

信用等级公告

联合[2015] 1706 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 2016 年度第一期中期票据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

广西来宾工业投资集团有限公司

2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月三十日



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

广西来宾工业投资集团有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 8 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 一次还本

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	62.50	106.64	172.14	170.07
所有者权益(亿元)	39.70	78.83	88.77	88.59
长期债务(亿元)	15.21	12.58	41.54	44.30
全部债务(亿元)	15.26	17.61	49.03	50.19
营业收入(亿元)	1.69	2.46	2.69	0.01
利润总额(亿元)	3.21	2.78	2.86	-0.24
EBITDA(亿元)	3.23	2.87	2.98	--
经营性净现金流(亿元)	4.89	5.45	0.15	1.09
营业利润率(%)	92.80	89.05	92.11	-52.81
净资产收益率(%)	7.31	3.52	3.21	--
资产负债率(%)	36.48	26.08	48.43	47.91
全部债务资本化比率(%)	27.76	18.26	35.58	36.17
流动比率(%)	369.68	126.31	182.87	183.38
全部债务/EBITDA(倍)	4.73	6.13	16.45	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.40	0.36	0.37	--

注: 1. 公司 2015 年一季度财务数据未经审计;

2. 全部债务包含长期应付款。

分析师

唐 岩 张峻铖

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)

Http: //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资建设的主要责任主体。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、经营性现金流快速下降、整体盈利能力有待提升及未来投资规模较大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。

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

优势

1. 公司是来宾市主要的棚户区改造项目和工业园区投融资建设主体,区域垄断优势突出。
2. 近年来,来宾市经济稳步发展,财政实力稳步提升,固定资产投资力度加大,为公司业务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。

关注

1. 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,且大部分投资性房地产已用于抵押,资产质量一般。
2. 公司部分代建项目已完工并进入回购期,政府回款滞后,在建工程规模较大。
3. 公司经营性现金流入量快速下降。

4. 公司债务规模快速增长，未来投资规模较大，面临一定资金压力。
5. 本期中期票据发行规模较大，公司未来或将面临一定集中偿付压力。

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、广西来宾工业投资集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据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，来宾市国资委代来宾市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 2014 年底，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 2015 年 3 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 2014 年底，公司（合并）资产总额为 172.14 亿元，所有者权益合计为 88.77 亿元；2014 年，公司实现营业收入 2.69 亿元，利润总额 2.86 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 170.07 亿元，所有者权益合计为 88.59 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.24 亿元。

公司法定代表人：韦国高；注册地址：来宾市政和路北 82 号。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2016 年注册并发行中期票据 8 亿元，期限 5 年（以下简称“本期中期票据”）。募集资金将全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年

增加 11140 亿元, 增长 8.6%。其中, 中央一般公共预算收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具, 创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大, 是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础, 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。近些年, 全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富, 城市基础设施建设规模不断扩大, 建设水平迅速提高, 城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家, 基础设施还比较薄弱, 这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥, 不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来, 中央政府逐年增加基础设施建设投入, 特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模, 对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策, 为城市基础设施建设领域注入了大量的资金, 而地方政府也相应出台了许多优惠政策, 积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业, 是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展, 目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模, 在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点, 目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加, 中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014 年全年, 全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元, 比上年增长 15.30%, 扣除价格

因素, 实际增长 14.70%。在固定资产投资(不含农户)中, 第一产业投资 1.20 万亿元, 比上年增长 33.9%; 第二产业投资 20.81 万亿元, 增长 13.2%; 第三产业投资 28.19 万亿元, 增长 16.8%。2014 年全年房地产开发投资 9.50 万亿元, 比上年增长 10.5%, 其中, 住宅投资 6.44 万亿元, 增长 9.2%, 办公楼投资 0.56 万亿元, 增长 21.3%; 商业营业用房投资 1.43 万亿元, 增长 20.1%; 全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 740 万套, 基本建成城镇保障性安居工程住房 511 万套。

截至 2014 年, 中国城镇化率为 54.77%, 较上年提高 1.04 个百分点, 未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划(2014-2020 年)》, 中国城镇化建设的指导思想是, 紧紧围绕全面提高城镇化质量, 加快转变城镇化发展方式, 以人的城镇化为核心, 有序推进农业转移人口市民化; 以城市群为主体形态, 推动大中小城市和小城镇协调发展; 以综合承载能力为支撑, 提升城市可持续发展水平; 以体制机制创新为保障, 通过改革释放城镇化发展潜力, 走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路, 促进经济转型升级和社会和谐进步, 为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看, 基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证, 是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件, 全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来, 国家为推动城市基础设施建设领域的改革, 出台了一系列相关政策, 主要着眼于确立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，以下简称《意见》），该《意见》是对《43 号文》及《351 号文》关于融资平台公司在建工程后续融资问题解决的细化文件。此次《意见》的发布，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，《意见》中新增了在建项目存量贷款可展期、银行贷款重点支持领域、国库库款可用于在建项目资金周转等内容。整体看，2015 年以来，从地方政府债券系列政策的推出，到融资平台公司在建项目后续融资政策落地及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松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。

综合来看，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。

3. 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（即象山县、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。来宾市的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 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年，全市国内生产总值（GDP）551.24 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 133.43 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 228.21 亿元，增长 5.9%，其中，工业增加值 173.67 亿元，增长 6.3%；第三产业增加值 189.59 亿元，增长 9.3%。三次产业结构由上年的 26.1：42.6：31.3 调整为 24.2：41.4：34.4，

其中工业增加值占 GDP 的比重为 31.5%，比上年回落 0.5 个百分点。全年固定资产投资 431.18 亿元，比上年增长 5.1%。分城乡看，城镇投资 418.92 亿元，增长 4.6%；农村非住户投资 12.26 亿元，增长 221.5%。分管理渠道看，基本建设投资 151.42 亿元，下降 118.2%；更新改造投资 190.12 亿元，增长 20.5%；房地产开发投资 74.78 亿元，增长 41.1%。分产业看，第一产业投资 13.79 亿元，下降 17.0%，第二产业投资 178.8 亿元，增长 13.5%，第三产业投资 238.59 亿元，增长 1.0%。分行业看，工业投资增长 11.4%，其中制造业增长 15.0%。第三产业的投资中房地产增长 34.6%，租赁和商务服务业增长 54.9%，交通运输、仓储和邮政业下降 13.0%，文化、体育和娱乐业下降 44.4%。全年商品房销售面积 147.19 万平方米，增长 13.4%；商品房销售额 43.35 亿元，增长 23.3%。保障性住房本年完成投资 9.33 亿元，其中廉租房 1.34 亿元。全年亿元以上的项目投资 121 个，当年完成投资 136.66 亿元，占全固定资产投资的 28.3%。

政府财力方面，2012~2014 年，来宾市地方财政可控财力波动上升，分别为 160.01 亿元、154.82 亿元和 164.69 亿元。其中一般公共预算收入占可用财力的比重相对稳定，2012~2014 年分别为 20.12%、23.49%和 23.04%。一般公共预算收入中税收收入近三年分别为 17.89 亿元、

