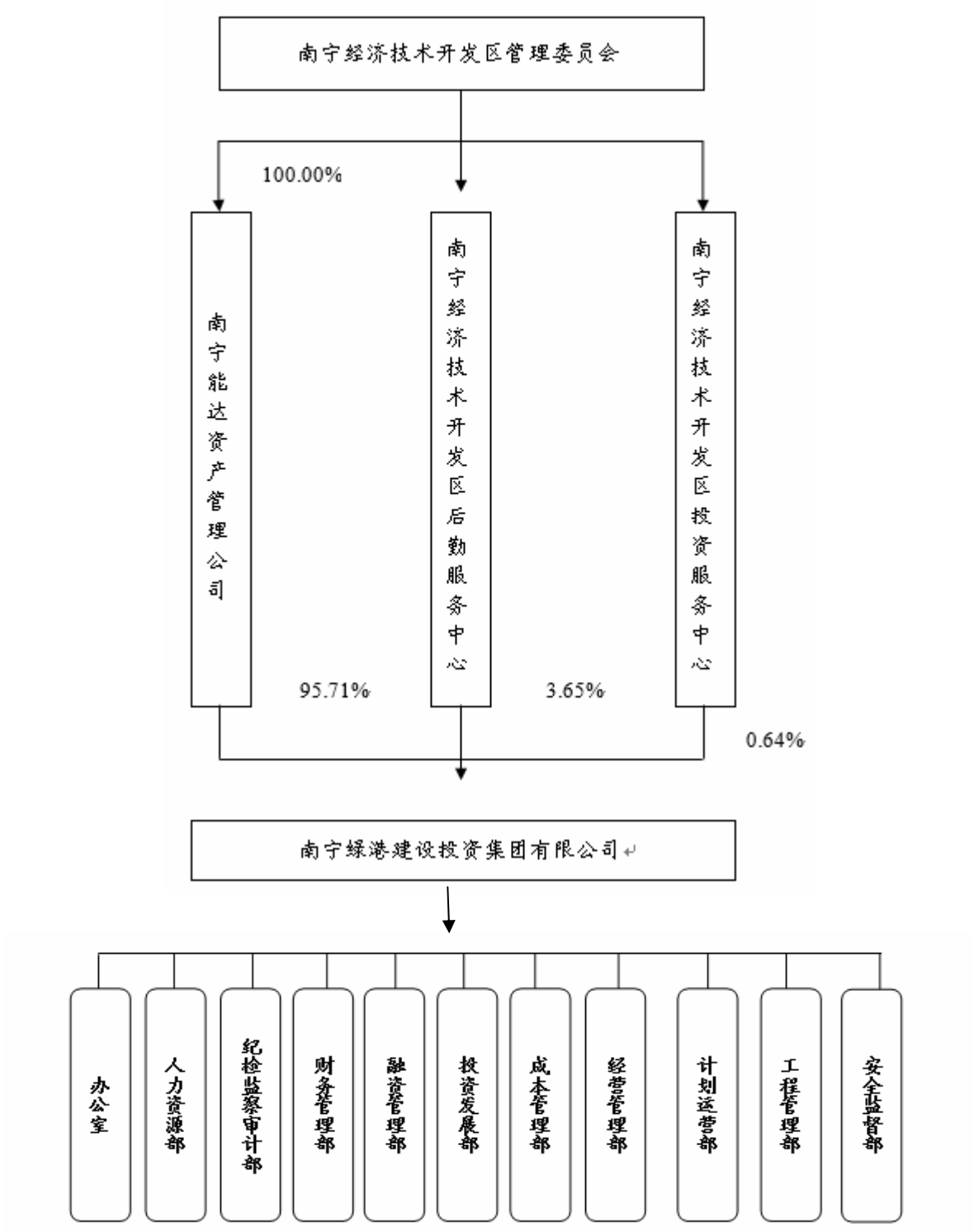
十一、存续债券偿还能力分析

截至本次跟踪日，公司经联合资信评级的存续债券为“18 绿港 MTN001”，债券余额 5 亿元。2017 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为 0.72 亿元、19.90 亿元，分别为存续债券余额的 0.14 倍、3.98 倍。公司经营活动现金流入规模大，对公司存续债券余额的保障能力强。

十二、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，“18 绿港 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司合并子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
1	南宁品哲工程咨询有限公司	工程造价咨询服务、工程审计咨询服务、工程建设项目招标代理服务	100.00	投资设立
2	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
3	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
4	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
5	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
6	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
7	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
8	广西中港兴融资性担保有限责任公司	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保等	100.00	投资设立
9	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
10	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
11	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
12	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

资料来源：公司审计报告

附件 2　截至 2018 年 3 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责任公司	有限责任公司	66098.68	2026-6-26	保证担保
南宁海王健康生物科技有限公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	20000.00	2020-12-14	保证担保
南宁城市建设投资集团有限责任公司	有限责任公司（国有独资）	20000.00	2021-6-10	保证担保
南宁市雅力富建设投资有限公司	有限责任公司	8000.00	2019-6-27	保证担保
		4000.00	2019-12-7	
广西一带一路健康产业投资有限公司	有限责任公司(自然人投资或控股)	500.00	借款人办好抵押止	按揭担保
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)	336.90	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)	1519.40	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)	1177.00	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)	400.00	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)	157.80	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)	987.60	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)	239.20	借款人办好抵押止	按揭担保
		162.50		
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)	193.60	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)	173.30	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)	167.90	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)	155.70	借款人办好抵押止	按揭担保
合计		**124269.58**	--	--

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.09	5.87	5.81	9.52
资产总额(亿元)	79.89	98.79	111.24	119.26
所有者权益(亿元)	33.05	33.47	32.83	32.86
短期债务(亿元)	1.31	1.81	4.18	4.62
长期债务(亿元)	24.50	37.35	38.47	39.38
全部债务(亿元)	25.81	39.16	42.64	44.00
营业收入(亿元)	2.64	3.01	8.08	2.29
利润总额(亿元)	0.47	0.70	0.59	0.05
EBITDA(亿元)	0.58	0.72	0.72	--
经营性净现金流(亿元)	-5.57	-11.85	-2.95	3.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.34	1.72	3.23	--
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.08	--
现金收入比(%)	64.64	154.60	108.61	281.87
营业利润率(%)	28.28	17.49	12.57	4.95
总资本收益率(%)	0.70	0.59	0.64	--
净资产收益率(%)	1.25	1.26	1.19	--
长期债务资本化比率(%)	42.57	52.73	53.95	54.51
全部债务资本化比率(%)	43.85	53.92	56.50	57.25
资产负债率(%)	58.63	66.11	70.49	72.45
流动比率(%)	682.87	879.51	614.48	480.77
速动比率(%)	210.37	205.52	151.16	127.08
经营现金流动负债比(%)	-50.25	-112.46	-18.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	44.88	54.24	59.13	--

注：1. 2018 年 1 季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。