信用等级公告

联合〔2020〕2022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”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二日

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 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
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 亿元	5 亿元	2023/3/20

评级时间：2020 年 7 月 2 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（打分表）	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	a		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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

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；跟踪期内，公司收入规模保持增长，盈利能力增强，并继续得到南宁经开区管委会的支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、债务负担较重、房地产开发项目投资规模较大以及存在一定或有负债风险等因素可能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以及招商引资的持续开展，公司业务开展仍将持续，收入及利润规模有望保持增长。

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。

优势

1. 跟踪期内，南宁市经济稳步发展；南宁经开区固定资产投资保持较高增速，招商引资稳步推进，一般预算收入保持增长，公司发展的外部环境良好。2019 年，南宁市地区生产总值为 4506.56 亿元，较上年增长 5.0%；南宁市经开区一般公共预算收入 16.24 亿元，较上年增长 16.67%。
2. 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力强。
3. 跟踪期内，公司继续在财政补贴方面获得南宁经开区管委会的支持。

关注

1. 公司标准厂房和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。
2. 公司资产中往来款对资金形成占用，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；投资性房地产易受公允价值损益波动影响，公司整体资产流动性较弱。

分析师：张建飞　徐　佳

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

3. 跟踪期内，公司负债规模扩大，债务负担较重。
4. 公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.81	4.60	6.00	11.26
资产总额(亿元)	111.24	121.58	130.89	142.37
所有者权益(亿元)	32.83	33.46	34.19	34.18
短期债务(亿元)	4.18	14.80	10.89	11.36
长期债务(亿元)	38.47	24.25	30.87	38.65
全部债务(亿元)	42.64	39.05	41.76	50.01
营业收入(亿元)	8.08	10.27	12.12	3.48
利润总额(亿元)	0.59	1.08	1.23	0.03
EBITDA(亿元)	0.72	1.23	1.60	--
经营性净现金流(亿元)	-2.95	6.28	1.49	-1.74
现金收入比(%)	108.61	148.54	91.31	50.79
营业利润率(%)	12.57	11.22	16.19	5.33
净资产收益率(%)	1.19	2.24	2.58	--
资产负债率(%)	70.49	72.48	73.88	75.99
全部债务资本化比率(%)	56.50	53.86	54.99	59.40
流动比率(%)	614.48	309.89	362.74	366.24
速动比率(%)	151.16	62.86	67.15	79.96
经营现金流动负债比(%)	-18.88	18.30	4.64	--
现金短期债务比(倍)	1.39	0.31	0.55	0.99
全部债务/EBITDA(倍)	59.13	31.78	26.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.54	0.49	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	100.44	104.80	108.83	116.93
所有者权益(亿元)	32.27	32.83	33.43	33.51
全部债务(亿元)	34.06	30.27	32.15	40.34
营业收入(亿元)	1.35	1.45	4.19	0.21
利润总额(亿元)	0.54	0.79	0.90	0.11
资产负债率(%)	67.87	68.67	69.28	71.34
全部债务资本化比率(%)	51.35	47.97	49.02	54.62
流动比率(%)	520.42	288.95	393.67	444.57
经营现金流动负债比(%)	6.36	22.82	14.00	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 长期债务包括长期应付款中有息部分

评级历史：

债券简称	债项级别	信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 绿港 MTN001	AA	AA	稳定	2019.07.23	张建飞 黄琪融	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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 2020 年跟踪评级报告

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“18 绿港 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2020 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（持股 95.71%）、南宁经济技术开发区后勤服务中心（持股 3.65%）和南宁经济技术开发区投资服务中心（持股 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。

截至 2019 年底，公司资产总额 130.89 亿元，所有者权益合计 34.19 亿元（含少数股东权益 0.42 亿元）。2019 年公司实现营业收入 12.12 亿元，利润总额 1.23 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 142.37 亿元，所有者权益合计 34.18 亿元（含少数股东权益 0.43 亿元）。2020 年 1－3 月公司实现营业收入 3.48 亿元，利润总额 0.03 亿元。

公司住所：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、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“18 绿港 MTN001”，债券余额 5 亿元，期限 5 年，按年付息，到期一次性还本。跟踪期内，公司已按时足额支付债券当期利息。

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	期限	票面利率
18 绿港 MTN001	5.00	2018/3/20	5 年	7.00

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。截至评级报告出具日，募集资金已使用 4.93 亿元。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其

中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业

增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（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我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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施

建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

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

资源来源：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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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，南宁市经济稳步发展，南宁经开区固定资产投资保持较高增速，招商引资稳步推进，一般预算收入保持增长；公司发展的外部经济环境良好。

（1）南宁市经济及财政情况

根据《南宁市国民经济和社会发展统计公报》，2019年，南宁市地区生产总值为4506.56亿元，按可比价格计算，比上年增长5.0%，增速有所放缓。按常住人口计算，全市人均地区生产总值61738元，较上年增长3.6%。三产结构由上年的10.5∶30.4∶59.1调整为11.2∶23.2∶65.6。规模以上工业总产值较上年增长1.4%，增速有所放缓；固定资产投资较上年增长9.9%，增速有所提升；社会消费品零售总额较上年增长4.2%。

2019年，南宁市财政收入为800.69亿元，2019年较上年增长6.3%，其中一般公共预算收入370.93亿元，较上年增长3.3%。一般公共预算收入中，税收收入271.21亿元，较上年增长3.8%。2019年，南宁市一般公共预算支出787.71亿元，较上年增长12.9%，其中，投向节能环保、科学技术和城乡社区的支出增长较快。2019年南宁市财政自给率为47.09%。