20.34 亿元和 21.56 亿元，税收收入占一般公共预算收入比重整体较为稳定。2012~2014 年，上级补助收入规模较大，分别为 89.81 亿元、84.00 亿元和 88.46 亿元，是地方可用财力的主要来源，其中一般性转移支付收入和专项转移支付收入占比高。2012~2014 年，政府国有土地使用权出让收入分别为 36.69 亿元、33.24 亿元和 37.53 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 2012~2014 年来宾市（全口径）财政收支数据
(单位：亿元、%)

科目	2012 年	2013 年	2014 年
(一) 地方财政预算收入	32.20	36.37	37.95
1. 税收收入	17.89	20.34	21.56
2. 非税收入	14.31	16.03	16.39
(二) 上级补助收入	89.81	84.00	88.46
1. 返还性收入	4.76	4.85	4.89
2. 一般性转移支付收入	41.24	45.75	48.50
3. 专项转移支付收入	43.81	33.41	35.07
(三) 政府性基金收入	36.69	33.24	37.53
(四) 财政专户管理资金收入	1.30	1.21	0.75
地方可用财力 = (一) + (二) + (三) + (四)	160.01	154.82	164.70

资料来源：来宾市财政局

地方政府债务方面，截至 2015 年 4 月底，来宾市地方政府债务余额为 149.88 亿元，其中直接债务余额 108.35 亿元。来宾市债务率（地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力 * 100%）为 91.00%。

表 2 来宾市（全口径）地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年 4 月）	余额	地方财力（2014 年度）	余额
(一) 直接债务余额	1083484.74	(一) 地方一般公共预算收入	379503
1、外国政府贷款	0	1、税收收入	215564
2、国际金融组织贷款	0	2、非税收入	163939
3、国债转贷资金	36009.42	(二) 转移支付和税收返还收入	884605
4、农业综合开发借款	0	1、一般性转移支付收入	485015
5、解决地方金融风险专项借款	0	2、专项转移支付收入	350696
6、国内金融机构借款	854152.62	3、税收返还收入	48894
7、债券融资	0	(三) 国有土地使用权出让收入	375332
(1) 中央代发地方政府债券	71671.39	1、国有土地使用权出让金	273609
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0	2、国有土地收益基金	11155
8、粮食企业亏损挂账	0	3、农业土地开发资金	6414
9、向单位、个人借款	0	4、新增建设用地有偿使用费	84154
10、拖欠工资和工程款	15518.62	(四) 预算外财政专户收入	7529

11、其他	106132.69		
(二) 担保债务余额	830620.14		
1、政府担保的外国政府贷款	0		
2、政府担保的国际金融组织贷款	0		
3、政府担保的国内金融机构借款	569829.47		
4、政府担保的融资平台债券融资	100000		
5、政府担保向单位、个人借款	0		
6、其他	160790.67		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	1498794.81	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1646969
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	91.00%		

资料来源：来宾市财政局

总体看，来宾市财政收入规模整体偏小，对上级补助依赖大；政府债务率高，债务负担重。

公司业务主要集中在来宾市工业园区建设，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 2015 年 3 月底三个园区共有入驻的工业企业 141 家，投产企业 89 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。2014 年，市工业园区实现工业总产值 208.66 亿元，工业增加值 54.25 亿元，完成工业投资 32.90 亿元，招商引资到位资金 58.25 亿元。截至 2015 年 3 月底，工业园区已签约在建项目 52 个，总投资额 129.22 亿；已投产项目 89 个，达产后预计年实现工业产值 310.46 亿元，年上缴税收 13.96 亿元。

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，属来宾市工业重点发展园区。园区分东区、西区两个组团，截至 2015 年 3 月底，共有 107 家企业入驻园区，投产企业 69 家。2014 年园区实现工业总产值 118.72 亿元，上缴税收 6.24 亿元。截至 2015 年 3 月底，河南园已签约在建项目 38 个，总投资额 63.30 亿；

已投产项目 69 个，达产后预计年实现工业产值 137.72 亿元，年上缴税收 6.20 亿元。

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 23 家企业入驻，10 家企业投产，2014 年，园区实现工业产值 23.83 亿元。截至 2015 年 3 月底，已签约在建项目 12 个，总投资额 61.82 亿；已投产项目 11 个，达产后预计年实现工业产值 32.98 亿元，年上缴税收 1.48 亿元。

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 2015 年 3 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 9 家，2014 年园区实现工业总产值 66.12 亿元。截至 2015 年 3 月底，园区已签约在建项目 2 个，总投资额 4.10 亿；已投产项目 9 个，达产后预计年实现工业产值 139.76 亿元，年上缴税收 6.28 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 2014 年底，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。

2. 企业规模

截至 2015 年 3 月底，来宾市共有 3 家投融资平台公司，公司在所有平台公司中资产规模、业务量等各方面常年保持在前列。作为来宾市主要的基础设施建设投融资主体，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。

截至 2014 年底，公司全资子公司 7 家，分别为广西来宾市交通投资有限公司（以下简称“来宾交投”）、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”）、来宾市源通实业有限责任公司（以下简称“源通实业”）、来宾市天润房地产开发有限责任公司（以下简称“天润房开”）、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”）、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”）和广西来宾市炬城置业有限公司（以下简称“炬城置业”）；控股子公司 1 家，为广西武宣县金磐工艺有限公司（以下简称“金磐工艺”）；参股公司 3 家，分别为广西来宾市西江投资有限公司、广西通宏石化有限公司和国开精诚（北京）投资基金有限公司；联营公司 1 家，为广西西滨房地产开发有限公司。

3. 人员素质

截至 2015 年 3 月底，公司拥有高管人员 11 人，包括董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人，总工程师 2 人，总经济师 1 人，纪委

书记 1 人，财务经理 1 人。

韦国高，男，1964 年出生，壮族，中共党员，大学本科学历。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，来宾市工业区管理委员会副主任，广西来宾市工业投资有限责任公司副总经理等职。2014 年 9 月起，任广西来宾工业投资集团有限公司党委书记、董事长。

梁浩文，男，1969 年出生，苗族，中共党员，硕士研究生学历。历任广西来宾市建设与规划委员会副主任、党组成员，广西来宾市住房和城乡建设局副局长、党组成员，来宾市桂中水城开发投资有限责任公司总经理。2014 年 9 月起，任广西来宾工业投资集团有限公司董事、总经理，来宾市西江投资有限公司副董事长。

截至 2015 年 3 月底，公司拥有在岗员工 135 人，其中管理人员 33 人，生产人员 102 人。从文化素质看，公司本科及以上学历 73 人，占比 54.07%；大专学历 44 人，占比 32.59%；大专及以下学历 18 人，占比 13.33%。从年龄构成划分，公司 30 岁以下 40 人，30-50 岁 89 人，50 岁以上 6 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，公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

公司主要负责组织和实施来宾市工业园区的基础设施建设，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【2012】499 号、来财建【2013】

