

信用等级公告

联合[2017] 303 号

联合资信评估有限公司通过对广西来宾工业投资集团有限公司及其拟发行的 2017 年广西来宾工业投资集团有限公司小微企业增信集合债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

广西来宾工业投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

2017 年广西来宾工业投资集团有限公司

小微企业增信集合债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年二月二十七日



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

网址：www.lhratings.com

2017 年广西来宾工业投资集团有限公司

小微企业增信集合债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 4 年期, 存续期第 3 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

募集资金用途: 向小微企业发放委托贷款

评级时间: 2017 年 2 月 27 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
资产总额(亿元)	106.64	172.14	177.87	215.94
所有者权益(亿元)	78.83	88.77	93.19	101.83
长期债务(亿元)	11.77	40.88	42.74	61.73
全部债务(亿元)	16.80	48.37	49.03	62.74
调整后全部债务(亿元)	17.61	49.03	49.27	64.46
营业收入(亿元)	2.46	2.69	8.03	0.05
利润总额(亿元)	2.78	2.86	3.22	-0.47
EBITDA(亿元)	2.87	2.98	3.85	--
经营性净现金流(亿元)	5.45	0.15	0.10	-15.31
营业利润率(%)	89.05	92.11	11.48	-45.39
净资产收益率(%)	3.52	3.21	3.45	--
资产负债率(%)	26.08	48.43	47.61	52.84
全部债务资本化比率(%)	17.57	35.27	34.47	38.12
调整后全部债务资本化比率(%)	18.26	35.58	34.58	38.76
流动比率(%)	126.31	182.87	145.91	287.39
全部债务/EBITDA(倍)	5.85	16.23	12.72	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.13	16.45	12.79	--

注: 1. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分;

2. 公司 2016 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

赵起锋 马玉丹

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

广西来宾工业投资集团有限公司(以下简称“公司”)为来宾市工业园区投融资建设的责任主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在政府支持及区域垄断等方面的优势。同时, 联合资信也关注到公司资产流动性偏弱、经营活动现金流入快速下降、收现质量较差、整体盈利能力有待提升及未来投资规模较大、债务增加等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来, 随着棚户区改造项目和工业园区配套基础设施的陆续完工, 以及引入大型经营商贸实体, 公司的收入规模及盈利水平有望改善, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券期限为 4 年, 在存续期内第 3 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权, 还款资金来源主要为小微企业归还或清收的贷款本息(含罚息)。同时, 公司设立了包括风险缓释基金在内的多重还款保障, 并安排设立募集资金专用账户、风险缓释基金专用账户及偿债资金专用账户, 为本期债券的本息偿付提供进一步保障, 但小微企业贷款回收风险较大, 对公司的风险管控能力提出一定的挑战。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿付风险低。

优势

1. 公司是来宾市工业园区投融资建设的责任主体, 区域垄断优势突出。
2. 近年来来宾市经济稳步发展, 对固定资产投资力度不断增大, 为公司发展提供了良好的外部环境。
3. 来宾市政府通过资产注入、政府补助以及

建设资金拨付等多种形式支持公司发展，支持力度大。

4. 本期债券设置了包括风险缓释基金在内的多重还款保障，并安排设立募集资金专项账户和偿债资金专项账户，建立债权代理人制度，有助于本期债券的资金流监管。

关注

1. 公司资产以非流动资产为主，在建工程、投资性房地产和无形资产占比较大，且大部分投资性房地产已用于抵押，整体资产流动性偏弱，资产质量一般。
2. 公司经营活动现金流入快速下降，收现质量较差。
3. 公司债务规模快速增长，存在集中偿付压力，未来投资规模较大，面临一定资金压力。
4. 公司代建项目大部分未结算，且政府未付清回购款及相应利息，未办理移交至政府，政府尚未有明确回购安排，对公司资金形成占用；此外，公司代建项目加成比例变动大，盈利能力存在不确定性。
5. 小微企业贷款回收风险较大，对公司风险管控能力有一定的挑战；相关风险缓释基金对风险吸收作用有限，公司可能面临一定的代偿风险。

信用评级报告声明

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

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广西来宾工业投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、2017年广西来宾工业投资集团有限公司小微企业增信集合债券信用等级自本期小微企业增信集合债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

广西来宾工业投资集团有限公司（以下简称“公司”或“来宾工投”），系经来宾市人民政府于 2007 年 10 月 18 日下发的《来宾市人民政府关于组建来宾市工业投资有限责任公司的通知》（来政发【2007】65 号）文件批准设立的有限责任公司，初始注册资本为 500.00 万元，来宾市国有资产监督管理委员会（以下简称“来宾市国资委”）代来宾市人民政府履行出资人职责，为公司唯一股东，于 2007 年 10 月 30 日出资 500.00 万元，此次出资已经广西正则会计师事务所有限责任公司审验，并于 2007 年 10 月 31 日出具了广正师验字（2007）114 号验资报告。公司于 2007 年 10 月 31 日取得来宾市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》。

2008~2014 年，公司共进行了六次增资，截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为 89865.37 万元，来宾市国资委出资比例为 100%，公司实际控制人为来宾市人民政府。

公司经营范围包括对来宾市工业园区基础设施及交通、水城基础设施（包括水、电、路、桥、土地平整等）投资、建设和开发运营；筹集政府工业项目建设资金；经授权国有资产经营；房地产开发经营；物业管理；工程施工；对外投资；旅游及文化开发。

截至 2016 年 9 月底，公司下设党政办公室、纪检监察室、人力资源部、工程管理部、工程预结算部、计划发展部、征地部、财务部、审计部、资产经营部、工会办公室和总工室共 12 个直属职能部门。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 177.87 亿元，所有者权益合计为 93.19 亿元；2015 年，公司实现营业收入 8.03 亿元，利润总额 3.22 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 215.94 亿元，所有者权益合计为 101.83 亿元；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 511.47

万元，利润总额-4726.09 万元。

公司法定代表人：韦国高；注册地址：来宾市华侨投资区荣和路 6 号。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

2017 年公司计划发行 10 亿元小微企业增信集合债券（以下简称“本期债券”）。本期债券为 4 年期，在存续期内第 3 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券采用固定利率形式，在债券存续期内前 3 年固定不变，在本期债券存续期的第 3 年末，公司可选择上调或下调票面利率 0 至 300 个基点（含本数），调整后债券票面利率为债券存续期前 3 年票面利率加上或减去调整基点，在债券存续期后 1 年固定不变；投资者有权在投资者回售登记期内选择是否将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司。

本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

本期债券无担保。

2. 本期债券投向

公司拟将本期债券募集资金委托中国民生银行股份有限公司南宁分行（以下简称“民生银行南宁分行”），以委托贷款形式投放于由民生银行南宁分行推荐并经公司书面最终确认的，位于来宾市政府管辖区域内的或者经来宾市政府同意的其他区域的小微企业。

3. 募集资金使用操作流程

① 确定小微企业名单。民生银行南宁分行按照其自营贷款审查的标准和程序，负责遴选推荐小微企业委托贷款发放对象，制定小微企业委托贷款发放对象候选名单，并审慎提出委托贷款方案建议，交由公司最终确认。

② 募集资金的归集和投放与监管。募集资金归集至公司在民生银行南宁分行开立的募集资金账户，通过民生银行南宁分行以委托贷款形式投放给小微企业。民生银行南宁分行负责监管债券募集资金按发行文件与合同约定使用。

③ 债券存续期内资金的监控与回收。民生银行南宁分行负责监管募集资金使用情况，协助公司督促小微企业在委托贷款到期时还本付息，并在本期债券到期时协助公司归集偿债资金，办理本息偿付。

4. 偿债保障措施

本期债券的偿债资金来自小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）。同时，为保证投资者利益，公司与来宾市人民政府、民生银行南宁分行签订了《关于合作发行“小微企业增信集合债券”的框架协议》（以下简称“《三方协议》”），设置了包括风险储备基金和政府风险缓释基金及公司自有资金在内的多层风险缓释措施。

① 风险储备基金和政府风险缓释基金：风险储备基金是募集资金在投放过程中带来的资金收入，主要由委托贷款利率与债券发行利率形成的利差收入组成，全部存于民生银行南宁分行设立的风险储备专用账户，并统一管理。政府风险缓释基金是来宾市政府拨付不低于本期债券实际发行规模 5% 的财政资金，存放在民生银行南宁分行开立的风险缓释基金专用账户。

② 若上述第①项资金不足以清偿本期债券本息时，将由公司以自身日常经营收入补偿。

③ 在符合民生银行南宁分行内部授信政策的前提下，民生银行南宁分行可向委托贷款借款人提供融资。

联合资信认为，小微企业贷款具有较大的回收风险，且公司负责本期债券小微企业的最终确认，参与确定发放对象、放款期限及放款

利率，对公司风险管控能力提出了一定的挑战。

三、宏观经济和政策环境

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

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维

持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居

民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，中国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和

金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预（2012）463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金（2013）2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发（2014）43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本

支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预（2014）351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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

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

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济概况

来宾市位于广西中部，总面积 1.34 万平方米，是 2002 年 12 月 28 日撤销原柳州地区后设立的地级市，辖四县一市一区（即象州县、武宣县、忻城县、金秀瑶族自治县、合山市和兴宾区）；设 4 个街道、30 个镇、36 个乡。全市总人口 266.38 万人，常住人口 216.37 万人，城镇化率 39.5%。

区位优势方面，来宾市东接梧州市、桂林市，南邻南宁市、贵港市，西连河池市，北靠柳州市，距工业重镇柳州市 60 公里，距广西首府南宁市 153 公里，区位优势明显。来宾市交通十分便捷，湘桂铁路、柳州至南宁快速铁路、泉南高速公路、209、322、323 国道、209、323、307 省道贯穿境内，柳州至武宣、桂平至来宾、来宾至马山 3 条高速公路正在建设；航运条件得天独厚，珠江水系重要支系红水河、柳江在此交汇，500-1000 吨船舶可直通广州、香港、澳门，内河通航里程 341 公里，港口年吞吐能力近 516 万吨。来宾市是广西工业发展“一轴两廊”布局的重要轴点，主要工业支柱产业有电力、制糖、冶金和铝业。

经济发展方面，根据《来宾市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，来宾市全年地区生产总值（GDP）557.70 亿元，比上年增长 3.4%。其中，第一产业增加值 136.60 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 218.05 亿元，增长 2.1%；第三产业增加值 203.05 亿元，增长 6.7%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 24.5%、39.1%和 36.4%。工业增加值比重为 28.4%，比上年回落 3.1 个百分点。三个产业对经济增长的贡献率分别为 12.0%、30.0%和 58.0%。按常住人口计算，人均地区生产总值 25667 元。

2015 年，来宾市全年全社会固定资产投资

498.15 亿元，比上年增长 3.2%，其中，固定资产投资（不含农户）449.07 亿元，比上年增长 4.1%。分城乡看，城镇投资 433.71 亿元，同比增长 3.5%，农村投资 64.45 亿元，比上年增长 0.8%。