2019年，南宁市完成房地产开发投资1461.08亿元，较上年增长32.1%。其中，商品住宅投资1034.06亿元，较上年增长33.9%；办公楼投资82.78亿元，较上年增长31.5%；商业营业用房投资115.41亿元，较上年增长17.3%。商品房施工面积9704.05万平方米，较上年增长19.4%；商品房竣工面积710.77万平方米，较上年下降10.3%；商品房销售面积1805.23万平方米，较上年增长3.4%；商品房销售额1517.49亿元，较上年增长11.7%。

（2）南宁经开区经济及财政情况

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。

招商引资方面，2019年，南宁经开区招商引资到位内资125.13亿元，较2018年增长5.12%，招商引资稳步推进。

根据南宁经开区管委会网站公开的数据，2019年，南宁经开区规模以上工业增加值同比下降9.4%，规模以上工业总产值同比增长4.73%。固定资产投资146.63亿元，较上年增长19.60%；其中工业投资增长4.11%。社会消费品零售总额110.72亿元，较上年下降2.90%。南宁经开区固定资产投资仍保持较高增速。

财政收入方面，2019年，南宁市经开区一般公共预算收入16.24亿元，较上年增长16.67%。其中，税收收入14.59亿元，较上年增长11.71%，税收收入占一般预算收入比重为89.84%，一般预算收入质量较好；当年非税收入完成1.64亿元，比上年增长92.49%。2019年，南宁经开区获得上级补助收入3.60亿元，基金收入0.16亿元，整体规模较小。

2019 年底南宁经开区政府债务余额 17.15 亿元，均为南宁市财政局转贷政府置换债券。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续在财政补贴方面得到南宁经开区管委会的持续支持。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别获得地方政府财政补贴收入 755.01 万元和 39.34 万元，计入“其他收益”及“营业外收入”。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9145010073997476XP），截至 2020 年 4 月 27 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 笔关注类贷款，该笔借款已于 2007 年结清。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91450100090736256J），截至 2020 年 4 月 27 日，公司子公司南宁九略贸易有限公司无已结清及未结清不良或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91450100315945287Y），截至 2020 年 4 月 27 日，公司子公司南宁嘉通置业有限责任公司无未结清不良或关注类信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司对部门设置进行了调整，并对总经理进行变更，该变更为正常人事调整，新任总经理相关管理经验较丰富，对公司经营管理无重大不利影响；除此之外，公司管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，根据《南宁经济技术开发区管委会文件》（南经管干〔2019〕23 号），南宁经济技术开发区管委会免去龚国强公司总经理职务，聘邓继慧为公司总经理（试用期 1 年），免去其所聘的公司副总经理职务。

邓继慧先生，1981 年出生，中共党员，本科学历；2003 年参加工作，历任广西来宾市桂中投资发展有限责任公司工程管理部副经理、经理、党支部副书记、监事会监事，广西来宾城建投资集团有限公司集团公司工程部经理、安委办副主任，广西航港投资集团有限公司副总经理，公司副总经理，2019 年 11 月起任公司总经理。

跟踪期内，公司管理体制、内部管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司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，营业收入主要来自销售商品及房地产；跟踪期

内，公司营业收入快速增长，毛利率有所上升。

2019 年，公司实现营业收入 12.12 亿元，同比增长 18.00%，主要来自销售房产、销售商品及出售投资性房地产收入（计入其他业务收入）增长；其中，销售商品收入、销售房产收入和出售投资性房地产收入分别占营业收入的 45.77%、18.94%和 15.60%，是公司营业收入的主要来源。2019 年，公司业务毛利率为 18.56%，较上年上升 5.55 个百分点，主要得益于销售单价提升带动销售房产业务毛利率上升。

2020年1—3月，公司实现营业收入3.48亿元，相当于2019年全年的28.71%；主要包括销售房产收入1.14亿元、销售商品收入1.88亿元。当期，公司业务毛利率为5.80%。

表 4　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
销售房产	8313.22	8.09	6.75	22955.99	18.94	35.19	11350.50	32.65	-3.50
工程管理费	525.32	0.51	100.00	491.95	0.41	-10.23	96.53	0.28	100.00
销售商品	63417.99	61.75	1.90	55460.48	45.77	2.79	18783.91	54.04	3.98
租赁业务收入	6211.53	6.05	76.75	8383.85	6.92	61.28	1993.33	5.73	68.96
建筑工程	6077.85	5.92	8.25	9494.81	7.84	7.50	1802.81	5.19	9.22
其他	2776.59	2.70	58.41	3173.26	2.62	50.11	467.77	1.35	18.73
主营业务收入	**87322.51**	**85.03**	**10.03**	**99960.34**	**82.49**	**17.02**	**34494.86**	**99.24**	**6.02**
出售投资性房地产	13283.64	12.93	31.32	18908.46	15.60	23.50	--	--	--
其他	2092.69	2.04	21.38	2312.62	1.91	44.75	265.59	0.76	22.28
其他业务收入	**15376.34**	**14.97**	**29.97**	**21221.08**	**17.51**	**25.81**	**265.59**	**0.76**	**22.28**
合计	**102698.84**	**100.00**	**13.01**	**121181.42**	**100.00**	**18.56**	**4760.45**	**100.00**	**5.80**

注：主营业务中其他收入包括物业管理费收入、绿化养护收入、保费相关收入等；其他业务收入包括租金收入、水电费收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司经南宁经开区管委会授权通过委托代建方式从事区域内基础设施建设工作，项目建设资金主要来源于政府拨款、财政补助、公司自筹等；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。公司在建及拟建项目较多，但资金主要来自政府拨款，公司自筹压力不大。

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”。

2019年，公司确认管理费收入491.95万元，同比下降6.35%，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。2019年，公司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，当年毛利率为-10.23%。2020年一季度，公司确认代建管理费收入96.53万元，毛利率为100%。

截至2020年3月底，公司在建和拟建的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26.49亿元，已投资9.69亿元，尚需投资16.80亿元。公司在建及拟建项目较多，截至