653 号、来财建【2014】635 号文件，2012~2014 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 1.27 亿元、1.98 亿元和 1.85 亿元。

根据来财建【2012】500 号文件、来财建【2013】652 号和【2014】634 号文件，2012-2014 年，来宾市财政局批复公司财政补贴资金分别为 0.20 亿元、0.70 亿元和 0.70 亿元。

2012-2014 年，公司资本公积中，拨款转入科目增加额分别为 4.49 亿元、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

根据来政函【2012】56-59 号、来国资复【2012】21 号和来国资复【2013】48 号文件，2012-2015 年 3 月底，来宾市政府共将 25 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 2012 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	15 年 3 月底账面价值(万元)	入账科目	划拨文件	土地证号
1	2012 年	93.30	划拨	公共设施用地	2152.05	无形资产	来政函(2012)57 号	来国用(2012)第 1308020017 号
2	2012 年	63.09	划拨	公共设施用地	1430.00	无形资产	来政函(2012)59 号	来国用(2012)第 0908020122 号
3	2012 年	89.76	划拨	公共设施用地	1980.66	无形资产	来政函(2012)58 号	来国用(2012)第 041090366 号
4	2012 年	7.37	划拨	医卫慈善用地	162.52	无形资产	来政函(2012)56 号	来国用(2012)第 0908020120 号
5	2012 年	67.15	无偿划转	公共设施用地	1818.87	无形资产	来国资复(2012)21 号	来国用(2012)第 0808040456-1 号
6	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	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
7	2014 年	暂无	--	--	--	--	--	--
8	2015 年	暂无	--	--	--	--	--	--
合计		4249.74			371026.60			

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，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 2014 年 12 月 31 日，来宾交投总资产 31826.26 万元，总负债 14486.45 万元，所有者权益 17339.81 万元；2014 年度实现营业收入 0.27 万元，净利润 0.32 万元。

截至 2015 年 3 月 31 日，来宾交投总资产 34800.84 万元，总负债 17550.05 万元，所有者权益为 17250.79 万元；2015 年 1~3 月，实现营业收入 0 万元，净利润-89.03 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 2014 年 12 月 31 日，来宾水投总资产 287524.32 万元，总负债 216866.87 万元，所有者权益 70657.46 万元；2014 年度实现营业收入 0 万元，净利润-593.08 万元。

截至 2015 年 3 月 31 日，来宾水投总资产 304197.21 万元，总负债 233680.39 万元，所有者权益为 70516.83 万元；2015 年 1~3 月，实现营业收入 0 万元，净利润-140.63 万元。

根据来宾市人民政府文件来政报【2014】14 号，政府明确截至 2013 年 12 月 31 日公司对政府应收账款（包括应收账款和其他应收款）共计 6.12 亿元，计划于 2015 年 12 月 31 日前履行还款计划（2014 年底前偿还 2.00 亿元，2015 年 6 月底前偿还 2.00 亿元，2015 年底前偿还 2.12 亿元），全部偿还公司应收政府账款。为保证公司应收政府账款能及时收回，来宾市人民政府决定将位于来宾市河南片区的地块进行出让，出让收入全部用于偿还来宾工投应收政府的款项，可供出让的 3 块土地合计 549.60 亩，主要为商住用地，将于 2015 年底之前出让，预测出让价格为 150 万元/亩，预计出让收益 8.24 亿元，出让收入能够覆盖应收账款金额，确保了应收账款的回款安全。

根据来宾市人民政府文件来政报【2015】45 号，公司对政府应收账款已偿还 2.65 亿元（全部为其他应收款），超额完成了还款计划，同时，来政报【2014】14 号文划定的 3 块土地尚未出让。截至 2014 年底，来宾工投的政府应收账款共计 3.56 亿元，其中 0.09 亿元（全部为应收账款）为 2014 年度新增的政府类应收款，2014 年度新增的政府类应收款在 2015 年 12 月 31 日之前还款。

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。

5. 土地资产

截至 2015 年 3 月底，公司共有土地使用权 97 宗，包括 64 宗为公司通过购买获取的工业用地，20 宗为政府通过作价入股方式注入的商住用地和 13 宗为政府项目划拨用地。

其中 52 宗土地价值在公司投资性房地产科目反映，52 宗土地中 33 宗土地，面积约为 432.03 亩，与其附属的房屋、建筑物评估账面价值合计 15.99 亿元，剩余 19 宗，面积约为 7526.59 亩，账面价值合计 19.24 亿元。公司投资性房地产中土地主要为出让地，少部分为划拨地，用途主要以工业用地用于标准厂房的建设及翠屏水坊商业地产建设；公司剩余的 45 宗主要为批发零售兼容城镇住宅用地、公共设施用地等，面积约为 5595.33 亩，账面净值合计 47.46 亿元，其中 20 宗为国家作价出资（入股）注入公司，土地面积合计 3929.07 亩，评估入账价值 36.35 亿元，上述注入土地主要位于凤凰工业园区。

截至 2014 年底，公司投资性房地产中土地使用权及房屋建筑物合计 34.04 亿元已用于抵押，占投资性房地产的 96.60%，取得借款合计 14.35 亿元。此外公司投资性房地产中，凤翔路 50 号第 17 栋房地产房屋所有权证尚在办理中。截至 2015 年 3 月底，公司未抵押的批发零售兼容城镇住宅用地为 1.63 亿元。

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 5 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，由来宾市国资委在董事会成员中提名后由全体董事过半数选举产生；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，设主席 1 名，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；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，同时也涵盖自来水、水表、水泥和水泥制品销售、物业服务、工程安装、旅游和销售石板等。公司主营业务收入中代建业务仅将投资收益确认为收入，毛利率约为 100.00%，租赁业务成本主要为日常物业维护，毛利率较高，其他业务收入较少，且毛利率较低，对公司整体盈利贡献较小。

2012-2014 年，公司主营业务收入分别为 1.69 亿元、2.46 亿元和 2.69 亿元，利润总额分别为 3.21 亿元、2.78 亿元和 2.86 亿元。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入为 0.01 亿元，利润总额-0.24 亿元。

表 4 2012~2015 年一季度公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			15 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建收入	12694.07	75.28	100.00	19783.31	80.39	100.00	18519.98	68.89	99.82	--	--	--
租赁收入	3890.36	23.07	95.46	3753.65	15.25	99.23	7263.56	27.02	98.10	66.97	44.93	96.47
销售自来水、水表等	161.35	0.96	49.01	377.74	1.53	-59.83	--	--	--	--	--	--
销售水泥	102.07	0.61	100.00	558.22	2.27	1.74	566.15	2.11	1.61	37.36	25.06	1.62