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

3. 来宾市财政实力

2013~2015 年，来宾市地方可控财力波动下降，分别为 154.82 亿元、164.70 亿元和 144.78 亿元。其中地方财政预算收入波动下降，2013~2015 年分别为 36.37 亿元、37.95 亿元和 30.29 亿元，占可控财力的比重分别为 23.49%、23.04%和 20.92%。近三年，税收收入分别为 20.34 亿元、21.56 亿元和 19.51 亿元，税收收入占地方财政预算收入比重整体较为稳定。2013~2015 年，上级补助收入逐年增长，分别为 84.00 亿元、88.46 亿元和 101.53 亿元，是地方可控财力的主要来源，主要由一般性转移支付收入和专项转移支付收入构成。2013~2015 年，政府性基金收入分别为 33.24 亿元、37.53 亿元和 11.92 亿元，政府性基金收入易受国家宏观调控政策影响，具有不确定性。

表 1 2013~2015 年来宾市（全口径）财政收入情况
(单位：亿元)

科目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）地方财政预算收入	36.37	37.95	30.29
1. 税收收入	20.34	21.56	19.51
2. 非税收入	16.03	16.39	10.78
（二）上级补助收入	84.00	88.46	101.24
1. 返还性收入	4.85	4.89	4.91
2. 一般性转移支付收入	45.75	48.50	59.33

科目	2013 年	2014 年	2015 年
3.专项转移支付收入	33.41	35.07	37.00
(三) 政府性基金收入	33.24	37.53	11.92
(四) 财政专户管理资金收入	1.21	0.75	1.33
地方可控财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	154.82	164.70	144.78

资料来源：来宾市财政局决算报表，公司整理并提供

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

4. 来宾市工业园区概况

公司业务主要集中在来宾市工业园区，来宾市工业园区属自治区级 A 类产业园区，是自治区重点扶持的七大千亿产业园区之一。园区规划总面积 66.30 平方公里，下辖河南工业园、凤凰工业园、迁江华侨工业园。截至 2016 年 9 月底三个园区共有入驻的工业企业 132 家，投产企业 100 家，初步形成了电力、制糖及综合利用、冶炼、铝精深加工、标准厂房集中区轻工产业等五大产业体系，形成了相对独立又相互联动的“一区三园”发展格局。2015 年，市工业园区实现工业总产值 183.14 亿元，工业增加值 47.07 亿元，完成工业投资 11.26 亿元，招商引资到位资金 61.15 亿元。截至 2016 年 9 月底，工业园区已签约在建项目 32 个，总投资额 348.55 亿；已投产项目 100 个，达产后预计年实现工业产值 340.83 亿元，年上缴税收 18.15 亿元。

河南工业园

来宾市河南工业园位于市区西南面，规划总面积 26.30 平方公里，建有广西最大的 50 万平方米标准厂房集中区，2010 年成为全区第一个实现“热电联产”集中供气发展模式的

园区，属来宾市工业区重点发展园区。园区分东区、西区两个组团，截至 2016 年 9 月底，共有 104 家企业入驻园区，投产企业 82 家。2015 年园区实现工业总产值 103.89 亿元，上缴税收 4.65 亿元。截至 2016 年 9 月底，河南工业园已签约在建项目 22 个，总投资额 208.37 亿；已投产项目 82 个，达产后预计年实现工业产值 144.61 亿元，年上缴税收 6.51 亿元。

凤凰工业园

凤凰工业园地处兴宾区凤凰镇，园区规划面积 28 平方公里，距离市区 18 公里，湘桂铁路和桂海高速贯通园区，交通区位优势及矿产冶炼产业基础优势明显。目前园区已平整土地 8000 多亩，工业用电设施齐备，具有较强承载项目入园能力。园区现有广西铁合金有限公司、广西凯立木业有限公司等 17 家企业入驻，10 家企业投产，2015 年，园区实现工业产值 10.80 亿元。截至 2016 年 9 月底，已签约在建项目 7 个，总投资额 63.18 亿；已投产项目 10 个，达产后预计年实现工业产值 49.47 亿元，年上缴税收 2.22 亿元。

迁江华侨工业园

迁江华侨工业园位于来宾市兴宾区迁江镇迁江华侨农场，园区规划用地总面积 12 平方公里，地势平坦、可用面积广阔，环境容量较大，地质、水资源、气象等工程地质条件良好，紧靠红水河，交通便利。园区依托来宾市丰富的电力、土地资源以及优惠政策，以来宾银海铝业有限公司年产 50 万吨原铝项目为核心，大力发展延伸铝精深加工产业链。截至 2016 年 9 月底，已有银海铝业、银海铝材、三英铝业等 11 家企业或项目入驻园区，其中投产企业 8 家，2015 年园区实现工业总产值 68.45 亿元。截至 2016 年 9 月底，园区已签约在建项目 2 个，总投资额 77 亿；已投产项目 8 个，达产后预计年实现工业产值 146.75 亿元，年上缴税收 9.42 亿元。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司成立于 2007 年 10 月 31 日，由来宾市国资委出资组建，2008~2014 年，公司共进行了六次增资，截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为 8.99 亿元，来宾市国资委出资比例为 100%，公司实际控制人为来宾市人民政府。

2. 企业规模

作为来宾市工业园区投融资建设的责任主体，公司主要负责来宾市工业园区基础设施及交通、水城基础设施（包括水、电、路、桥、土地平整等）的投融资建设和开发经营，以及相关房产的开发和租赁等，2014 年公司合并范围发生较大变化，剥离自来水、水表及水泥制品等业务，新增旅游、建材业务板块。截至 2015 年底，公司共有纳入合并范围的子公司 9 家。

3. 人员素质

截至 2016 年 9 月底，公司拥有高管人员 6 人，包括董事长及党委书记 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人。

公司董事长兼党委书记韦国高先生，大学本科学历，中共党员。历任广西来宾县建筑设计室技术员，广西柳州地区建委“三站”建管站站长，广西柳州地区国土资源局土地利用科科长、土地开发整理中心主任、柳州地区地产总公司总经理，来宾市工业投资管理委员会副主任，广西来宾市工业投资有限责任公司副总经理等职。2015 年 2 月起，任广西来宾工业投资集团有限公司党委书记、董事长。

公司总经理黄金山先生，大学本科学历，中共党员。历任广西柳州地区五金矿产进出口公司副科长、副经理，广西来宾市工业投资有限责任公司办公室主任、董事长助理，广西来宾市工业投资有限责任公司董事、副总经理，广西来宾工业投资集团有限公司副总经理、来宾市天润房地产开发有限责任公司董事长。2015 年 7 月起，任广西来宾工业投资集团有限

公司总经理。

截至 2016 年 9 月底，公司拥有在岗员工 142 人。从文化素质看，本科及以上学历 75 人，占比 51.82%；大专学历 49 人，占比 35.71%；高中及以下学历 17 人，占比 11.97%。从年龄构成划分，30 岁以下 39 人，30-50 岁 97 人，50 岁以上 4 人。

总体来看，公司高管具有一定的政府工作背景和较强的专业素质，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

公司主要负责承担来宾市工业园区的基础设施建设任务，大多数项目建设周期和回款周期长，政府支持和融资渠道畅通成为公司未来发展的重要保障。

财政支持

为增强公司经济实力，加快公司项目建设，来宾市财政局在财政上给予公司一定支持。

根据来财建【2013】653 号、来财建【2014】635 号文件，2013 年和 2014 年，来宾市财政局批复公司基础设施代建业务财政专项资金分别为 1.98 亿元和 1.85 亿元，计入“主营业务收入—项目管理”，现金流反映在“销售商品提供劳务收到的现金”；2015 年，根据来宾市财政局与公司签订的《代建合同》，来宾市财政局批复代建项目回购款合计 7.13 亿元，承诺按照表 2 支付方案分 8 年进行支付，计入“主营业务收入—代建政府工程”，同时借计“长期应收—政府代建工程回购款”。

表 2 2015 年政府回购代建资金支付方案

(单位：万元)

年份	2016 年	2017 年		2023 年	合计
回购资金	11214	11214		11214	89712

资料来源：公司提供

注：合同约定回购总价款为 71293.62 万元，分期支付代建款期限为 2016~2023 年，每期相当于当期年末前支付，考虑到公司的融资成本，政府参照人民银行规定的 5 年以上贷款基准利率和公司的投资回报率，以 5% 的折现率进行分期支付，经计算每期应支付回购资金 11214 万元，合计 89712 万元。

根据来财建来财建【2013】652号、【2014】634号、来财建【2015】630号、来财建【2015】631号和来财建【2015】632号文件，2013~2015年，来宾市财政局批复公司财政补贴资金分别为1.01亿元、0.90亿元和3.50亿元（其中2.35亿元为政府对公司的债务置换，非现金支持，无现金流入），计入“营业外收入”科目，现金流反映在“收到其他与经营活动有关的现金”。

2013年、2014年，公司资本公积中拨款

转入科目增加额分别为13.63万元和300.00万元，为财政无偿拨入的基建拨款，公司拨款从专项应付款科目转入资本公积，现金流量表体现为“收到的其他与经营活动有关的现金”。

土地注入

根据来国资复【2013】48号文件，2013年，来宾市政府共将20宗土地使用权划拨、作价出资入股至公司，位置主要位于河南工业园区、兴宾区、迁江镇、凤凰镇等地。公司土地资产规模大幅提升。

表3 公司2013年以来获得政府土地注入情况

序号	注入时间	土地面积(亩)	获取方式	土地用途	13年入账价值(万元)	入账科目	16年9月底账面价值(万元)	划拨文件	土地证号
1	2013年	3929.07	国家作价出资(入股)	批发零售兼容城市住宅用地	363482.50	无形资产	363482.50	来国资复(2013)48号	来国用(2013)第0401091000号至来国用(2013)第0401091019号共20宗
合计		3929.07			363482.50		363482.50		

资料来源：公司提供

其他支持

根据来宾市国资委于2014年11月6日出具的《关于对广西来宾工业投资集团有限公司<关于请求无偿划转来宾市水投公司和来宾市交投公司国有产权的请示>的批复》（来国资复【2014】67号），来宾市国有资产监督管理委员会对来宾市桂中水城开发投资有限责任公司（以下简称“来宾水投”）出资0.99亿元和对来宾市交通投资有限公司（以下简称“来宾交投”）出资1.61亿元，作为对公司的增资，公司增加注册资本2.60亿元，账面净资产超出实收资本的部分增加资本公积-其他5.59亿元。

来宾交投成立于2009年9月28日，注册资本人民币16145.37万元，为公司全资子公司。经营范围为：工业园区及交通基础设施投资、建设和开发经营。

截至2015年底，来宾交投总资产58692.81万元，总负债45136.14万元，所有者权益13556.67万元；2015年度实现营业收入0万元，净利润13.97万元。

截至2016年9月底，来宾交投总资产113779.35万元，总负债110341.18万元，所有者权益为13438.17万元；2016年1~9月，实现营业收入0万元，净利润-118.49万元。