2020年3月底，公司已收到政府拨付的建设资金33.98亿元，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 2020 年 3 月底公司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 2020 年 3 月底累计投资额**
吴圩镇光明路一期工程	37000.00	18323.58
吴圩镇光明路二期工程	34000.00	27738.18
吴圩镇 1 号路	16709.54	5406.57
吴圩镇 2 号路	12174.46	820.00
吴圩镇 3 号路	18680.00	9904.70
洪运路（洪历路-国凯大道西延长线）	4781.67	4610.00
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	6190.24
黄茅坪村三组安置用地周边山体挖运放坡工程	3000.00	989.45
广西医疗器械检测中心项目	3500.00	2310.37
吴圩镇 11 号路	11340.00	264.86
海城路（同兴路—洪运路南段）	14583.00	964.32
国凯二支南路工程	1357.77	561.89
国凯一支南路工程	3194.68	501.66
经开区第一小学运动场场地平整工程	2515.32	2515.32
吴圩镇 9 号路	6389.06	2253.59
吴圩镇 14 号路	5500.00	2391.67
吴圩镇 5 号路工程	4000.00	2619.50
吴圩镇 B 区场地平整工程	5766.00	1207.18
吴圩镇 17 号路	2765.00	1055.11
在建项目小计	**236740.70**	**96872.59**
拟建项目		
项目名称	**总投资**	**计划工程周期**
现代产业园 ABC 地块场平工程	110.35	2020—2021 年
沙井货运中心道路配套工程【同兴路跨线桥（洪历路-海城路）】	28000.00	2020—2022 年
拟建项目小计	**28110.35**	--
合计	**264851.05**	--

资料来源：公司提供

（2）房地产开发

标准厂房销售

跟踪期内，公司标准化厂房销售收入规模保持增长，但去化速度有所下降，考虑到随着南宁经开区内基础设施的不断完善，入驻企业有望进一步增多，将为公司标准厂房去库存提供一定支撑；但同时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　2018—2019 年及 2020 年 1 季度公司标准厂房收入结转情况（单位：平方米、万元）

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
结转面积	45040.59	69585.59	1123.00
确认收入	1.70	2.36	0.04
其中：销售房产收入	0.83	1.53	0.04
出售投资性房地产收入	0.87	0.83	0.00

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

近年来，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、宏象标准厂房、创意标准厂房、银凯一区厂房等。2019 年，公司厂房销售结转收入面积 6.96 万平方米，确认收入 2.36 元，结转面积及确认收入规模均同比大幅增长。2020 年 1—3 月，公司厂房销售结转收入面积 0.11 万平方米，确认收入 0.04 亿元。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，2019 年，公司收到补贴资金 325.17 万元。

从签约去化情况来看，2019 年公司标准厂房签约销售面积 4.64 万平方米，签约销售金额 1.90 亿元，去化速度下降；当期销售均价为 4095.22 元/平方米，较 2018 年较上年明显提高。

表 7　公司标准厂房签约销售情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
签约销售面积	12.03	4.64	0.00
签约销售金额	3.78	1.90	0.00
签约销售均价	3142.14	4095.22	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在售标准厂房总面积 40.37 万平方米，已售面积 25.15 万平方米，剩余可售面积 15.22 万平方米，整体销售进度一般。

表 8　截至 2020 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	剩余可售面积	已售面积	销售进度
银凯工业园孵化产业园一区一期	104863.17	52846.82	52016.35	49.60
金凯南标准厂房（1-15 栋）	155839.50	35206.37	120633.13	77.41
现代标准厂房	61775.37	39083.53	22691.84	36.73
宏象标准厂房	30161.40	13824.83	16336.57	54.16
创意标准厂房	51039.47	11248.96	39790.51	77.96
合计	**403678.91**	**152210.51**	**251468.40**	**62.29**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建厂房为科创标准厂房等 2 个项目，建筑面积合计 12.83 万平方米，计划总投资额为 5.75 亿元，已投资 1.76 亿元，尚需投资规模不大。

表 9　公司在建标准厂房情况（单位：万元、平方米）

项目名称	计划总投资	已完成投资	建筑面积
科创标准厂房	46000.00	15462.66	104096.85

建科标准厂房	11500.00	2136.75	24179.80
合计	**57500.00**	**17599.41**	**128276.65**

资料来源：公司提供

商业地产及保障房销售

公司的商业地产及保障房项目集中在南宁经开区范围内。跟踪期内，公司房地产收入有所增长，但在售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，且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。

公司的房地产业务由公司本部及子公司嘉通置业负责，目前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。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 2020 年 3 月底，已完成投资 32.01 亿元。其中 B 区已完工并于 2015 年开始销售；C 区尚在建设中，已取得预售证，预计 2020 年底前完工；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，重新开工时间不明确。截至 2020 年 3 月底，总部基地累计合同销售面积 7.77 万平方米，累计合同销售金额 5.53 亿元，累计收到预售款等款项 3.93 亿元； 2019 年，总部基地项目当期合同销售面积 15404.63 平米，合同销售金额 12919.41 万元；当年确认销售面积 23453.34 平方米，确认销售收入 18190.97 万元（计入“主营业务收入—销售房产收入”7617.00 万元，计入“其他业务收入—出售投资性房地产收入”10573.97 万元）；2020 年 1—3 月，总部基地项目当期合同销售面积 2267.24 平方米，合同销售金额 1946.26 万元；当期未确认销售面积及收入。截至 2020 年 3 月底，总部基地项目剩余可售或可租面积 25 万平方米（不含地下停车位），主要集中于 B 区及 C 区。2020—2022 年，公司计划分别租售 3.70 万平方米、3.20 万平方米及 2.70 万平方米，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 2020 年 3 月底，已完成投资 10.87 亿元；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 2020 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。截至 2020 年 3 月底，新港家园商品房部分已完成预售面积 4.48 万平方米，收到预售款 1.75 亿元；2019 年及 2020 年 1—3 月，新港家园项目分别确认收入 42.26 万元、11000.84 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 2020 年 3 月底已到位 3.71 亿元，但尚未确认收入。