销售水泥制品	--	--	--	68.16	0.28	37.92	--	--	--	--	--	--
物业服务费	--	--	--	35.30	0.14	100.00	--	--	--	--	--	--
工程安装收入	--	--	--	26.59	0.11	10.84	--	--	--	--	--	--
旅游收入	-	-	-	-	-	-	145.83	0.54	87.05	44.73	30.01	-307.92
销售石板	-	-	-	-	-	-	387.84	1.44	33.56	--	--	--
租金收入	14.88	0.09	100.00	6.81	0.03	100.00	1.60	0.01	100.00	--	--	--
合计	16862.73	100.00	98.06	24609.79	100.00	94.93	26884.96	100.00	96.26	149.06	100.00	-48.65

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末，2015 年一季度未计提代建收入。

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。

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）。

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》，就来宾市江北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）。

根据《政府代建项目合作协议书》，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。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，公司将投资收益确认为代建收入。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。

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，项目代建收入是以公司当年实际代建投资额的 30% 左右比例确认，最终是以来宾市财政局审定并批复的金额为准。

项目回款方面，2012 年~2014 年，公司分别收到回款资金 4.23 亿元、2.07 亿元和 7.46 亿元。

表 5 2012~2014 年政府代建项目回款情况

（单位：万元）

名称	2012 年	2013 年	2014 年
公司本部	42254.00	20719.00	59141.00
来宾水投	16878.85	17099.32	15067.16
来宾交投	1706.22	2429.5	359.16
合计	60839.07	40247.82	74567.32

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。

2012~2014 年，公司确认代建收入分别为 12694.07 万元、19783.31 万元和 18519.98 万元，在来宾市工业园区建设中处于垄断地位。

2014 年，公司代建收入占当年实际代建投资额的比例大幅下降主要系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，截至 2014 年底，来宾交投和来宾水投实际投资额合计为 14.50 亿元。

表 6 2012-2014 年底公司代建项目代建收入明细 (单位: 万元)

序号	项目名称	2012 年	2013 年	2014 年
1	磨东水厂至凤凰工业园供水工程	0.00	0.00	30.25
2	凤凰工业园建筑及污水处理工程	3969.08	549.33	472.02
3	凤翔路工程	139.79	272.93	569.33
4	福凌路工程	3.58	2.16	651.11
5	河西工业园建筑工程	3084.19	4684.02	8239.73
6	红星路工程	0.52	180.00	197.93
7	河南工业园建筑工程	953.20	2184.47	--
8	场地平整工程	30.07	0.00	--
9	供水管道、水沟改造	522.23	199.04	--
10	临时供水、排水工程	1.65	3.15	--
11	凌湖路建筑工程	0.95	72.00	134.75
12	磨东水厂续建工程	0.00	0.00	18.24
13	迁江华侨工业园建筑工程	3430.79	2443.28	2833.03
14	医疗废物处置中心建筑工程	116.10	62.99	--
15	引水入城工程	0.00	0.00	0.18
16	长梅村和方村过渡房安置小区	441.79	49.75	45.75
17	磨东水厂建筑工程	0.00	0.00	--
18	磨东水厂安装工程	0.00	0.00	--
19	来宾市凤凰工业园路网纵横道路工程	0.00	8746.37	360.38
20	其他	0.14	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
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	12694.07	19783.31	18519.98

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, 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“预付账款”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。

公司实际代建投资额体现在在建工程科目, 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, 2014 年个别项目完成额未及时计入在建工程, 而是计入预付账款, 预付账款余额中部分工程款已于 2015 年计入在建工程。

2012~2014 年, 公司基础设施实际投资额分别为 3.05 亿元、5.69 亿元和 7.33 亿元。截至 2015 年 3 月底, 公司投资项目共 86 个, 承建项目投资总额 99.64 亿元, 已投资金额 44.14 亿元 (主要在 2015 年一季报中“在建工程”科目反映), 预计未来仍需要较大投资规模。

表 7 2012~2015 年一季度实际代建投资情况

(单位: 万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
基础设施实际投资额	30481.37	56904.63	73287.81	61148.12
投资项目个数	33	48	86	86
确认代建收入	12694.07	19783.31	18519.98	--

资料来源: 公司提供

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。目前，项目均已完成立项、可研、环评等各项前期工作，部分项目已完成招投标工作并已开工建设，其余部分项目正在开展招投标工作，截至 2015 年 3 月底，累计完成投资 3.98 亿元（2015 年一季报中反映为预付工程款 2.58 亿元，在建工程 1.00 亿元，存货 0.40 亿元）。

表 8 政府支付安排（单位：亿元）

年度	2015	2016	2017	...	2033	2034
金额	2.00	2.00	5.00	5.00	5.00	3.78

资料来源：公司提供

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，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，2012~2014 年，公司租赁收入分别为 3890.36 万元、3753.65 万元和 7265.16 万元，租赁收入较为稳定，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，入园企业数量的不断增加，公司租赁业务收入将会进一步提高。截至 2015 年 3 月底，公司凤翔路 48 号 C 区 1-13 栋及 50 号 1-25 栋部分厂房已用于抵押。翠屏水坊商业街为子公司天润房开自建物业，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 2015 年 3 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、旅游和销售石板等。

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人卓荣飞。公司相应不再进行销售自来水、水表、水泥等相关业务。

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），将市水投公司、市交投公司的国有产权无偿划转给公司，市水投公司、市交投公司出资人由来宾市国资委变更为来宾工投。

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。

自来水、水表销售主要是由原公司子公司工投水务公司和鑫源净水公司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原公司子公司炬城置业公司和通达水泥公司生产并销售而开展；物业服务费由原公司子公司桂中水城物业公司经营；工程安装收入由原公司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桂中水城旅投经营；公司销售石板收入由子公司金磐工艺经营。

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。

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 99.96 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 44.14 亿元，2015-2018 年公司计划投资额在 30.63 亿元左右。此外，根据《来宾市棚户区改造项目委托代建协议》，合同代建投资额为 883593.81 万元，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，带动公司债务规模的持续增长。

表 10 公司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 2015 年 3 月底已投资额	2015 年 4-12 月 投资计划额	2016 年 投资计划额	2017 年 投资计划额	2018 年 投资计划额
磨东水厂至凤凰工业园供水工程	16443.48	9620.94	3000	3000	822.54	0
凤凰工业园建筑及污水处理工程	23790.72	31897.28	0	0	0	0
凤翔路工程	8924.8	2676.61	3000	3248.19	0	0
福凌路工程	5058.21	974.07	2000	2084.14	0	0
河西工业园建筑工程	37036.36	59047.97	0	0	0	0
红星路工程	11082.66	878.56	500	1000	5000	3704.10
河西凌湖路工程	7457.57	539	1000	2500	2500	918.57