来宾水投成立于2009年12月16日，注册资本人民币9850.00万元，为公司全资子公司。经营范围为：市政工程管理；市政公共设施管理；城市园林绿化管理；游览景区管理；农作物、花卉种植；投资与资产管理；房地产开发与经营；城市线路、管道和设备安装；国内贸易；信息咨询服务。

截至2015年底，来宾水投总资产332400.25万元，总负债280796.51万元，所有者权益51603.74万元；2015年度实现营业收入0万元，净利润25.07万元。

截至2016年9月底，来宾水投总资产397015.95万元，总负债267296.66万元，所有者权益129719.29万元；2016年1~9月，实现营业收入39.10万元，净利润-252.27万元。

总体看，政府对公司支持力度大，为公司

未来发展提供了有力保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经来宾市人民政府批准出资设立的国有独资公司，来宾市人民政府授权来宾市国有资产监督管理委员会履行出资人职责。公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定，设立董事会、经理层和监事会的法人治理结构，不设立股东会，由来宾市国资委行使股东会各项职权。

公司设董事会，董事会成员 7 名，其中 1 名职工董事由公司职工（代表）大会选举产生，其余董事由来宾市国资委根据来宾市人民政府决定委派。董事每届任期为三年，任期届满，连派（选）可以连任。董事会设董事长 1 名，由来宾市人民政府在非职工董事的董事会成员中指定；公司设总经理 1 人，副总经理 4 名，财务负责人 1 名，任期三年，可以连任。总经理人选由董事会决定任免，负责公司日常生产经营管理工作，公司副总经理及其他高级管理人员经总经理提名，由董事会决定任免；公司设监事会，监事会成员共 7 名，由来宾市国资委委派，设主席 1 名，由来宾市国资委在非职工监事的监事会成员中指定，监事的任期每届为三年，监事任期届满连选可以连任。监事可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议。

2. 管理水平

为了保证公司按照国家法律、法规和市场经济规律的要求，实现国有资产保值增值的目的，确保公司发展战略和计划的实现，公司结合来宾市的实际情况和公司的特点，制定详细的公司管理制度。

财务管理方面，公司总部及所属子公司遵照执行国家有关财经法规，正确反映企业的财务状况、经营成果和现金流量状况，依法计算和交纳国家规定征收的各种税收税费，接受国

家有关部门的检查和监督；投资计划管理方面，公司依据国家有关法律法规和公司有关规定，制定了投资管理制度，加强公司投资管理，规范公司投资行为，提高资金运作效率，保证资金运营的安全性和收益性，实现持续有效较快协调发展；对外担保方面，公司总部对外担保需经公司董事会批准，子公司对外担保需经子公司董事会及公司总部主管副总批准；征地拆迁管理方面，公司根据中华人民共和国《城市房屋拆迁管理条例》、《广西壮族自治区城市房屋拆迁管理条例》、《来宾市城市房屋拆迁管理办法》等相关规定，制定了征地拆迁管理制度，保障了工投公司建设项目顺利向前推进，及时解决影响和阻碍建设项目施工中的拆迁问题，规范建设项目建设施工前期拆迁的流程，明确了各相关部门的职责；在公司人事管理制度、劳动管理制度、合同管理制度、工程造价管理制度和建设工程项目管理制度等其他方面，公司均作出了详细的明文规范。

总体看，公司法人治理结构完善，制定了较为合理的管理体制，层级管理和制度约束相结合，能够满足公司经营发展的需要。

七、经营分析

1. 经营现状

公司的主营业务主要集中于城市基础设施建设板块、保障性住房建设和工业厂房租赁业务，同时也涵盖水泥及其他建材销售、物业服务、旅游等其他经营性业务。2013~2015 年，公司营业收入分别为 2.46 亿元、2.69 亿元和 8.03 亿元。利润总额分别为 2.78 亿元、2.86 亿元和 3.22 亿元。

从收入构成上看，工程代建收入和租赁收入为公司主要收入来源。2015 年公司营业收入较 2014 年大幅增加，主要系代建业务收入确认方式变化所致。2015 年之前，公司代建业务仅将投资收益确认为收入，计入“项目管理”，毛利率为 100.00%，2015 年之后，公司将实际

投资额确认为代建业务成本，并按当年政府回购项目总价款（成本加成一定比例）确认为代建业务收入，计入“代建政府工程”，使得代建业务收入大幅增加，毛利大幅下降；租赁业务主要为标准厂房出租租金收入，成本主要为日常物业维护，毛利率较高；建材销售板块的毛利变化较大，主要系 2014 年新增的石板产品收入波动较大所致。公司其他业务收入较

少，对公司整体盈利贡献较小。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 511.47 万元，受收入确认时点因素影响，前三季度公司主要业务板块收入规模较小，其他业务以非盈利的绿化养护业务为主，毛利率持续倒挂，使得公司综合毛利率较 2015 年全年大幅下降至-43.86%。

表 4 2013~2016 年 9 月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建政府工程	-	-	-	-	-	-	71293.62	88.79	3.72	-	-	-
项目管理	19783.31	80.39	100.00	18519.98	68.89	100.00	-	-	-	-	-	-
租赁	3753.65	15.25	99.23	7263.56	27.02	98.10	8447.15	10.52	94.74	174.67	34.15	78.28
建材销售	626.38	2.55	5.68	953.99	3.55	14.60	415.67	0.52	1.79	93.98	18.37	8.68
绿化物业服务	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	446.44	1.81	-40.54	147.43	0.55	64.65	138.42	0.17	23.76	242.82	47.48	-165.24
合计	24609.79	100.00	94.93	26884.96	100.00	96.26	80294.86	100.00	12.28	511.47	100.00	-43.86

资料来源：公司提供

注：公司代建收入确认时间为每年年中和年底。

2. 代建业务

公司代建业务经营主体为公司本部、子公司来宾交投和来宾水投。建设内容以基础设施建设和棚户区改造项目为主。

2007 年，公司本部同来宾市人民政府签订《政府代建项目合作协议书》，就八一工业园区（1552.7 亩）场地平整项目（凤凰土地平整一期）等 34 个项目采取“政府代建”建设模式。政府代建项目总投资额 222027.83 万元（暂定，最终金额以结算价为准）。2015 年 12 月 20 日，公司本部同来宾市人民政府签订《政府代建项目合作协议书之补充协议》，就原协议书进行了补充调整，将政府代建范围由工业区调整至来宾市辖区范围，并调增代建项目总投资额 400284.41 万元（暂定，最终金额以结算价为准）。

2009 年，来宾交投同来宾市人民政府签订《政府代建项目合作协议书》，就凤凰高速公路至工业园道路改扩建工程等 3 个项目采取“政府代建”建设模式。政府代建项目总投资

额 41209.65 万元（暂定，最终金额以结算价为准）。

2010 年，来宾水投同来宾市人民政府签订《政府代建项目合作协议书》，就来宾市江中心城区水环境整治工程等 31 个项目采取“政府代建”建设模式。政府代建项目总投资额 289865.76 万元（暂定，最终金额以结算价为准）。

2015 年 11 月，公司本部同来宾市人民政府就凤凰工业园供水工程等共 76 个代建项目（包括来宾华侨农场、凤凰华侨农场和迁江华侨农场棚改项目一期）签订了《政府代建项目框架协议》。2015 年 12 月，公司同来宾市财政局分别就河南工业园加工基地项目和凤凰工业园路网工程签订《代建合同》，两个项目总价款分别为 41730.09 万元和 29563.53 万元。

根据代建协议，公司作为项目的投资主体，按照政府要求建设，项目建成后移交给政府，政府以回购方式分期支付政府代建投资额，各项目回购期限分别规定，回购期通常为

3~8 年不等。政府代建回购款包括代建投资额，代建项目融资利息成本和公司的投资收益。投资收益按政府代建投资总额的适当比例确定，以财政局当年批复的具体金额为准。不同项目投资收益确认标准具有不确定性，且项目回购存在一定滞后。

从收入确认方式看，2015 年之前，公司本部仅将代建项目投资收益确认为代建收入，投资收益是以当年代建项目实际投资总额的 30% 左右比例确定，最终以财政局当年批复的具体金额为准，实际投资额反应在“在建工程”科目。2013 年及 2014 年，公司代建项目实际投资额分别为 56904.63 万元和 73287.81 万元，确认代建收入分别为 19783.31 万元和 18519.98 万元，占当年代建项目实际投资额的比例分别为 34.77% 和 25.27%。其中，2014 年，新纳入合并范围的来宾交投和来宾水投仅将代建项目管理费（当年投资额的 0.5% 至 1.5% 不等）作为收入确认，使得公司代建收入占当年实际代建投资额的比例大幅下降。2015 年，公司代建收入确认方式改为成本加成模式，即每年年底财政局就各工业园代建项目与公司

签订代建合同，约定相关项目代建总价款，并分期支付代建款。公司以代建总价款确认为当年代建政府工程收入。以目前的情况看，项目代建收入综合加成比例在 3.87% 左右。

就目前情况看，公司代建业务的主要资金来源为建设项目融资资金、政府拨入的代建回购款及公司租赁业务收入等。项目回款方面，2013~2015 年，公司分别收到代建回款资金 4.02 亿元、7.46 亿元和 9.37 亿元（包括棚改项目回款）。

表 5 2013~2015 年政府代建项目回款情况

（单位：万元）

名称	2013 年	2014 年	2015 年
公司本部	20719.00	59141.00	37920.05
来宾水投	17099.32	15067.16	29365.22
来宾交投	2429.5	359.16	26407.56
合计	40247.82	74567.32	93692.83

资料来源：公司提供

注：来宾水投和来宾交投于 2014 年纳入公司合并范围。

2013~2015 年，公司确认代建收入分别为 19783.31 万元、18519.98 万元和 71293.62 万元，在来宾市工业园区建设中处于垄断地位。

表 6 2013~2015 年公司代建业务确认收入明细（单位：万元）

序号	项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
1	磨东水厂至凤凰工业园供水工程	--	30.25	--
2	凤凰工业园建筑及污水处理工程	549.33	472.02	2820.86
3	凤翔路工程	272.93	569.33	3952.79
4	福凌路工程	2.16	651.11	1012.71
5	河西工业园建筑工程	4684.02	8239.73	30790
6	红星路工程	180.00	197.93	944.51
7	河南工业园建筑工程	2184.47	--	--
8	场地平整工程	--	--	--
9	供水管道、水沟改造	199.04	--	--
10	临时供水、排水工程	3.15	--	--
11	凌湖路建筑工程	72.00	134.75	564.48
12	磨东水厂续建工程	--	18.24	--
13	迁江华侨工业园建筑工程	2443.28	2833.03	--
14	医疗废物处置中心建筑工程	62.99	--	--
15	引水入城工程	--	0.18	--
16	长梅村和方村过渡房安置小区	49.75	45.75	--
17	磨东水厂建筑工程	--	--	--