从签约去化情况来看，2019 年，公司商业地产及保障房实现签约销售金额 1.80 亿元；签约销售面积 2.15 万平方米，销售金额及销售面积均同比上升。

表 10　2018—2019 年及 2020 年 1 季度公司商业地产及保障房签约销售与结转情况

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
签约销售面积（万平方米）	1.05	2.15	0.82
签约销售金额（亿元）	0.94	1.80	0.56
结转收入面积（万平方米）	0.56	2.40	2.95
结转收入（亿元）	0.46	1.82	1.10

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建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 85.59 亿元，已完成投资 49.05 亿元，尚需投资 36.54 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司共拥有用于房地产开发的土地储备面积 3.23 万平方米（仅包含商住及商办项目，不含标准厂房项目及北部湾总部基地 A 区），账面价值 0.68 亿元。

表 11　截至 2020 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	10.87	4.51	2019.12
爱尚里	2.05	1.49	0.56	2020.08
北部湾科技园总部基地一期工程	51.25	32.01	19.24	--
绿港·云海湾	4.87	1.32	3.55	2021.10
绿港·尚尊一品	8.69	1.74	6.95	2021.05
绿港欢乐里	3.35	1.62	1.73	2021.05
合计	**85.59**	**49.05**	**36.54**	--

资料来源：公司提供
注：2018 年公司部分房地产项目名称发生变化，原绿港云海湾南区取名为绿港·云海湾，原绿港·云海湾北区取名为绿港·尚尊一品；部分项目计划总投资数据根据实际情况有所调整。

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，部分用于出租给经开区范围内入驻企业，获得租赁业务收入。随着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，2019 年为 8383.85 万元，同比增长 34.97%；毛利率为 61.28%，处于较高水平。 2020 年 1—3 月，公司实现租赁业务收入 1993.33 万元，毛利率为 68.96%。

（3）商品销售

公司采用以销定购开展商品贸易业务，跟踪期内，公司的商品销售业务收入有所下降，毛利率水平提升；贸易品种及上下游客户集中度高。

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。2019 年，公司实现销售商品收入 5.55 亿元，同比下降 12.46%，主要由于钢材贸易规模下降所致。从贸易商品构成来看，公司贸易品种主要为钢材，2019 年钢材贸易在营业收入中的比重为 95.89%，集中度进一步上升。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，2019 年为 2.79%；2020 年 1—3 月，公司实现商品销售收入 1.88 亿元，毛利率为 3.98%。

表 12　2018—2019 年及 2020 年 1 季度公司商品销售构成情况（单位：万元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢材	60587.50	95.50	53178.09	95.89	18771.22	99.93

水泥	4.30	0.01	--	--	--	--
进口小商品	2458.20	3.89	2282.39	4.11	--	--
其他	367.82	0.58	--	--	12.69	0.07
合计	**63417.99**	**100.00**	**55460.48**	**100.00**	**18783.91**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2019 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）等；上游采购供应商主要有南宁交投凯通实业有限公司、广西龙锦投资有限公司等；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。

表 13　2019 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	38792.65	66.33
中铁二十局集团第五工程有限公司	7126.04	12.18
中铁十九局集团轨道交通工程有限公司	5110.23	8.74
中铁十六局集团有限公司	4874.38	8.33
广西蚂蚁洋货供应链管理有限公司	2579.1	4.41
合计	**58482.40**	**100.00**
上游采购客户	**金额**	**占比**
南宁交投凯通实业有限责任公司	54701.27	89.22
广西龙锦投资有限公司	4099.64	6.69
广西钦保国际贸易有限公司	2507.52	4.09
合计	**61308.43**	**100.00**

注：上表销售及采购金额为含税金额，大于报表销售收入及成本
资料来源：公司提供

3. 未来发展

2020 年，公司发展规划及目标为：（一）加快项目建设力度，通过争取管委会相关部门支持、制定计划目标、加强指挥等措施，解决项目推进难题；（二）全力做好经营招商工作，加大项目营销策划、促进项目落地增效，提高集团资产的经营统筹管理能力；（三）全力做好入园企业服务工作；（四）盘活公司现有资产，提升运营效率，争取管委会扶持回购金凯南公租房、现代厂房研发楼，协调机场购买新港家园 3 栋已被列入棚户改造房指标资产；（五）持续加大项目拓展力度，多开发商住项目，推进金凯留凯城中村旧城改造项目等优质项目，加快开发建设绿港·双创城、绿港·尚尊一品及绿港·国际中心 A 区等住宅项目；（六）全力防范债务风险，着力抓好项目融资工作，通过加快开发产品销售、应收款催收、对接金融机构及资本市场等途径，争取融资授信，筹措资金；（七）加强党建工作，深化党风廉政建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 13 家；2019 年公司合并范围新纳入 1 家子公司，为公司投资设立；2020 年一季度，公司合并范围未发生变化。合并范围的变动对公司财务数据可比性影响小。

截至 2019 年底，公司资产总额 130.89 亿元，所有者权益合计 34.19 亿元（含少数股东权益 0.42 亿元）。2019 年公司实现营业收入 12.12 亿元，利润总额 1.23 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 142.37 亿元，所有者权益合计 34.18 亿元（含少数股东权益 0.43 亿元）。2020 年 1－3 月公司实现营业收入 3.48 亿元，利润总额 0.03 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流

动资产为主；存货规模大，其中房地产项目销售进度易受房地产景气度影响；往来款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；公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 130.89 亿元，较 2018 年底增长 7.66%，主要来自存货的增长；其中流动资产占 89.17%，公司资产以流动资产为主。