磨东水厂续建工程	8528.13	620.47	0	0	0	0
迁江华侨工业园建筑工程	43914.57	64095.30	0	0	0	0
引水入城工程	129.48	165.13	0	0	0	0
长梅村和方村过渡房安置小区	1477.23	1873.54	0	0	0	0
来宾市凤凰工业园路网纵横道路工程	55229.22	25448.67	5000	5000	5000	5000
滨堤路二期第 III 标段工程	9911.73	1501.49	1000	2000	2000	2000
河西城区路网工程凤翔路沥青路面	720	460	0	0	0	0
河南工业园道路工程	84479.20	7426.20	5000	10000	10000	10000
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	11741.48	15687.15	0	0	0	0
来宾棚户区改造项目（一期）	367000.00	39570.01	30000.00	30000.00	30000.00	30000.00
凤凰工业园覃鑫路工程	632.01	1.55	0	632.01	0	0
来宾市旧城基础设施改造项目	53073.03	0.63	500	5000	10000	10000
来宾市桂中治旱乐滩水库引水灌区一期工程	122.57	122.57	0	0	0	0
凤凰高速路口至凤凰工业园道路改扩建工程	36334.49	12302.61	0	5000	5000	5000
柳南高铁来宾北站配套工程	35133.97	6271.19	13862.78	15000	0	0
市政引水渠工程	181354.31	160189.45	5000	5000	5000	5000
合计	999575.22	441370.39	69862.78	89464.34	75322.54	71622.67

资料来源：公司提供

注：部分项目未来投资额为“0”主要系项目已完工，但尚未竣工结算所致。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年三年连审审计报告已经中兴财光华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2015 年一季度财务报表未经审计。

截至 2014 年底，公司合并范围的子公司共 8 家。从合并范围变化来看，2012 和 2013 年公司合并范围子公司共 5 家，分别为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、广西来宾市炬城商贸有限公司、来宾市通达水泥制品有限公司和来宾市鑫源净水有限公司。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，本期被纳入合并报表范围中。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 2012~2014 年财务数据为主。

表 11 2014 年合并范围变动情况（单位：万元）

	资产		所有者权益		收入		利润总额	
	13 年底	14 年底	13 年底	14 年底	13 年底	14 年底	13 年底	14 年底
公司本部	1064157.95	1496885.82	789442.48	888299.58	23574.37	25901.95	28731.70	29299.40
工投水务	20652.64		20753.95		218.28		-612.70	
桂中建设	406.33		392.83		26.59		-106.63	
通达水泥	212.84		104.83		68.16		-18.00	
炬城置业	558.95	1050.02	480.73	969.81	558.22	566.15	-15.72	-10.92

鑫源净水	971.08		868.62		170.98		-131.38	
环安净水	100.00		100.00					
交通投资		28167.86		17339.81	-	0.26		-45.61
桂中开发投资		289177.72		70657.46	-	416.60		-634.32
合并抵消	-20689.79	-93926.31	-23882.81	-89562.84				
合计	1066370.00	1721355.11	788260.64	887703.82	24616.60	26884.96	27847.26	28608.55

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 172.14 亿元，所有者权益合计为 88.77 亿元；2014 年，公司实现营业收入 2.69 亿元，利润总额 2.86 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 170.07 亿元，所有者权益合计为 88.59 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.24 亿元。

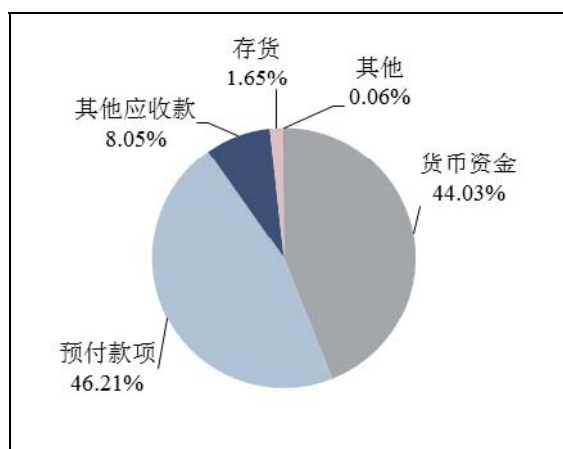
2. 资产质量

2012~2014 年，公司总资产复合增长率为 65.95%，2014 年较上年增长 61.42%。截至 2014 年底，公司资产总额为 172.14 亿元，以非流动资产为主，占比 69.60%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产不断增长，年复合增长率为 113.93%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 52.33 亿元，主要以货币资金（占 44.03%）、预付款项（占 46.21%）和其他应收款（占 8.05%）为主。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，

年均复合增长率为 112.77%。截至 2014 年底，公司货币资金为 23.04 亿元，同比大幅增长，主要系 2014 年公司发行 10.00 亿元中期票据和银行贷款大幅增加所致。公司货币资金以银行存款为主，另有 3.00 亿元定期存单用于向柳州村镇银行借款质押。

2012~2014 年，公司应收账款规模在流动资产中占比较低。截至 2014 年底，公司应收账款为 0.03 亿元，与上年基本持平，账龄均为 1 年以内，其中应收广西星民商贸有限公司的款项占应收账款总额的 97.34%。

2012~2014 年，公司预付款项快速增长，截至 2014 年底，公司预付款项为 24.18 亿元，较上年大幅增长主要系预付工程款大幅增长所致，在现金流量表中的“支付的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”科目中所体现。账龄方面，账龄 1 年以内的占比 84.73%；集中度方面，公司预付账款主要为来自非关联公司的预付工程款及来宾市国土资源局土地出让金，占预付款项总额的 98.87%，集中度高，其中预付来宾市来安房地产开发有限责任公司 8.40 亿元，预付广西矿建集团有限公司 2.00 亿元。预付账款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。2014 年底预付账款余额中的广西裕达工程有限公司和裕达建工集团有限公司共 6.15 亿元预付账款实际为 2014 年信托资金整改临时用记账科目，与实际完成投资额无关，2015 年 6 月已根据市政府批复文件调冲后无余额。

2012~2014 年，公司其他应收款波动下降，

年均复合下降-2.45%，主要为与来宾市政府部门单位的往来款，截至 2014 年底为 4.21 亿元。款项性质方面，主要为补贴资金、土地开发专项费用和工程款。集中度方面，2014 年其他应收款前五名单位期末余额为 3.56 亿元，占比为 84.55%，集中度较高。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长率为 53.16%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 119.80 亿元，主要以投资性房地产（占 29.41%）、在建工程（占 30.62%）和无形资产（占 37.17%）为主。

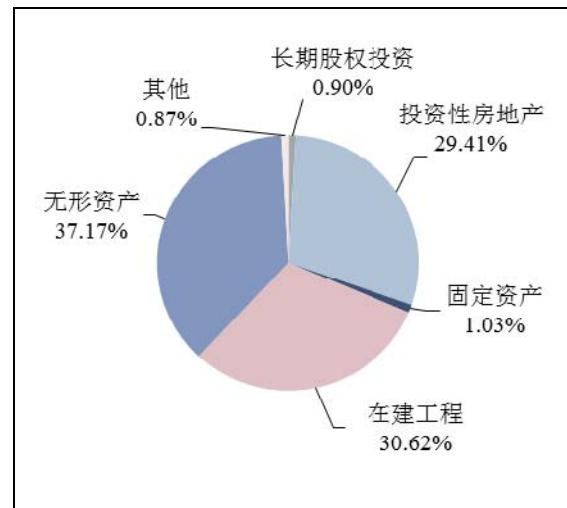
2012~2014 年，公司可供出售金融资产保持稳定，截至 2014 年底为 1.02 亿元，主要为持有的国开精诚（北京）投资基金有限公司的股权，持股比例为 1.46%，已用于向中信银行柳州分行借款质押。