序号	项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
18	磨东水厂安装工程	--	--	--
19	来宾市凤凰工业园路网纵横道路工程	8746.37	360.38	26742.66
20	其他	333.81	5.05	--
21	滨堤路二期第 III 标段工程	--	75.73	--
22	河西城区路网工程凤翔路沥青路面	--	129.60	--
23	河南工业园道路工程	--	1029.66	4465.59
24	来宾市市级本级（河南工业园区）公共租赁住房项目（一期）工程	--	3177.47	--
25	来宾棚户区改造项目（一期）	--	549.76	--
	合计	19783.30	18519.98	71293.62

资料来源：公司提供

公司代建项目大部分未结算，且政府未付清回购款及相应利息，未办理移交至政府，政府尚未有明确回购安排。2015 年之前，在建项目作为公司资产入账，不作为成本入账，公司项目支出在资产负债表的“预付款项”和“在建工程”反映，现金流量表中反映在“支付其他与经营活动有关的现金”和“购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”，政府回款主要在资产负债表的“专项应付款”和现金流量表的“收到其他与经营活动有关的现金”科目反映。2015 年，当年政府回购项目的实际投资额（由“在建工程”结转）确认为代建工程成本，该成本加成一定比例（加成比例约 3.87%）作为政府应付回购项目总价款确认为代建工程收入，回购项目总价款计入“长期应收款”，由政府按照贷款基准利率和应付公司投资回报率合计 5%的折现率分期支付。

公司预付工程款余额体现的是未扣完的预付款及未收到的发票金额，不能直接反映投资额，2015 年个别项目完成额未及时计入在建工程，而是计入预付款项，预付款项余额中部分工程款已于 2016 年转入在建工程。

截至 2016 年 9 月底，公司投资项目共 122 个，主要承建项目计划总投资 107.92 亿元，已累计投资金额 54.48 亿元，2015 年结转成本 6.86 亿元，余额在“在建工程”和“存货”科目反映，预计未来仍需要较大投资规模。

2014 年初，公司与来宾市人民政府签订《来宾市棚户区改造项目委托代建协议》，棚

户区改造项目建设期为 2013~2017 年 12 月，该项目采用委托代建方式进行运作，工程竣工验收无误后，政府分期支付公司建设投资额，并支付投资回报。项目由 8 个子项目构成，包括古三片区、磨东片区、城北商贸团一区、长梅片区、长岭片区、来宾华侨农场、凤凰华侨农场和迁江华侨农场项目。项目占地 1229 亩，总建筑面积 302.30 万平方米，地上建筑面积 276.48 万平方米，规划建设保障性住房 24375 套。该项目代建投资额 883593.81 万元，由公司自行筹措，政府承诺给予公司代建综合服务费和投资收益回报等合计 44179.69 万元，回报比例约 5%。自 2015 年起，政府应分期支付给公司上述代建投资额及代建综合服务费、投资收益回报合计 927773.50 万元，预计 2034 年完成全部款项支付。2015 年，政府已向公司支付上述款项 2.22 亿元，计入“其他应付款”科目，现金流反应在“收到其他与经营活动有关的现金流”，超额完成还款任务。

表 7 政府支付安排及回款情况（单位：亿元）

年度	2015	2016	...	2033	2034	合计
支付安排	2.00	2.00	5.00	5.00	3.78	92.78
实际回款	2.20	-	-	-	-	2.20

资料来源：公司提供

目前，来宾棚户区改造项目一期“华侨农场棚户区改造项目”和“迁江华侨农场棚户区改造项目”已完成安置分配工作，“凤凰华侨农场棚户区改造项目”建设工程已近尾声；二期“迁江华侨农场棚户区改造”新建项目 14 栋封顶，19 栋正在进行主体工程，余下均采用

以购代建方式通过公开招标采购现有商品房进行安置分配，具体情况如下表所示。来宾棚户区改造项目一期计划总投资 36.70 亿元，截至 2016 年 9 月底，累计完成投资 6.53 亿元，反应在三季报“在建工程”科目；来宾棚户区改造项目二期主要采用以购代建方式进行安置，截至 2016 年 9 月底，累计完成投资 20.40 亿元，反映在三季报“其他应收款”科目。

表 8 来宾棚户区改造项目进展情况

项目		进展情况
来宾棚户区改造项目一期	华侨农场棚户区改造	已完成来华安置小区 1140 户棚改安置户的分房工作。
	凤凰华侨农场棚户区改造	已全部主体封顶并拆除外架，基本完成室内墙抹灰施工、室内给排水管安装(门窗安装)、外墙贴砖等工作，正在进行小区内道路、绿化、广场等附属设施工程施工。
	迁江华侨农场棚户区改造	已完成 312 户迁江华侨农场职工安置分配工作。
来宾棚户区改造项目二期	华侨农场棚户区改造	采购了 1225 套商品房作为第二期改造项目备选房源。
	凤凰华侨农场棚户区改造	已通过公开招投标方式采购了 6 个楼盘 2513 套商品房作为改造项目的备选房源。
	迁江华侨农场棚户区改造	二期工程规划建设 33 栋 944 套棚改安置房，目前已有 14 栋封顶，其余 19 栋正在进行房屋主体施工；已通过公开招投标方式采购了 303 套商品房作为改造项目的备选房源。

资料来源：公司提供

总体看，公司基础设施代建和棚户区改造项目未来投资规模大，政府回购情况一般，对公司资金形成一定程度占用，公司融资压力大。

3. 租赁业务

标准厂房及翠屏水坊商业街出租收入是公司营业收入的主要来源之一，公司厂房主要采用委托管理的模式由市工业区管理委员会招商局管理，租金为包干制，已签订为期五年的委托管理合同，2013~2015 年，公司租赁收入分别为 3753.65 万元、7265.16 万元和 8447.15 万元，租赁收入快速增长，2014 年公司租赁收入大幅上升主要系凤翔路 50 号标准厂房投入运营所致。厂房主要是位于来宾市工业区河南工业园区凤翔路 48 号 A-D 区的 55 栋标准厂房，位于凤翔路 50 号的 1-25 栋标准厂房和位于红水河大道 33 号的翠屏水坊商业街。厂房均由公司自建，入账价值 15.58 亿元（在财务报表中“投资性房地产”科目体现），部分厂房是 2012 年完成建设并投入使用的。但是值得注意的是，目前由于河南工业园区发展尚未完善，配套设施建设滞后，企业标准厂房出租比例不高，租赁收入存在不稳定性。但随着未来园区设施的完善，入园企业数量有望增加，公司租赁业务收入将会进一步提高。截至 2016 年 9 月底，公司凤翔路 48 号 A 区 1~13 栋、B 区 1~13 栋和 C 区 1-16 栋全部厂房及 D 区 1~13 栋、50 号 1-25 栋、红河大道 33 号翠屏水坊商业街部分厂房已用于抵押。翠屏水坊商业街为子公司来宾市天润房地产开发有限责任公司（以下简称“天润房开”）自建物业，主要位于红水河大道 33 号的 7 栋商铺，入账价值 1.18 亿元（在财务报表中“存货”和“投资性房地产”科目体现），项目于 2014 年竣工，目前已开展招商工作并已签约部分商户，未来商铺租赁收入会进一步提高。

表 9 截至 2016 年 9 月底公司可出租房产明细

房屋位置	房产面积（平方米）	入账价值（万元）	是否抵押
凤翔路 48 号 A 区 1-13 栋	80201.91	21758.35	是
凤翔路 48 号 B 区 1-13 栋	79866.18	21720.51	是
凤翔路 48 号 C 区 1-16 栋	98216.38	26920.16	是
凤翔路 48 号 D 区 1-13 栋	88133.51	24170.90	部分抵押
凤翔路 50 号 1-25 栋	227941.39	61190.80	部分抵押

红水河大道 33 号翠屏水坊商业街	38666.50	11833.54	部分抵押
合计	613025.87	167594.26	--

资料来源：公司提供

4. 其他业务

公司其他业务主要来源于公司子公司，涵盖自来水、水表、水泥和水泥制品销售、物业服务、工程安装、旅游和石板销售等。

自来水、水表销售主要是由原子公司来宾市工投水务有限公司（以下简称“工投水务”）和来宾市鑫源净水有限公司（以下简称“鑫源净水”）向居民及企业提供自来水相关服务而获取收入；水泥和水泥制品销售业务主要由子公司广西来宾市炬城置业有限公司（以下简称“炬城置业”）和原子公司来宾市通达水泥制品有限公司（以下简称“通达水泥”）生产并销售而开展；物业服务费由公司原子公司来宾市桂中水城物业管理有限公司（以下简称“桂中水城物业”）经营；工程安装收入由公司原子公司桂中市政工程公司（工投水务子公司）经营；旅游收入由公司子公司来宾市桂中水城旅游投资有限责任公司（以下简称“桂中水城旅投”）；公司销售石板收入由子公司广西武宣县金磐工艺有限公司（以下简称“金磐工艺”）经营。

2014 年上半年，根据来宾市国有资产监督管理委员会下发的《关于无偿划转市城投公司和市工投公司下属供排水企业国有产权的通知》（来国资发【2014】5 号）和《广西来宾市工业投资有限责任公司第二届董事会 2014 年临时会议决议》，公司将工投水务公司等下属全资子公司 100% 国有产权无偿划转至来宾市水务集团有限公司，并将持有控股子公司通达水泥 51% 的股份转让给该公司合资人卓荣飞。公司相应不再进行销售自来水、水表、水泥制品等相关业务。

2014 年下半年，根据来宾市国有资产监督管理委员会下发的《关于对广西来宾工业投资集团有限公司<关于请求无偿划转来宾市水投公司和来宾市交投公司国有产权的请示>的批

复》（来国资复【2014】67 号），将来宾水投、来宾交投的国有产权无偿划转给公司，来宾水投、来宾交投出资人由来宾市国资委变更为来宾市工投。

鉴于相关子公司业务对公司整体利润贡献较小，子公司划拨和转让对公司整体收入影响较小。

经过 2014 年的两次重组，目前公司已剥离销售水、水表以及销售水泥制品等业务，而旅游和销售石板等业务为公司提供了新的收入来源。2015 年，公司销售水泥和销售石板收入分别为 415.67 万元和 138.23 万元，较上年均有减少；旅游业务实现收入 178.88 万元，较上增长 22.66%。其他业务收入规模较小，对整体盈利水平影响不大。

5. 未来发展

公司中长期规划立足于棚户区改造项目和工业园区配套服务基础设施建设，主要涉足基础设施代建及园区发展与工业建设相关行业。

公司未来有意通过商业性开发地产（商场、写字楼），引入大型经营商贸实体，拉动当地经济消费。借助来宾市的交通区域优势，建立物流基地，做好工业园的配套辅助建设。公司代建项目投资规模大，持续时间较长，有望为公司带来稳定持续的收入和现金流入。此外，公司掌控的土地资源规模大，有利于公司的建设资金筹措和未来发展。未来随土地价值的逐步实现，公司有望取得可观的土地收益，有助于其盈利能力的改善。