表 14　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**96.16**	**86.44**	**106.36**	**87.48**	**116.72**	**89.17**	**127.97**	**89.88**
货币资金	5.81	5.22	4.60	3.79	6.00	4.58	11.26	7.91
应收账款	3.33	2.99	4.65	3.82	4.60	3.51	5.24	3.68
其他应收款	13.19	11.86	11.11	9.14	9.40	7.18	9.40	6.60
存货	72.50	65.18	84.78	69.74	95.12	72.67	100.03	70.26
非流动资产	**15.09**	**13.56**	**15.22**	**12.52**	**14.17**	**10.83**	**14.40**	**10.12**
投资性房地产	11.88	10.68	11.28	9.28	9.58	7.32	9.58	6.73
在建工程	2.59	2.33	2.66	2.19	2.66	2.04	2.66	1.87
资产总额	**111.24**	**100.00**	**121.58**	**100.00**	**130.89**	**100.00**	**142.37**	**100.00**

注：其他应收款不含应收利息及股利；在建工程不含工程物资；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2019 年底，公司流动资产 116.72 亿元，较 2018 年底增长 9.75%。从构成看，2019 年底公司流动资产主要由货币资金（占 5.14%）、应收账款（占 3.94%）、其他应收款（占 8.05%）和存货（占 81.49%）构成。

2019 年底，公司货币资金 6.00 亿元，较 2018 年底增长 30.37%；余额包括银行存款 5.67 亿元、现金 3.39 万元以及其他货币资金 0.33 亿元；其中其他货币资金为票据保证金，使用受限。

2019 年底，公司应收账款 4.60 亿元，主要为贸易业务产生的应收下游客户货款，账龄集中于 1 年以内（占 78.18%）。2019 年底，公司应收账款欠款方主要为广西中设投资有限公司、广西隆金贸易有限公司、中铁各局等，前五大欠款方合计占 68.95%，集中度一般，已计提坏账准备 0.12 亿元。

2019 年底，公司其他应收款余额 9.40 亿元，较 2018 年底下降 15.40%，主要系往来款回收所致。从集中度看，公司其他应收款前三名单位欠款金额合计占其他应收款总额的 90.22%，集中度高；款项性质全部为往来款，账龄较长；欠款单位包括公司股东及区域内国有企业，整体回收风险较小，但偿付时间不确定，对公司资金形成占用。

表 15　2019 年底公司其他应收款前 3 名情况
（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比	性质	账龄
南宁能达资产管理公司	3.88	40.43	往来款	3 年以内
南宁景德荣园林绿化工程有限责任公司	3.65	38.83	往来款	4 年以内
南宁经济开发区房地产开发公司	1.03	10.96	往来款	2~3 年
合计	**8.56**	**90.22**	--	--

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019 年底，公司存货为 95.12 亿元，较 2018 年底增长 12.19%，来自项目建设投入；余额主要包括开发成本 92.97 亿元、开发产品 1.91 亿元和少许工程施工。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。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 14.17 亿元，较 2018 年底减少 6.90%；主要由投资性房地产（占 67.60%）和在建工程（占 18.80%）构成。

2019 年底公司投资性房地产较 2018 年底下降 15.09%至 9.58 亿元，主要因出售北海湾总部基地、标准厂房等房产以及公允价值变动损失所致。同期，公司在建工程 2.66 亿元，主要为公司代建的五象大道延长线工程项目；该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”。

2020 年 3 月底，公司资产总额 142.37 元，较 2019 年底增长 8.77%，主要来自货币资金和存货的增长；其中流动资产占 89.88%。公司流动资产 127.97 亿元，较 2019 年底增长 9.63%；其中货币资金 11.26 亿元，较 2019 年底增长 87.72%，主要系 1 季度公司发行“20 绿港 01”（5.00 亿元）和 “20 绿港 SCP001”（2.00 亿元）；存货 100.03 亿元，较 2019 年底增长 5.17%。公司非流动资产 14.40 亿元，较 2019 年底基本保持稳定。

2020 年 3 月底，公司受限资产合计 23.55 亿元，占同期资产总额的 16.54%；包括存货 22.62 亿元、其他非流动资产 0.18 亿元、其他应收款 0.46 亿元和货币资金 0.30 亿元；公司资产流动性受到一定限制。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，以实收资本和资本公积为主；有息债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益为 34.19 亿元，较 2018 年底增长 2.18%，主要来自未分配利润的增加。从构成看，2019 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 34.05%）、资本公积（占 52.83%）和未分配利润（占 8.12%）构成。

2019 年底，实收资本 11.64 亿元、资本公积 18.06 亿元，均较 2018 年底保持稳定；未分配利润 2.78 亿元，较 2018 年底增长 40.12%；其他综合收益 0.69 亿元，较 2018 年底减少 18.28%，系存货及自用房产转为以公允价值计量的投资性房地产带来损失。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 34.18 亿元，较 2019 年底基本保持稳定。

负债

2019年底，公司负债合计96.71亿元，较2018年底增长9.75%；其中流动负债占33.27%，非流动负债占66.73%，公司负债以非流动负债为主。

2019年底，公司流动负债32.18亿元，较2018年底下降6.24%。从构成看，公司流动负债以短期借款（占8.08%）、应付账款（占10.02%）、预收账款（占31.96%）、其他应付款（占20.99%）和一年内到期的非流动负债（占22.25%）为主。

2019年底，公司短期借款2.60亿元，较2018年底增加1.60亿元，全部为保证借款。同期，公司应付账款3.22亿元，较2018年底下降6.47%，主要为尚未结算支付的工程款。预收款项10.28亿元，较2018年底变化不大，主要为预收商品房、厂房保证金和建设合同预付款。公司其他应付款5.40亿元，较2018年底增长38.99%，主要为应付南宁景德荣园林绿化工程有限责任公司、广西博贝隆工程有限公司、南宁市雅富晟建设投资有限责任公司、中国建筑一局（集团）有限公司等的履约保证金及往来款等，前五大应付客户合计占86.53%，集中度较高，账龄集中于一年以上。一年内到期的非流动负债7.16亿元，较2018年底下降45.68%；其中一年内到期的应付债券、长期借款和长期应付款规模分别为5.99亿元、0.98亿元和0.20亿元。