2014 年，公司新增长期股权投资，截至 2014 年底为 1.08 亿元，主要为对广西来宾市西江投资有限公司的投资。

2012~2014 年，公司投资性房地产基本持稳，年复合增长率为 0.70%。截至 2014 年底，公司投资性房地产账面价值为 35.24 亿元，主要为房屋建筑物和土地使用权。根据中联资产评估集团有限公司于 2015 年 3 月 18 日出具的

中联评报字【2015】第 240 号评估报告，公司投资性房产中房屋建筑物为 15.99 亿元，土地使用权为 19.24 亿元。此外，公司存货-开发成本中的翠屏水坊 9 号、10 号楼按照建造成本已于 2014 年 12 月 25 日转入投资性房地产。2012~2014 年，公司对投资性房地产的投入金额分别为 5.98 亿元、5.90 亿元和 4.18 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 2014 年底，公司投资性房地产中 34.04 亿元已用于抵押，占投资性房地产总额的 96.60%。

图 2 截至 2014 年底非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

表 12 2014 年底公司投资性房地产土地情况（单位：平方米、万元）

土地证号	来源	用途	面积	价值
来国用(2009)第 0808041541 号	出让	工业	343524.69	13122.64
来国用(2009)第 0808041542 号	出让	工业	322140.85	12305.78
来国用(2009)第 0808041543 号	出让	工业	204767.15	7822.11
来国用(2009)第 0808041544 号	出让	工业	341141.41	13031.6
来国用(2009)第 0808041545 号	出让	工业	215122.09	8217.66
来国用(2009)第 0808041546 号	出让	工业	249427.69	9528.14
来国用(2009)第 0808041627 号	出让	工业	238039.33	9140.71
来国用(2009)第 0808041628 号	出让	工业	556510.00	21369.98
来国用(2009)第 0808041629 号	出让	工业	562274.67	21591.35
来国用(2009)第 0808041630 号	出让	工业	498862.67	19156.33
来国用(2009)第 0808041631 号	出让	工业	55960.67	2148.89
来国用(2009)第 0808041632 号	出让	工业	259529.33	9965.93
来国用(2009)第 0808041633 号	出让	工业	295543.33	11348.86
来国用(2010)第 0401090269 号	出让	工业	179310.78	6903.47
来国用(2010)第 0401090270 号	出让	工业	133329.70	5133.19
来国用(2010)第 0401090271 号	出让	工业	133296.10	5131.9

来国用(2010)第 0401090272 号	出让	工业	157233.26	6053.48
来国用(2010)第 0401090273 号	出让	工业	138439.07	5329.9
来国用(2010)第 0401090274 号	出让	工业	133257.27	5130.4
合计			5017710.06	192432.32

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 69.97%。在建工程主要为代建项目，截至 2014 年底账面价值为 36.68 亿元，较上年增长 99.49%，主要系合并范围增加来宾水投所致，其中市政引水渠工程（来宾水投代建，2014 年底余额为 13.71 亿元）、迁江华侨园建

筑工程和来宾市市级本级（河南工业园区）公共租赁住房项目（一期）工程等项目投入 2014 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。

表 13 2014 年重要在建工程项目本年变动情况（单位：万元、%）

工程名称	预算数	工程投入占预算比例	工程进度	期末余额
市政引水渠工程	145000	70.59	88.23	137145.32
迁江华侨工业园建筑工程	65000	70.51	88.14	61732.10
河西工业园区主体建筑工程	55000	60.61	73.02	52986.65
凤凰工业园建筑及污水处理工程	40000	74.37	87.49	31345.24
合计	305000	--	--	283209.32

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司无形资产快速增长，年复合增长率为 444.44%，截至 2014 年底为 44.52 亿元，主要为土地使用权。其中，2013 年政府注入了面积为 261.94 万平方米，用途均为批发零售兼容城镇住宅用地的土地使用权，以土地作价出资，价值 36.35 亿元。2014 年，公司合并增加水投公司土地使用权 6.67 亿元，均为商业用地。土地使用权中 37.85 亿元已用于借款抵押。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 170.07 亿元，其中流动资产合计为 43.96 亿元，较上年底减少 16.00%，主要因公司货币资金和预付款项的大幅减少，非流动资产合计 126.11 亿元，较上年底增长 5.27%。货币资金 18.29 亿元，较上年底减少 20.61%；预付款项 20.45 亿元，较上年底减少 15.42%，主要预付项目工程款增加；在建工程较年初增长 16.67%，达 42.79 亿元。

总体看，公司资产规模持续快速增长，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

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率为 49.53%，主要系资本公积大幅增长所致。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 88.77 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元），其中实收资本占 10.12%，资本公积占 62.08%，盈余公积占 2.80%，未分配利润占 24.97%。

2012~2014 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 96.41%，截至 2014 年底达 55.11 亿元，同比增长 8.83%。公司资本公积主要来源于政府拨款转入、土地使用权注入和国有产权无偿划转，其中政府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，导致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给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。

2012~2014年，公司实收资本快速增长，年均复合增长18.62%。截至2014年底，公司实收资本为8.99亿元，较2013年大幅增长40.70%，主要为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），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3月底，公司所有者权益合计88.59亿元，与2014年底基本保持一致。

总体看，公司所有者权益结构稳定性一般。

负债

2012~2014年，公司负债总额快速增长，年均复合增长率为91.21%。截至2014年底，公司负债合计83.37亿元，同比增长199.76%，其中流动负债占比34.33%，非流动负债占比65.67%。

2012~2014年，公司流动负债快速增长，年均复合增长率为204.17%。截至2014年底，公司流动负债为28.62亿元，较上年末增加166.68%，主要由其他应付款、一年内到期的

非流动负债和应付账款构成，分别占56.10%、21.65%和17.09%。

2012~2014年，公司短期借款快速增长，但规模较小，截至2014年底为1.30亿元，较2013年的0.03亿元大幅增加，主要系子公司来宾市桂中水城开发投资有限责任公司新增与柳州兴业银行的1.3亿元担保借款所致。

2012~2014年，公司应付账款快速增长，2012和2013年应付账款规模较小，分别为0.01亿元和0.02亿元，主要原因是2012年和2013年公司将基建账面应付账款余额调整至其他应付款，其中2013为4.44亿元，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2014年底为4.89亿元，主要为应付广西来宾市华信投资有限公司、广西苏辰建设有限公司和桂林三建股份有限公司等多家公司的工程款。

2012~2014年，公司其他应付款快速增长，年复合增长率143.89%，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2014年底，公司其他应付款为16.06亿元，较上年增加208.16%，主要系本期与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至2年，分别占比93.07%和6.23%。