未来投资上，公司基础设施代建业务板块主要项目总投资额为 107.92 亿元，截至 2016 年 9 月底已投资 57.48 亿元，凤凰工业园建筑及污水处理工程、迁江华侨工业园建筑工程以及来宾市市级本级（河南工业园区）公共租赁

住房项目（一期）工程等项目因施工设计变更、利息支出等因素存在超概现象，2017-2019 年公司计划投资额在 60.07 亿元左右。未来随公司棚户区改造项目的逐步展开，公司项目投资

规模可能进一步增长。总体看，公司项目投资规模大，未来资本支出规模可能有所扩大，有可能带动公司债务规模的持续增长。

表 10 公司主要代建项目投资情况及未来投资计划（单位：万元）

工程名称	计划总投资	截至 2016 年 9 月底已投资额	2017 年投资计划额	2018 年投资计划额	2019 年投资计划额
磨东水厂至凤凰工业园供水工程	16443.48	9952.28	6491.20		
凤凰工业园建筑及污水处理工程	23790.72	32253.20			
凤翔路工程	8924.80	4365.56	4559.24		
福凌路工程	5058.21	1426.37	3631.84		
河西工业园建筑工程	37036.36	15258.69			
红星路工程	11082.66	1500.69	5000.00	4582.00	
河西凌湖路工程	7457.57	544.89	2500.00	4412.71	
磨东水厂续建工程	8528.13	738.32			
迁江华侨工业园建筑工程	43914.57	66246.84			
引水入城工程	129.48	165.13			
长梅村和方村过渡房安置小区	1477.23	1858.45			
来宾市凤凰工业园路网纵横道路工程	55229.22	25278.19	29951.03		
滨堤路二期第 III 标段工程	9911.73	11748.54			
河西城区路网工程凤翔路沥青路面	720	579.00	141.00		
河南工业园道路工程	84479.20	7009.20	10000.00	67470.00	
来宾市本级（河南工业园区）公共租赁住房项目（一期）工程	11741.48	29516.20			
来宾棚户区改造项目（一期）	367000.00	65301.00	150849.50	150849.50	
凤凰工业园覃鑫路工程	632.01	6.55	125.10	125.10	125.10
来宾市旧城基础设施改造项目	53073.03	26.91	19976.52	19976.52	13093.08
来宾市桂中治旱乐滩水库引水灌区一期工程	122.57	905.17			
凤凰高速路口至凤凰工业园道路改扩建工程	36334.49	825.97	17754.26	17754.26	0.00
柳南高铁来宾北站配套工程	35133.97	291016.2			
市政引水渠工程	181354.31				
广西来宾水环境综合治理利用世界银行贷款项目	79614.38	8293.00	35660.09	35660.09	0.00
合计	1079189.60	574816.36	286639.78	300830.18	13218.18

资料来源：公司提供

注：部分项目已完工，但尚未竣工结算。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013 年、2014 年和 2015 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计，并出具了标

准无保留意见审计结论；公司 2016 年前三季度财务报表未经审计。

从合并范围变化来看，2013 年公司合并范围内子公司共 10 家；2014 年公司减少合并单位 4 家，同时新增合并单位 2 家，其中：根据 2014 年 2 月 28 日来宾市国资委以来国资复

【2014】5号“关于无偿划转市城投公司和市工投公司下属供排水企业国有产权的通知”，将公司所属的子公司来宾市工投水务有限公司、来宾市桂中市政建设工程有限公司（以下简称“桂中建设”）及来宾市鑫源净水有限公司无偿划出，公司所属的子公司来宾市通达水泥制品有限公司于2014年4月对外售出，不再纳入合并报表范围中；公司通过划拨方式取得的广西来宾市交通投资有限公司的工商变更手续于2015年1月完成、来宾市桂中水城开发投资有

限责任公司的工商变更手续于2014年12月完成，2014年被纳入合并报表范围中；2015年本公司通过新设立子公司增加合并单位1家，即由公司子公司来宾市桂中水城开发投资有限责任公司出资新设立的来宾市环城水系开发投资有限公司。截至2015年底，公司合并范围的子公司共9家。总体看，合并范围的变动对公司财务数据可比性有一定影响，以下财务分析主要基于2013~2015年财务数据。

表 11 公司近三年合并范围变动情况（单位：万元）

	资产			所有者权益		
	2013 年底	2014 年底	2015 年底	2013 年底	2014 年底	2015 年底
公司本部	1064157.95	1496885.82	1576403.76	789442.48	888299.58	927548.33
工投水务	20652.64	--	--	20753.95	--	--
桂中建设	406.33	--	--	392.83	--	--
通达水泥	212.84	--	--	104.83	--	--
炬城置业	558.95	1050.02	16631.29	480.73	969.81	8958.72
鑫源净水	971.08	--	--	868.62	--	--
环安净水	100.00	--	--	100.00	--	--
来宾交投	--	28167.86	58692.81	--	17339.81	13556.67
来宾水投	--	289177.72	332400.25	--	70657.46	51603.74
合并抵消	-20689.79	-93926.31	--	-23882.81	-89562.84	--
合计	1066370.00	1721355.11	1984128.11	788260.63	887703.82	1001667.46
	收入			利润总额		
	2013 年	2014 年	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年
公司本部	23574.37	25901.95	79554.19	28731.70	29299.40	34178.77
工投水务	218.28	--	--	-612.70	--	--
桂中建设	26.59	--	--	-106.63	--	--
通达水泥	68.16	--	--	-18.00	--	--
炬城置业	558.22	566.15	415.67	-15.72	-10.92	-11.09
鑫源净水	170.98	--	--	-131.38	--	--
环安净水	--	--	--	--	--	--
来宾交投	--	0.26	0.00	--	-45.61	13.97
来宾水投	--	416.60	0.00	--	-634.32	-592.48
合并抵消	--	--	--	--	--	--
合计	24616.60	26884.96	79969.86	27847.27	28608.55	33589.17

资料来源：公司提供

截至2015年底，公司资产总额为177.87亿元，所有者权益合计为93.19亿元；2015年，公司实现营业收入8.03亿元，利润总额3.22亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额为215.94亿元，所有者权益合计为101.83亿元；2016年1~9月，公司实现营业收入511.47万元，利润总额-4726.09万元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司总资产快速增长，年均复合增长率为 29.15%。截至 2015 年底，公司资产总额为 177.87 亿元，其中非流动资产占 77.25%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产呈波动增长，年复合增长 72.80%。截至 2015 年底，公司流动资产合计 40.47 亿元，主要以货币资金（占 35.34%）、预付款项（占 52.99%）和其他应收款（占 8.29%）为主。

2013~2015 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 101.14%。截至 2015 年底，公司货币资金为 14.30 亿元，主要以银行存款为主（占 79.02%），另有 3.00 亿元定期存单用于向柳州村镇银行借款质押。

2013~2015 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 136.33%。截至 2015 年底，公司预付款项为 21.45 亿元，同比下降 11.31%，主要系收到以前年度工程付款发票结转至在建工程所致。其中，通过广西城建投资集团有限公司（以下简称“广西城投”）统贷统还的棚改资金，预付给来宾市来安房地产开发有限责任公司（以下简称“来安地产”）的 15.90 亿元资金，通过国家开发银行直接拨付，没有反应在现金流量表中。账龄方面，账龄 1 年以内的占 40.97%，账龄 1~2 年的占 59.01%；集中度方面，公司预付款项主要为预付非关联公司的工程款及来宾市国土资源局土地出让金，年末余额前五名合计占预付款项总额的 98.39%，集中度高，其中预付来宾市来安房地产开发有限责任公司 15.90 亿元，预付来宾市国土资源局 4.45 亿元。预付款项中的土地项目主要位于来宾市迁江镇和凤凰镇，均为商住用地，是来宾市棚户区改造项目用地，由公司通过市国土资源交易中心摘牌取得。

2013~2015 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 25.99%，主要系公司收到政府单位的往来款所致。截至 2015 年底，公司其他

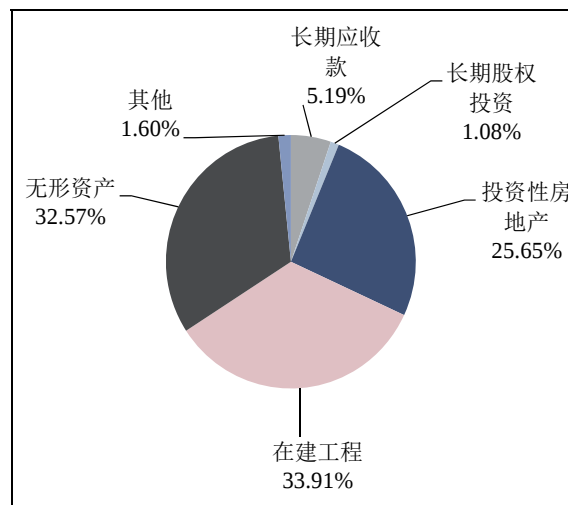
应收款 3.36 亿元，款项性质方面，主要为政府及关联方往来款；集中度方面，其他应收款前五名单位分别为广西西滨房地产开发有限公司、来宾市国土资源市场交易管理中心、广西铁合金有限责任公司、来宾市工业迁江华侨工业园管理办公司和中泰信托有限责任公司，合计期末余额 3.00 亿元，占比为 89.19%，集中度较高。

2013~2015 年，公司存货在流动资产中占比较低，截至 2015 年底，公司存货 1.26 亿元，主要为开发成本（占 94.13%），其余为库存商品（占 5.07%）。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 21.49%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 137.40 亿元，主要以投资性房地产（占 25.65%）、在建工程（占 33.91%）和无形资产（占 32.57%）为主。

图 1 截至 2015 年底非流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015 年，公司可供出售金融资产保持相对稳定，年均复合增长 0.75%。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 1.02 亿元，主要为持有的国开精诚（北京）投资基金有限公司的股权，持股比例为 1.46%，已用于向中信银行柳州分行借款质押。

2013 年、2014 年公司无长期应付款。2015 年，公司新增长期应付款 7.13 亿元，均为应收

政府代建工程回购款，其中包括未实现融资收益 1.70 亿元。

2013~2015 年，公司投资性房地产基本持稳，年均复合增长 0.65%。截至 2015 年底，公司投资性房地产账面价值为 35.25 亿元，主要为房屋建筑物（占 45.39%）和土地使用权（占 54.61%）。公司投资性房地产中共有土地 52 宗，主要为出让地，少部分为划拨地，以用于标准厂房建设及翠屏水坊商业地产建设的工业用地为主。根据中铭国际资产评估(北京)有限责任公司出具的中铭评报字[2016]第 16042 号和中铭评报字[2016]第 16043 号评估报告，公司投资性房产中房屋建筑物为 16.00 亿元，土地使用权为 19.25 亿元。2013~2015 年，公司对投资性房地产的投入金额分别为 5.90 亿元、4.18 亿元和 2.20 亿元，在现金流量表“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”科目体现。截至 2015 年底，公司投资性房地产中 25.83 亿元已用于抵押，占投资性房地产总额的 73.28%，合计取得借款 13.45 亿元。