2019年底，公司非流动负债合计64.53亿元，较2018年底增长19.95%，主要由长期借款（占15.18%）、应付债券（占24.28%）和专项应付款（占51.20%）构成。

2019年底，公司长期借款9.79亿元，较2018年底下降31.78%；包括质押借款3.98亿元、抵

押借款0.59亿元和信用借款3.22亿元等。同期，公司应付债券15.67亿元，较2018年底增长58.41%，主要系当年公司发行“19绿港01”（5.00亿元）和“19桂南宁绿港ZR001”（4.80亿元）所致。专项应付款33.04亿元，较2018年底增长14.18%，为公司代建项目收到的政府拨款。2019年底，公司新增长期应付款5.41亿元，为取得的委托贷款及融资租赁贷款，计入“长期债务”核算。

2019年底，公司全部债务41.76亿元，较2018年底增长6.94%；其中短期债务10.89亿元，较2018年底减少26.45%；长期债务30.87亿元，较2018年底增长27.33%，占73.93%；公司有息债务以长期债务为主。从偿债指标来看，2019年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率均有所上升，分别为73.88%、54.99%和47.45%。

表16　2018－2020年3月底公司债务负担情况

（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	14.80	10.89	11.36
长期债务	24.25	30.87	38.65
全部债务	39.05	41.76	50.01
长期债务资本化比率	42.02	47.45	53.06
全部债务资本化比率	53.86	54.99	59.40
资产负债率	72.48	73.88	75.99

注：部分数据差异系由数据四舍五入造成

资料来源：公司审计报告和财务报告

2020年3月底，公司负债合计108.19亿元，较2019年底增长11.88%，主要系当期发行债券“20绿港SCP001”（2亿元）、“20绿港01”（5亿元）所致。其中非流动负债占67.70%，公司负债仍以非流动负债为主。

2020年3月底，公司有息债务50.01亿元，其中短期债务11.36亿元，长期债务38.65亿元；当期，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分别为75.99%、59.40%和53.06%，均较2019年底有所上升。

从有息债务期限结构看，2020年4－12月、2021年及2022年，公司到期债务规模分别为12.10亿元（含部分公司未调整，但需于2020年偿还的长期借款、应付债券及委托贷款）、5.83亿元和12.29亿元，集中偿付压力尚可。

4. 盈利能力

跟踪期内，房地产及标准厂房销售增长推动公司营业收入及利润规模保持增长，盈利能力有所增强。

2019年，公司实现营业收入12.12亿元，同比增长18.00%。同期，公司营业成本9.87亿元，同比增长10.47%。2019年，公司营业利润率同比上升4.97个百分点至16.19%。

公司期间费用以管理费用为主；2019年公司期间费用为0.84亿元，包括销售费用0.16亿元、管理费用0.41亿元和财务费用0.27亿元。当期，公司期间费用占营业收入比重为6.95%，同比上升0.98个百分点。

2019年，公司营业外收入为0.06亿元，其中收到的政府补助0.01亿元；同期，公司其他收益为0.06亿元，主要为公司获得的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。2019年，公司收到的政府补助款项合计为755.01万元。

2019年，公司实现利润总额1.23亿元，同比增长13.16%。

表17　2018－2019年公司收入及盈利情况

（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	10.27	12.12
其他收益	0.09	0.06
营业外收入	0.03	0.06
利润总额	1.08	1.23
营业利润率	11.22	16.19
总资本收益率	1.18	1.59
净资产收益率	2.24	2.58

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.59%和2.58%，较2018年均有所上升。

2020 年 1—3 月，公司营业收入和利润总额分别为 3.48 元和 0.03 亿元；当期收到政府补助 39.34 万元，营业利润率为 5.33%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净额规模有所下降，收入实现质量尚可；投资活动现金流规模小，随着项目建设继续投入及债务还本支出，公司存在较大对外融资需求。

2019 年，公司经营活动现金流入 22.99 亿元，同比下降 15.81%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 11.06 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流入，同比下降 27.47%；收到其他与经营活动有关的现金 11.93 亿元，同比变化不大，主要为与南宁经开区财政局及其他单位的往来款以及收到政府拨付的项目建设专项款。2019 年，公司现金收入比为 91.31%，较 2018 年有所下降，系当期部分标准厂房及房地产销售收入计入“处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金”，收入实现质量尚可。同期，公司经营活动现金流出有所波动， 2019 年，公司经营活动现金流出 21.50 亿元，同比增长 2.23%；其中购买商品、接受劳务支付的现金为 17.99 亿元，同比变化不大，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 2.19 亿元，同比下降 10.48%，主要为与南宁经开区财政局及其他单位的往来款。2019 年，公司经营活动现金流净额为 1.49 亿元，同比有所下降。

2019 年，公司投资活动现金流入及流出规模均较小，投资活动现金流量净额为 1.16 亿元，主要为处置北部湾总部基地等投资性房地产收回的现金。

2019 年，公司筹资活动现金流入 22.97 亿元，同比增长 245.63%，主要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 24.32 亿元，同比增长 72.20%，主要为偿还债务和支付利息支出。2019 年，公司筹资活动现金流净额为-1.34 亿元，净流出规模有所下降。

表 18　2018－2019 年公司现金流情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	27.31	22.99
经营活动现金流出量	21.03	21.50
经营活动现金流量净额	6.28	1.49
投资活动现金流净额	-0.09	1.16
筹资活动现金流量净额	-7.47	-1.34
现金收入比	148.54	91.31