截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债为6.20亿元，主要为向渤海国际信托的抵押贷款和国家开发银行的保证借款，占比分别为79.02%和16.14%。

2012~2014年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长率为66.67%。截至2014年底，公司非流动负债为54.75亿元，其中长期借款占56.54%，应付债券占18.12%，专项应付款占15.99%。

2012~2014年，公司长期借款快速增长，年均复合增长47.68%，主要为银行贷款和信托机构借款。截至2014年底，公司长期借款为30.96亿元，同比上升163.03%，主要系抵押借款规模较上年大幅上升所致。按构成来看，公

司抵押借款为 24.34 亿元，质押借款为 4.00 亿元，信用借款为 2.61 亿元。

截至 2014 年底，公司应付债券为 9.92 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 9.92 亿元。

2012~2014 年，公司专项应付款波动增长，截至 2014 年底为 8.76 亿元，较上年的 492.95 万元大幅增长，主要系河西农产品深加工基地专项资金大幅增加和新增多个项目工程的专项资金所致，主要体现在“收到其他与经营活动有关的现金”。

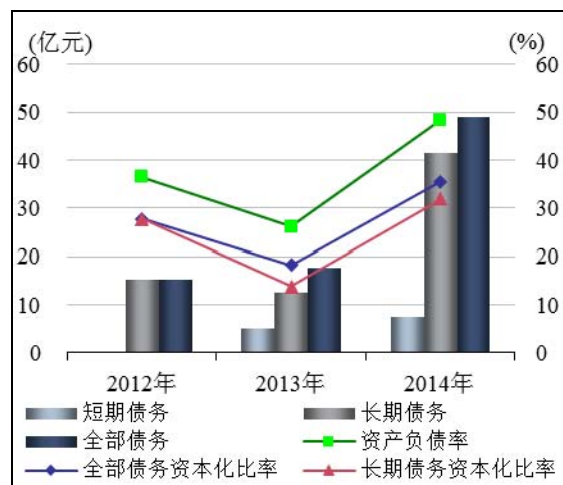
2012~2014 年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 19.44%，全部为向中航国际租赁有限公司融资租入固定资产的融资租赁款。2012 年 10 月，公司与中航国际租赁有限公司签订固定资产融资租赁合同，采取售后回租方式，租赁期限 5 年，公司已用部分土地使用权和房屋建筑物进行抵押。截至 2014 年底，公司长期应付款为 0.66 亿元，同比下降 19.10%。

2012~2014 年，公司递延所得税负债基本持平，截至 2014 年底为 4.45 亿元，为投资性房地产公允价值变动形成。

从债务结构看，公司债务以长期债务为主，截至 2014 年底，公司全部债务 49.03 亿元，其中长期债务占 84.71%，短期债务占 15.29%。

从债务指标看，2012~2014 年，公司资产负债率波动上升，分别为 36.48%、26.08%和 48.43%。其中，2013 年资产负债率下降主要因公司所有者权益规模大幅上升所致，2014 年增长主要因负债规模大幅增涨所致。由于公司资产主要为投资性房地产、在建工程 and 无形资产，流动性弱，对债务保障程度有限。同时，因 2014 年短期债务和长期债务均大幅增长，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较前两年有所上升，截至 2014 年底，分别为 31.88%和 35.58%。

图 3 公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 3 月底，公司流动负债合计 23.97 亿元，较上年底下降 16.24%，主要系其他应付款和短期借款下降所致；非流动负债合计 57.51 亿元，较上年底的 54.75 亿元有所上升，主要系长期借款增长所致。

总体看，公司负债以非流动负债为主，2014 年以来，公司债券发行规模较大和长期借款大幅度增长导致公司债务负担加重，债务指标大幅攀升，债务水平较高。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入复合增长率为 26.27%，2014 年公司实现营业收入 2.69 亿元，较上年增长 9.21%。公司收入主要来源于代建收入和租赁收入，2014 年占营业收入的比重分别为 68.89%和 27.02%。其中，代建收入为公司进行代建项目获得的投资收益，以当地财政局当年实际批复金额为准，受公司代建项目规模及财政状况影响，具有一定波动性；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。公司销售自来水、水表、水泥等业务对营业收入贡献不大，且销售自来水、水表等 2013 年处于亏损状态，主要因供水业务为准公

益性，水价受政府管控，铺设供水管网前期投入资金较大；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，子公司来宾市通达水泥制品有限公司于2014年对外售出，2014年主营业务中不再包含销售自来水、水表、水泥制品等业务。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收入等，但规模均较小。

2012~2014年，公司营业成本波动增加，年均复合增长率为74.46%。其中，2013年由于销售自来水、电表等业务成本大幅上升，导致2013年公司营业成本大幅上涨；2014年，公司营业成本为0.10亿元，较上年下降19.40%，主要系合并范围变更导致自来水、水表、水泥制品业务不再纳入合并报表所致。

2012~2014年，公司期间费用逐年提高，年均复合增长42.89%，2014年为0.61亿元，同比增长36.40%。近三年公司期间费用率的提升主要来自于管理费用的变动，其中折旧和税金增长较快。

2012~2014年，利润总额出现波动下降，年均复合下降5.59%，2014年为2.86亿元，主要系投资性房地产公允价值变动收益下降所致。2012~2014年，公允价值变动收益分别为1.23亿元、0.04亿元和0.03亿元，主要为按公允价值计量的投资性房地产的评估增值。营业外收入主要由政府补助构成，2012~2014年，公司分别获得政府补助0.71亿元、1.01亿元和0.90亿元，对利润总额形成了补充，2014年营业外收入占利润总额的31.95%。

从盈利指标看，2012~2014年，公司营业利润率较为稳定，平均值为91.33%，2014年为92.11%；2014年，因公司所有者权益和付息债务规模的增长，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为2.11%和3.21%。

2015年1~3月，公司实现营业收入0.01亿元，利润总额-0.24亿元，营业利润率为-52.81%，账面亏损较重，主要系公司收入构成中的租金收入和代建收入均在年底根据相关政府部门批复确认并计提收入所致。

总体看，利润总额对公允价值变动收益和政府补助具有一定依赖性，整体盈利能力弱。

5. 现金流

2012~2014年公司经营活动现金流入和经营活动现金流出均快速下降，复合变动率为-41.38%和-34.95%，经营活动现金流入和流出主要由政府补助、与来宾市财政局等相关单位的往来款和政府拨款为主要构成，2012~2014年出现大幅回落主要体现在其他往来款的现金流大幅下降。从收入实现情况看，公司近三年现金收入比平均值为118.96%，2014年为99.42%，收入质量一般。总体看，经营活动产生的现金流量净额近三年大幅下降，年均复合变动率-82.60%，2014年为0.15亿元，经营活动现金流量状况一般。

2012~2014年公司投资活动主要以投资活动现金流出为主，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。公司投资活动现金流入波动增长，其中2014年收到的其他与投资活动有关的现金为2.62亿元，主要体现在本年度合并子公司账面现金所致。公司投资活动现金流出波动增长，主要体现在购建固定资产、无形资产支付的现金，2014年为9.66亿元。公司投资活动现金流出较大，预计未来仍有较大的现金流出。