2013~2015 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 59.19%，主要系 2014 年合并范围增加及工程持续投入增加所致。在建工程主要为代建项目，截至 2015 年底，账面价值为 46.59 亿元，较上年底增长 27.03%，主要系来宾棚户区改造项目（一期）、市政引水渠工程、来宾市河西路网工程疏港公路和柳南高铁来宾北站配套工程（BT）等项目投入 2015 年大幅增加，在现金流量表中的“购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”和“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”科目中体现。

2013~2015 年，公司无形资产有所增长，年均复合增长 8.73%。截至 2015 年底，公司无形资产为 44.75 亿元，主要为 45 宗批发零售兼容城镇住宅用地、公共设施用地的土地使用权（占 99.99%），其余为少量的专利权和采矿权。其中，2013 年，政府以土地作价出资向公司注入了 20 亩价值 36.35 亿元，面积为 261.94 万

平方米土地，用途均为批发零售兼容城镇住宅用地；2014 年，公司合并增加来宾水投土地使用权 6.67 亿元，均为商业用地；2015 年购置土地 25 亩，入账价值 2254 万元，用于棚改项目。截至 2015 年底土地使用权中 42.15 亿元已用于借款抵押，占无形资产总额的 94.19%。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 215.94 亿元，较 2015 年底增长 21.40%，主要是往来款增加带动其他应收款大幅增长所致；其中流动资产 102.20 亿元（占 47.33%），非流动资产 113.75 亿元（占 52.67%）。截至 2016 年 9 月底，公司货币资金 27.74 亿元，较上年底增加 93.92%；预付款项 6.27 亿元，较上年底减少 70.76%，原因为预付给来安地产的棚改资金调整至其他应付款科目；存货 35.77 亿元，较上年底大幅增长 2728.46%，系部分代建项目由在建工程转入以及代建项目工程持续投入所致；在建工程 24.98 亿元，较上年底减少 46.40%；无形资产 38.07 亿元，因水投公司将其待开发土地转入存货核算，使无形资产较上年末减少 14.93%。

截至 2016 年 9 月底，公司投资性房地产中 12.30 亿元已用于抵押，占投资性房地产总额的 35.31%；无形资产中 37.51 亿元土地使用权已用于借款抵押，占无形资产总额的 98.53%。合计取得借款 26.19 亿元。

总体看，公司资产规模持续增长，公司资产以非流动资产为主，在建工程、投资性房地产和无形资产占比较大，且大部分投资性房地产和无形资产已用于抵押，整体资产流动性偏弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长率为 8.73%，主要系未分配利润不断增长所致。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 93.19 亿元（含少数股东权益 0.83 亿元），其中实收资本 8.99 亿元（占 10.12%），

资本公积 55.50 亿元（占 62.08%），盈余公积 2.83 亿元（占 2.80%），未分配利润 25.04 亿元（占 24.97%）。

2013~2015 年，公司资本公积有所增长，年均复合增长 4.70%。截至 2015 年底，公司资本公积 55.50 亿元，主要来源于财政拨款转入、土地使用权注入和国有产权无偿划转，其中财政拨款转入是根据项目专项拨款属于财政无偿性划拨资金，因此从专项应付款科目转入资本公积科目。2013 年政府注入公司 20 宗土地使用权，价值合计 36.35 亿元，使公司资本公积大幅增长；2014 年，根据根据来宾市国资委于 2014 年 11 月 6 日出具的“关于对广西来宾工业投资集团有限公司《关于请求无偿划转来宾市水投公司和来宾市交投公司国有产权的请示》的批复（来国资复【2014】67 号），账面净资产超出实收资本的部分增加资本公积-其他资本公积 5.59 亿元，同期根据广西来宾市人民政府来政发【2014】5 号《关于无偿划转市城投公司和市工头公司下属供排水国有产权的通知》，无偿划转原来所属的来宾市工投水务有限公司、来宾市桂中市政建设工程有限公司、来宾市鑫源净水有限公司（基准日为 2013 年 12 月 31 日）的国有产权，形成资本公积减少 1.15 亿元；2015 年，联营公司广西来宾市西江投资有限公司增加资本公积 1.31 亿元，公司按持股比例相应增加资本公积 0.39 亿元。

2013~2015 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 18.62%。其中 2014 年底较 2013 年底大幅增长 40.70%，主要系来宾市国资委对来宾市桂中水城开发投资有限责任公司出资 0.99 亿元和对来宾市交通投资有限公司出资 1.61 亿元，作为对广西来宾工业投资集团有限公司的增资，公司增加注册资本 2.60 亿元。截至 2015 年底，公司实收资本 8.99 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益 101.83 亿元，其中实收资本 8.99 亿元，资本公积 56.82 亿元，盈余公积 2.83 亿元，未分配利

润 24.57 亿元。

总体看，公司所有者权益结构稳定性好。

负债

2013~2015 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 74.50%。截至 2015 年底，公司负债合计 84.68 亿元，其中流动负债占 32.75%，非流动负债占 67.25%，公司负债以非流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 60.77%。截至 2015 年底，公司流动负债为 27.74 亿元，较上年末减少 3.08%，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，分别占 14.73%、61.92%和 18.74%。

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 502.81%。截至 2015 年底，公司短期借款为 1.09 亿元，均为保证借款和抵押借款。

2013~2015 年，公司应付账款波动增长，其中，2013 年应付账款 0.02 亿元，规模较小，主要原因是在 2013 年公司将基建账面应付账款余额 4.44 亿元调整至其他应付款，2014 年，公司将其重新调整至应付账款科目，应付账款同比大幅增长。截至 2015 年底，公司应付账款 4.09 亿元，主要为应付广西来宾市华信投资有限公司、江西建工第二建筑有限责任公司、广西建工集团第四建筑工程有限公司等多家公司的工程款。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 81.56%，主要为非关联企业和政府单位的应付工程款和往来款。截至 2015 年底，公司其他应付款 17.17 亿元，较上年末增加 6.97%，主要系本期应付广西城建投资集团有限公司的来安棚户区四区建设资金增加所致。其他应付款账龄主要为 1 年以内和 1 年以上，分别占比 46.89%和 53.11%。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债波动较大，主要为一年内到期的长期借款。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流

动负债 5.20 亿元，较上年末下降 16.13%。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长率 82.60%。截至 2015 年底，公司非流动负债为 56.95 亿元，主要由长期借款（占 57.62%）、应付债券（占 17.43%）和专项应付款（占 16.70%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 66.97%，主要为银行贷款和信托机构借款。截至 2015 年底，公司长期借款为 32.81 亿元，同比上升 6.00%，按构成来看，公司抵押借款为 24.65 亿元，质押借款为 12.98 亿元，信用借款为 0.16 亿元，公司长期借款以抵押借款为主。

截至 2015 年底，公司应付债券为 9.93 亿元，为公司于 2014 年 11 月 26 日发行的企业债券（“14 来宾工投债”），债券期限 7 年，票面价值为 10 亿元，经利息调整后账面价值为 9.93 亿元。

2013~2015 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 1289.06%，其中，2014 年较 2013 年大幅增长 17663.72%，主要系河西农产品深加工基地、江北区水环境整治等工程专项资金大幅增加所致。截至 2015 年底，公司专项应付款为 9.51 亿元，同比增长 8.62%，主要为柳南高速来宾北站工程、江北区水环境整治工程、桂中桥项目专项资金增加，现金流体现在“收到其他与经营活动有关的现金”。

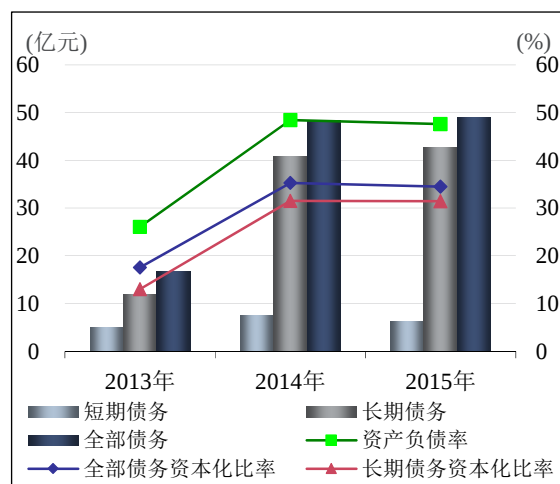
2013~2015 年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 45.66%。截至 2015 年底，公司长期应付款为 0.24 亿元。均为向中航国际租赁有限公司融资租入固定资产的融资租赁款。2012 年 10 月，公司与中航国际租赁有限公司签订固定资产融资租赁合同，采取售后回租方式，租赁期限 5 年，公司已用部分土地使用权和房屋建筑物进行抵押。

2013~2015 年，公司递延所得税负债基本保持稳定，截至 2015 年底为 4.46 亿元，为投资性房地产公允价值变动形成。

全部债务方面，2013~2015 年，公司全部

债务快速增长，年均复合增长 70.84%。截至 2015 年底，公司全部债务 49.03 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 12.82% 和 87.18%，公司有息债务以长期债务为主。有息债务方面，近三年，公司长期应付均为有息债务，将其调整至全部债务后看，公司调整后全部债务快速增长，年均复合增长 67.25%，截至 2015 年底为 49.27 亿元。

图 2 公司债务情况



资料来源：根据公司审计报告绘制

从债务指标看，2013~2015 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均波动上升，三年均值分别为 43.55%、27.78% 和 31.33%。截至 2015 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 47.61%、31.44%、34.47% 和 34.58%，债务负担较 2014 年底有所下降。由于公司实际有息债务大于全部债务，相关调整后债务指标高于上述指标值，2013~2015 年，调整后全部债务资本化比率波动上升，三年均值为 31.62%，截至 2015 年底为 34.58%。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额为 114.11 亿元，较 2015 年底增加 29.43 亿元，主要系公司于 2016 年 3 月 14 日公开发行 4.00 亿元 5 年期中期票据，相应增加公司应付债券、往来款增加带动其他应付款增加以及扩大借款规模增加长期借款所致。其中，流动负债占 31.16%，非流动负债占 68.84%。截至 2016 年 9 月底，公司全

部债务为62.74亿元，较2015年底大幅增长27.97%，其中短期债务和长期债务占比分别为1.62%和98.38%。

截至2016年9月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率较上年末均有所增加，分别为52.84%、37.74%、38.12%和38.76%。公司债务负担较2015年底有所上升。