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

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为-1.74 亿元，现金收入比为 50.79%。投资活动及筹资活动现金流量净额分别为 0.04 亿元和 7.00 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力尚可，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司较畅通的融资渠道、在南宁经开区的业务地位以及南宁经开区政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2019年底，公司流动比率、速动比率分别为362.74%、67.15%，同比分别上升52.85个、4.29个百分点。2020年3月底，上述指标分别为366.24%和79.96%，较2019年底略有上升。2019年公司经营现金流动负债比为4.64%，经营性净现金流对流动负债保障程度低。2020年3月底，公司现金类资产对2020年4—12月到期债务规模的覆盖倍数为0.93倍，公司短期偿债压力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司全部债务/EBITDA 为年 26.17 倍；EBITDA 利息倍数为 0.49 倍；公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 3 月底获得各银行授信额度共计 161.92 亿元（含银行贷款、承兑汇票、债券、基金、PPN 等各产品），尚未使用额度 56.53 亿元，公司融资渠道较畅通。

截至2019年底，公司对外担保金额为11.61

亿元，担保比率为33.96%；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金额为5.53亿元，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；除此外，公司及子公司自身对外担保金额为6.08亿元，对外担保客户主要为南宁市雅富晟建设投资有限责任公司（5.41亿元）。南宁市雅富晟建设投资有限责任公司实际控制人为南宁经开区管委会；其余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。总体看，公司存在或有负债风险。

截至2020年3月底，公司存在5笔未决诉讼，其中公司作为被告的未决诉讼3笔，涉案金额较小，对公司影响较小。

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较好，整体债务负担一般。

2019 年底，母公司资产总额 108.83 亿元，其中流动资产 83.73 亿元，主要为其他应收款和存货；非流动资产 25.10 亿元，主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2019年底，母公司所有者权益33.43亿元，主要包括实收资本 11.64 亿元、资本公积 18.06 亿元，稳定性较好。

2019 年底，母公司负债总额 75.40 亿元，其中非流动负债 54.13 亿元，主要是为应付债券和长期应付款。当期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.28%和 49.02%。

2019 年，母公司实现营业收入 4.19 亿元，利润总额 0.90 亿元。

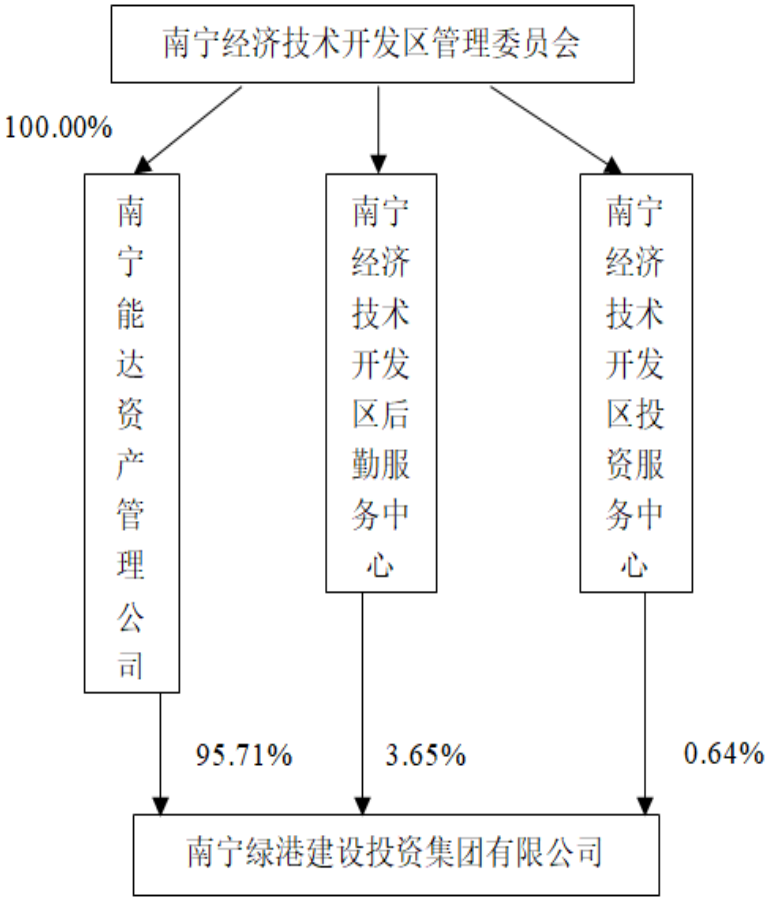
十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至跟踪评级报告出具日，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。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为 1.60 亿元、22.99 亿元，分别为“18 绿港 MTN001”余额的 0.32 倍、4.60 倍。公司经营活动现金流入规模大，对“18 绿港 MTN001”余额的保障能力强。