总体看，公司负债以非流动负债为主，2013年以来，公司债券发行规模不断扩大以及长期借款快速增长导致公司债务负担加重，债务指标攀升，债务水平较高。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入快速增长，年均复合增长80.61%。2015年，公司实现营业收入8.03亿元，主要来源于代建收入（占88.97%）和租赁收入（10.52%），受代建业务收入确认方式变化的影响，代建收入及公司整体营业收入较前两年大幅增加；租赁收入随着园区厂房逐步建成和出租而有所提高，但政府为了招商引资，对园区实行租金优惠政策，并且园区发展有待完善，因此企业厂房出租比例有待提高，租赁收入存在一定不稳定性。建材销售业务收入占比较小，对营业收入贡献不大，其中2014年来宾市国资委将子公司来宾市通达水泥制品有限公司对外售出，2014年及以后公司不再开展水泥制品业务。销售自来水、水表等业务2013年呈亏损状态，2014年来宾市国资委将来宾市工投水务有限公司、来宾市桂中市政建设工程有限公司、来宾市鑫源净水有限公司无偿划出，2014年及以后公司主营业务中不再包含销售自来水、水表等业务。2014年，公司通过划拨方式取得广西来宾市交通投资有限公司及来宾市桂中水城开发投资有限责任公司，公司主营业务增加旅游等经营性收入，但规模均较小；绿化物业服务为桂中水城绿化养护及保安保洁服务，属于政府公益性项目，无相关收入。

2013~2015年，公司营业成本波动增长，年均复合增长651.55%，其中，2015年受公司代建业务成本确认范围变化影响，公司确认营业成本7.04亿元，较2014年大幅增加，同期，公司营业收入虽大幅增加，但增加幅度小于营业成本增加幅度，使得公司营业利润率较2014年大幅下降，营业利润为负。

2013~2015年，公司期间费用快速增长，年均复合增长67.50%，2015年，公司期间费用1.25亿元。2013~2015年，公司期间费用主要为管理费用和财务费用，其中，公司管理费用快速增长，年均复合增长35.19%；同期，受公司外部融资规模的扩大，公司财务费用大幅增加，年均复合增长171.43%，受上述因素影响，公司期间费用逐年提高。2015年，因营业收入规模大幅增长，公司期间费用率较2014年降低7.06个百分点至15.61%。

2013~2015年，公司利润总额有所增长，年均复合增长7.53%。2015年，公司实现利润总额3.22亿元，较上年增长12.54%，主要系政府补助带动公司营业外收入增长所致。2013~2015年，公司分别获得政府补助1.01亿元、0.90亿元和3.50亿元，对利润总额形成了补充，2015年政府补助收入占利润总额的108.64%，利润总额对政府补贴收入的依赖性强。

从盈利指标看，2013~2015年，公司营业利润率波动下降，三年平均值为51.18%，2015年为11.48%；2015年，因公司利润总额增长幅度大于所有者权益及有息债务规模的增长幅度，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年均有所增长，分别为2.26%和3.45%。

2016年1~9月，公司实现营业收入511.47万元，利润总额-4726.09万元，营业利润率为-45.39%，主要系代建业务和租赁业务一般在年中和年底根据相关政府部门批复确认并计提收入所致。

总体看，由于收入确认方式和加成比例的变化，公司主营业务毛利率变动较大，盈利能

力下降，利润总额对政府补助具有较强依赖性，公司整体盈利能力有待提升。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流入分别为 16.98 亿元、8.31 亿元和 7.97 亿元，主要以厂房租赁和项目管理收入回款收到的现金、政府补助和收到政府单位的往来款为主要构成，近三年出现大幅回落主要体现在其他往来款的现金流入大幅下降；2013~2015 年公司经营活动现金流出分别为 11.53 亿元、8.16 亿元和 7.86 亿元，主要为支付往来单位现金及棚改回款，近三年受该项支出大幅减少影响，公司经营活动现金流出快速下降 17.39%。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 5.45 亿元、0.15 亿元和 0.10 亿元。从收入实现情况看，公司近三年现金收入比平均值为 77.68%，2015 年，公司确认代建政府工程收入无实际现金流入，使得公司现金收入比较 2014 年大幅下降 70.90 个百分点至 28.51%，公司收入实现质量较差。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -8.58 亿元、-7.00 亿元和 -9.66 亿元。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流入波动中有所增长，总体规模较小，2015 年为 0.13 亿元；公司投资活动现金流出有所增长，2015 年为 9.79 亿元，主要为公司进行基础设施建设和投资性房地产投资形成的现金流出。总体看，公司投资活动现金流出较大，随着未来公司投资规模的扩大，预计仍有较大的现金流出。

筹资活动方面，2013~2015 年，公司通过银行借款、发行债券扩大举债规模，筹资活动现金流入波动性增加；同期，公司多以发行债券偿还银行借款，偿还债务支付现金亦快速增长，受此作用，公司筹资活动现金流出快速增长。总体上，2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额呈现净流入状态，分别为 1.57 亿元、22.06 亿元和 2.12 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 -15.31 亿元，其中，经营活动现金流入 34.77 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 4.06 亿元¹（租金、建材销售等业务收到现金）以及收到的其他与经营活动有关的现金（往来收到现金）；经营活动现金流出 50.08 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 4.57 亿元（工程投入支出）以及支付其他与经营活动有关的现金（往来现金支出）。同期，公司投资活动现金流量净额 2.57 亿元，主要投资活动现金流入为收到其他与投资活动有关的现金 16.88 亿元，主要投资活动现金流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金 5.22 亿元，支付其他与投资活动相关的现金为 8.05 亿元。2016 年 1~9 月，公司筹资活动现金流量净额为 26.17 亿元，其中筹资活动现金流入 34.17 亿元（主要为取得借款收到现金），筹资活动现金流出 8.00 亿元（主要为偿还债务、偿付利息等支出）。

总体看，近三年公司经营活动现金流入快速下降，收现质量较差，投资活动现金流出不断增加，筹资活动前现金流量体现为净流出，经营活动现金流量净额不足以覆盖公司投资活动资金需求，随着未来公司投资规模的进一步扩大，公司面临较大的对外筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动资产及流动负债规模均波动增长，且流动资产增长幅度大于流动负债增长幅度，受此影响，公司流动比率呈波动增长趋势；公司存货规模较小，速动比率与流动比率数值较接近且变化趋势一致。截至 2015 年底，流动比率和速动比率分别为 145.91 和 141.35%，三年均值分别为 153.08% 和 149.86%。截至 2016 年 9 月底，公司流动比率、速动比率分别为 287.39% 和 186.80%，均较上年末有所提高。

¹ 金额较大系收到往来款入账错误，已于 10 月份调至“收到其他与经营活动有关的现金”。

2013~2015 年，公司经营活动现金净流入量分别为 5.45 亿元、0.15 亿元和 0.10 亿元，经营现金流动负债比分别为 50.80%、0.52% 和 0.37%。总体看，公司经营活动现金净流入量较小，短期偿债能力较差。

从长期偿债能力看，2013~2015 年，公司 EBITDA 快速增长，年均复合增长 15.82%，2015 年为 3.85 亿元；伴随公司资产总额及经营规模扩大，公司有息债务增长较快，2013~2015 年，公司 EBITDA 利息倍数逐年下降，2015 年为 1.09 倍，全部债务/EBITDA 波动上升，2015 年为 12.72 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱，公司长期偿债能力指标一般。考虑到来宾市政府对公司持续的资金支持，以及公司未来经营业务的整体规划带来的收入增长，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 9 月底，公司共获得银行授信 58.24 亿元，目前已使用额度 36.29 亿元，未使用额度为 21.95 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

或有负债方面，截至 2016 年 9 月底，公司对外担保余额 34.20 亿元，担保比率为 33.59%，担保对象为来宾市事业单位或公用事业国有公司，其中对广西来宾城建投资集团有限公司（以下简称“来宾城投”）担保 33.00 亿元（占公司对外担保余额 96.49%），对外担保较集中，目前来宾城投经营情况正常。总体看，公司对外担保规模较大，且相对集中，存在一定或有负债风险。

表 12 截至 2016 年 9 月底公司对外担保明细
(单位：万元)

被担保企业	担保余额	担保期限
来宾市工投水务有限公司	2770.00	2012.11.15-2021.11.14
来宾市教育局	7227.04	2014.10.20-2018.10.19
广西来宾市西江投资有限公司	2000.00	2016.3.24-2017.3.23
广西来宾城建投资集团有限公司	10000.00	2014.12.17-2017.12.16
广西来宾城建投资集团有限公司	9900.00	2015.2.16-2017.2.15

被担保企业	担保余额	担保期限
广西来宾城建投资集团有限公司	11660.00	2015.7.27-2017.1.27
广西来宾城建投资集团有限公司	32000.00	2015.8.11-2017.8.11
广西来宾城建投资集团有限公司	20000.00	2015.11.18-2017.11.18
广西来宾城建投资集团有限公司	40000.00	2015.11.6-2017.11.6
广西来宾城建投资集团有限公司	5000.00	2015.9.30-2025.9.29
广西来宾城建投资集团有限公司	1450.00	2015.11.9-2024.11.8
广西来宾城建投资集团有限公司	100000.00	2015.11.11-2018.11.11
广西来宾城建投资集团有限公司	100000.00	2016.01.28-2019.01.28
合计	342007.04	-

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10451302000191502），截至 2016 年 11 月 1 日，公司无重大“未结清”的不良信贷信息记录，已结清信贷信息记录中存在 7 笔关注类记录，公司已于 2012 年 8 月 28 日按时、足额偿还，另有 23 笔欠息记录，公司已于 2012 年 1 月 25 日结清。公司过往债务履约情况较好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及来宾市经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到政府多方面给予公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行额度 10 亿元，占 2016 年 9 月底公司调整后长期债务的 15.76%，调整后全部债务的 15.51%。本期债券的发行对公司整体债务规模及结构有一定影响。

截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 52.84%、38.76% 和 38.39%。

以2016年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升为54.93%、42.24%和41.90%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

根据公司与来宾市人民政府及民生银行南宁分行签订的《三方协议》，本期债券偿债资金除来自小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）外，还设置了包括风险储备基金、政府风险缓释基金及公司自有资金在内的多层风险缓释措施。上述措施在一定程度上增强了本期债券的保障能力。

当小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）、风险储备基金、政府风险缓释基金不足以清偿本期债券本息时，公司将以自有资金补足。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为16.98亿元、8.31亿元和7.97亿元，分别为本期债券发行额度的1.70倍、0.83倍和0.80倍；公司EBITDA分别为2.87亿元、2.98亿元和3.85亿元，分别为本期债券发行额度的0.29倍、0.30倍和0.39倍。公司经营活动现金流入量逐年减少，对本期债券的保障程度一般，EBITDA逐年增长，但对本期债券的保障能力较弱。同时，联合资信关注到，小微企业经营风险较大，公司代偿风险较高，可能存在集中偿付压力。

十、债权保护条款分析

公司聘请民生银行南宁分行作为本期债券的资金监管银行，全面负责募集资金专用账户、偿债资金专用账户、风险缓释基金专用账户及风险储备基金专用账户的资金监管。

募集资金专用账户和偿债资金专用账户监管方面，公司与民生银行南宁分行签订了《2015年广西来宾工业投资集团有限公司小微企业增信集合债券账户及资金监管协议》约定，募集资金账户专项用于本期债券募集资金