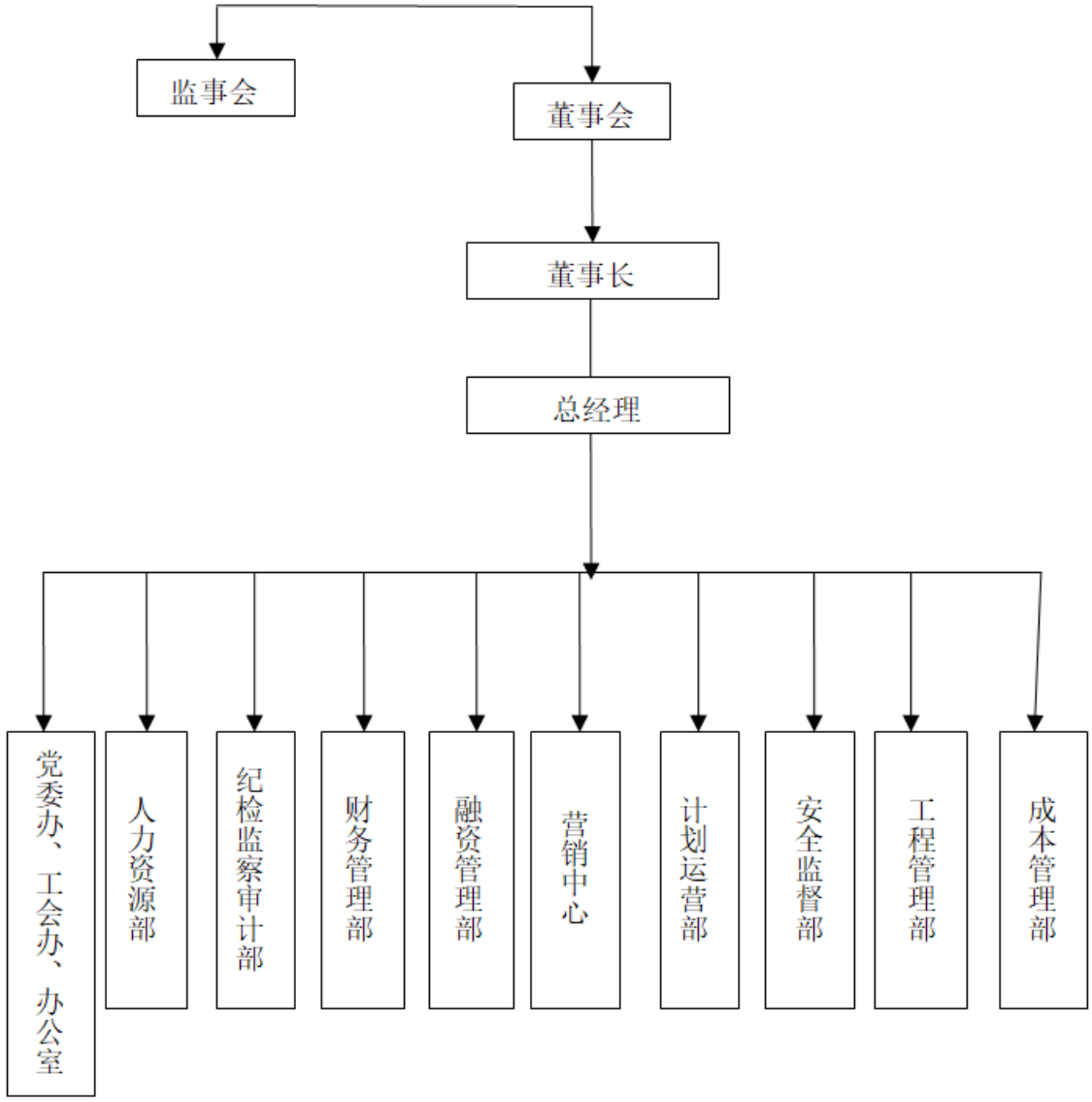
十一、结论

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

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2　截至 2020 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 2020 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
13	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

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.81	4.60	6.00	11.26
资产总额(亿元)	111.24	121.58	130.89	142.37
所有者权益(亿元)	32.83	33.46	34.19	34.18
短期债务(亿元)	4.18	14.80	10.89	11.36
长期债务(亿元)	38.47	24.25	30.87	38.65
全部债务(亿元)	42.64	39.05	41.76	50.01
营业收入(亿元)	8.08	10.27	12.12	3.48
利润总额(亿元)	0.59	1.08	1.23	0.03
EBITDA(亿元)	0.72	1.23	1.60	--
经营性净现金流(亿元)	-2.95	6.28	1.49	-1.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.23	2.57	2.62	--
存货周转次数(次)	0.10	0.11	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	108.61	148.54	91.31	50.79
营业利润率(%)	12.57	11.22	16.19	5.33
总资本收益率(%)	0.64	1.18	1.59	--
净资产收益率(%)	1.19	2.24	2.58	--
长期债务资本化比率(%)	53.95	42.02	47.45	53.06
全部债务资本化比率(%)	56.50	53.86	54.99	59.40
资产负债率(%)	70.49	72.48	73.88	75.99
流动比率(%)	614.48	309.89	362.74	366.24
速动比率(%)	151.16	62.86	67.15	79.96
经营现金流动负债比(%)	-18.88	18.30	4.64	--
现金短期债务比(倍)	1.39	0.31	0.55	0.99
全部债务/EBITDA(倍)	59.13	31.78	26.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29	0.54	0.49	--

注：2020 年一季度度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.15	1.58	3.56	9.06
资产总额(亿元)	100.44	104.80	108.83	116.93
所有者权益(亿元)	32.27	32.83	33.43	33.51
短期债务(亿元)	3.43	13.55	9.43	9.85
长期债务(亿元)	30.63	16.72	22.72	30.49
全部债务(亿元)	34.06	30.27	32.15	40.34
营业收入(亿元)	1.35	1.45	4.19	0.21
利润总额(亿元)	0.54	0.79	0.90	0.11
EBITDA(亿元)	0.65	0.79	1.13	--
经营性净现金流(亿元)	0.91	6.24	2.98	-1.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.37	2.42	5.66	--
存货周转次数(次)	0.01	0.01	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.04	--
现金收入比(%)	175.01	115.41	59.55	179.63
营业利润率(%)	46.30	32.87	28.65	67.12
总资本收益率(%)	0.75	0.93	1.36	--
净资产收益率(%)	1.25	1.80	1.99	--
长期债务资本化比率(%)	48.70	33.75	40.46	47.64
全部债务资本化率（%）	51.35	47.97	49.02	54.62
资产负债率(%)	67.87	68.67	69.28	71.34
流动比率(%)	520.42	288.95	393.67	444.57
速动比率(%)	114.52	48.51	59.91	92.57
经营现金流动负债比(%)	6.36	22.82	14.00	--
现金短期债务比(倍)	0.34	0.12	0.38	0.92
全部债务/EBITDA(倍)	52.75	38.10	28.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.25	0.24	0.46	--

注：2020 年一季度度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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/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 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