的存储和使用，由民生银行南宁分行按照此协议约定对该账户资金的使用进行监管，本期债券主承销商需将全部募集资金划入募集资金账户，公司应当在募集说明书规定的资金用途范围内使用募集资金；偿债资金账户专项用于本期债券偿债资金的归集和还本付息，由民生银行南宁分行按照此协议约定对该账户资金的使用进行监管，公司应于每年的债券付息日或兑付日前10个工作日确保该账户的余额不低于当期应付利息或当期应付本息及手续费之和。

风险储备基金专用账户方面，根据《三方协议》，公司在民生银行南宁分行开立风险储备基金专用账户，用以存放收到的委托贷款利息与支付的本期债券兑付利息之间的差额，当募集资金专用账户的余额不足以清偿本期债券当期应付利息或本息时，使用该账户余额进行清偿。

风险缓释基金专用账户方面，根据《来宾市人民政府、广西来宾工业投资集团有限公司、中国民生银行股份有限公司南宁分行关于“风险缓释基金”之监管协议》，来宾市人民政府同意在债券发行获得主管部门批准且发行首日前5个工作日内，从地方财政中直接划拨提供不低于本期债券发行规模5%的风险缓释资金到民生银行南宁分行指定的账户中作为公司发行债券的“风险缓释基金”。在公司本期债券已届清偿期（包括债券提前清偿、投资者向公司回售债券等情形）、公司已使用在民生银行南宁分行开立的募集资金专项账户内资金余额（包含小微企业归还或清收的贷款本金及利息和罚息、风险储备基金、募集资金闲置部分等）进行本金及利息清偿，但上述资金仍不足以清偿本期债券的本金及利息的情况下，使用风险缓释基金清偿本期债券的本金及利息。

同时，申万宏源证券有限公司作为本期债券的债权代理人，与公司及相关方签订了《2015年广西来宾工业投资集团有限公司小

微企业增信集合债券债权代理协议》(包括《债券持有人会议规则》),分别接受该文件对本期债券项下权利义务的所有规定并受其约束。

综合来看,公司为本期债券设立了募集资金专用账户、偿债资金专用账户、风险缓释基金专用账户和风险储备资金专用账户,由民生银行南宁分行对上述账户进行监管,并建立了债权代理人制度,有助于本期债券的资金流监管,降低本期债券偿付风险,但风险缓释基金对损失的吸收作用有限。

十一、结论

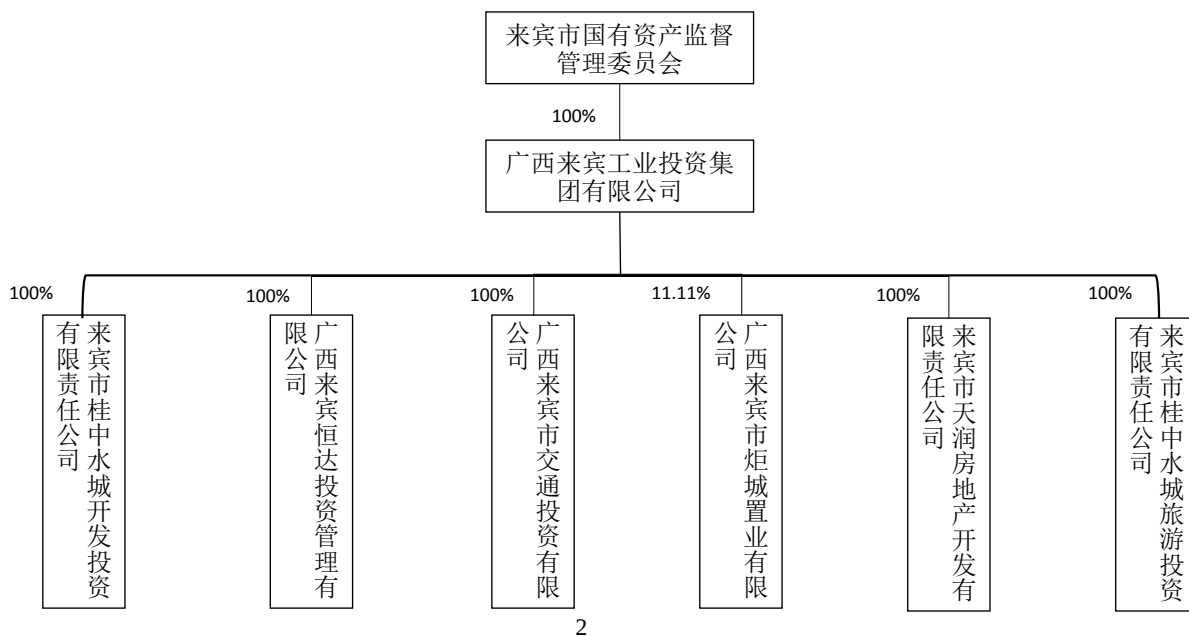
随着来宾市经济稳步发展,对固定资产投资力度不断增大,为公司发展提供了良好的外部环境。

公司作为来宾市工业园区投资建设的责任主体,同时也是来宾市主要的棚户区改造项目投融资建设主体,在政府支持及区域垄断等方面的优势突出。近年来,来宾市政府通过土地资产注入和政府补助以及建设资金支持等多种方式支持公司发展,支持力度大。公司资产以非流动资产为主,投资性房地产和无形资产占比较大,资产流动性偏弱;债务规模快速增长,长期债务规模较大,存在集中兑付压力;整体盈利状况对政府补助依赖性大。总体看,公司主体信用风险低。

本期债券偿债资金来源为小微企业归还贷款本金及利息和罚息,公司针对本期债券资金来源设置了多重保障,在一定程度上增强了本期债券的保障能力。公司为有效归集本期债券的偿债资金,设立了募集资金专用账户、风险缓释基金专用独立账户,降低了相关操作风险。

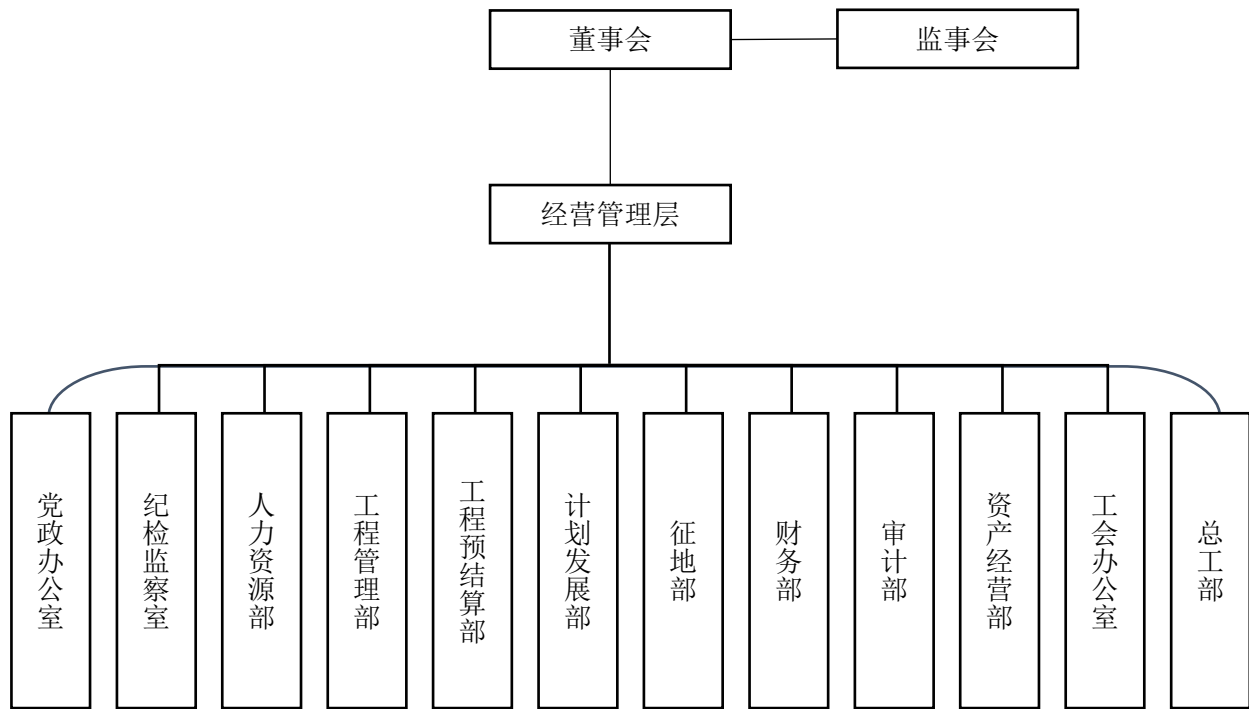
总体看,本期债券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权及组织结构图



² 2015 年国开发展基金有限公司向广西来宾市炬城置业有限公司增资 8000 万元，公司在炬城置业的持股比例由 100.00% 下降为 11.11%，但通过与国开发展基金有限公司签订的投资合同约定，国开发展基金有限公司不参与炬城置业的实际生产经营，公司仍具有控制权。

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.54	23.04	14.30	27.80
资产总额(亿元)	106.64	172.14	177.87	215.94
所有者权益(亿元)	78.83	88.77	93.19	101.83
短期债务(亿元)	5.03	7.50	6.29	1.01
长期债务(亿元)	11.77	40.88	42.74	61.73
全部债务(亿元)	16.80	48.37	49.03	62.74
调整后全部债务(亿元)	17.61	49.03	49.27	64.46
营业收入(亿元)	2.46	2.69	8.03	0.05
利润总额(亿元)	2.78	2.86	3.22	-0.47
EBITDA(亿元)	2.87	2.98	3.85	--
经营性净现金流(亿元)	5.45	0.15	0.10	-15.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.85	80.46	143.05	--
存货周转次数(次)	11.10	0.23	6.62	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.05	--
现金收入比(%)	168.01	99.42	28.51	7937.54
营业利润率(%)	89.05	92.11	11.48	-45.39
总资本收益率(%)	2.93	2.12	2.65	--
净资产收益率(%)	3.52	3.21	3.45	--
长期债务资本化比率(%)	12.99	31.53	31.44	37.74
全部债务资本化比率(%)	17.57	35.27	34.47	38.12
调整后全部债务资本化比率(%)	18.26	35.58	34.58	38.76
资产负债率(%)	26.08	48.43	47.61	52.84
流动比率(%)	126.31	182.87	145.91	287.39
速动比率(%)	126.16	179.84	141.35	186.80
经营现金流动负债比(%)	50.80	0.52	0.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.85	16.23	12.72	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.13	16.45	12.79	--

注：1. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分；

2. 公司 2016 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 / 非流动负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2017 年广西来宾工业投资集团有限公司 小微企业增信集合债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期小微企业增信集合债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广西来宾工业投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广西来宾工业投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，广西来宾工业投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广西来宾工业投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广西来宾工业投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如广西来宾工业投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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