2012~2014年公司筹资活动现金流主要以取得和偿还银行借款形成的现金流为主。近三年，因为银行借款的大幅增加，筹资活动呈现净流入，2014年，公司筹资活动现金流量净额为23.36亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金流量净额为1.09亿元，其中经营活动现金流入1.99亿元，经营活动现金流出0.90亿元。同期，公

司投资活动现金流量净额为-7.90 亿元，其中投资活动现金流入 0.02 亿元，投资活动现金流出 7.92 亿元；公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 5.83 亿元，支付其他与投资活动相关的现金为 2.06 亿元。2015 年 1~3 月，公司筹资活动现金流量净额为 2.06 亿元，其中筹资活动现金流入 4.20 亿元，筹资活动现金流出 2.14 亿元。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012~2014 年，公司流动负债规模快速增加，短期偿债指标呈下降趋势，截至 2014 年底，流动比率和速动比率分别为 182.87%和 179.84%。2014 年经营现金流流动负债比率为 0.52%，较上年下降 50.29 个百分点，主要因流动负债在 2014 年的大幅增长。公司经营活动现金流入较小，短期偿债能力较差。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均为 183.38%和 179.96%，与上年底基本持平。

从长期偿债能力看，2012~2014 年，公司 EBITDA 波动下降，2014 年为 2.98 亿元，EBITDA 利息倍数逐年下降，2014 年为 1.48 倍，全部债务/EBITDA 逐年上升，2014 年为 16.45 倍，公司长期偿债能力指标一般。

总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司获得得银行授信额度为 39.04 亿元，目前已使用 30.54 亿元，未使用额度为 8.50 亿元，公司间接融资渠道有待拓展。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保对象为来宾市工投水务有限公司（担保金额 0.62 亿元）和来宾市教育局（担保金额 1.05 亿元），担保余额为 1.67 亿元，担保比率为 1.89%。

表 14 截至 2015 年 3 月底担保明细（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保期限
来宾市教育局	10512.06	2014.10.31 至 2018.10.31
来宾市工投水务有限公司	3342	2013.6.25 至 2016.6.25
来宾市工投水务有限公司	2900	2012.11.15 至 2021.11.14

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 2015 年 7 月 9 日，公司无重大“未结清”和“已结清”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。公司过往债务履约情况良好。

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，并考虑到政府等多方面给予公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度为 8 亿元，占 2015 年 3 月底公司全部债务的 15.94%，对公司现有债务的影响程度较大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.91%、36.17%和 33.33%，以 2015 年一季度财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升为 50.25%、39.65%和 37.12%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还银行借款，本期中期票据发行后实际债务负担和负债水平或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 24.18 亿元、16.98 亿元和 8.31 亿元，分别为本期中期票据的 3.02 倍、2.12 倍和 1.04 倍；2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为 4.89 亿元、5.45 亿元和 0.15 亿元，分别为本期中期票据的 0.61 倍、0.68 倍和 0.02 倍；2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 3.23

亿元、2.87 亿元和 2.98 亿元，分别是为本期中期票据的 0.40 倍、0.36 倍和 0.37 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。

假设本期中期票据于 2016 年发行，发行期限 5 年，根据公司提供的经营活动现金流预测，2021 年公司经营活动现金流入量为 11.30 亿元，经营活动现金流量净额为 6.85 亿元，分

别为本期中期票据发行额度的 1.41 倍和 0.86 倍，公司未来经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。公司对未来经营活动现金流量预测较为乐观，销售商品、提供劳务收到的现金主要由政府支付的代建回购款构成，受政府支付进度影响较大，且存在一定不确定性。公司未来经营活动现金流量实际值较预测值或将有所波动。

表 16 公司经营活动现金流预测（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	102741.11	108138.02	95617.39	102063.22	98850.53	100103.33
其中：市政基础设施代建收入	96757.00	102031.00	89387.00	95709.00	92372.00	93500.00
房屋租赁收入	4838.63	4938.63	5038.63	5138.63	5238.63	5338.63
其他收入	1145.48	1168.39	1191.76	1215.59	1239.90	1264.70
收到其他与经营活动有关的现金	11570.33	11683.24	11906.38	12139.81	12484.45	12940.40
其中：政府补贴	10730.33	10801.24	10980.28	11167.40	11463.42	11868.32
利息收入	840.00	882.00	926.10	972.41	1021.03	1072.08
经营活动现金流入小计	114311.44	119821.26	107523.77	114203.03	111334.98	113043.73
购买商品、接受劳务支付的现金	46987.69	45108.18	43303.86	41571.70	39908.83	38312.48
其中：市政基础设施代建相关现金流出	46987.69	45108.18	43303.86	41571.70	39908.83	38312.48
支付其他与经营活动有关的现金（管理费、职工等）	5621.10	5733.52	5848.19	5965.15	6084.46	6206.15
经营活动现金流出小计	52608.79	50841.70	49152.05	47536.86	45993.29	44518.63
经营活动现金净流量	61702.65	68979.56	58371.72	66666.17	65341.69	68525.10

资料来源：公司提供

注：财政拨款、往来款等原计入“收到其他与经营活动有关的现金”和“支付其他与经营活动有关的现金（管理费、职工等）”，现测算中计入“市政基础设施代建收入”和“市政基础设施代建相关现金流出”；

测算说明：1、收到的市政基础设施代建收入：根据公司与来宾市政府签订的代建协议中约定的回购总额及回购期进行预测，2016~2021 年代建回购收入分别为 9.68 亿元、10.20 亿元、8.94 亿元、9.57 亿元、9.24 亿元、9.35 亿元，其中基础设施代建回购收入依次为 8.61 亿元、7.88 亿元、6.62 亿元、7.25 亿元、6.92 亿元、7.03 亿元；另从 2015 年起，公司增加棚户区改造项目代建收入，政府将分 20 年付清回购款，根据公司与来宾市政府签订的《来宾市棚户区改造项目委托代建协议》中约定的回购总额及回购期进行预测，2016~2021 年棚户区代建收入依次为 1.07 亿元、2.32 亿元、2.32 亿元、2.32 亿元、2.32 亿元、2.32 亿元。

2、收到的房屋租赁收入：公司名下拥有河南工业园区 56 万平方米标准厂房用于出租，其中厂房 45 万平方米，综合楼 11 万平方米。2011 年底已全部竣工。租金标准按租赁建筑物面积计算：一是厂房第一年 12 元/平方米/月，从第二年起每年按上一年租金上浮 15%；二是商铺第一年 18 元/平方米/月，从第二年起每年按上一年租金上浮 15%；三是宿舍楼第一年 10 元/平方米/月，从第二年起每年按上一年租金上浮 15%。2012~2014 年租赁收入分别是 3198 万元、3753 万元、7263 万元，平均每年 4738 万元，以三年的平均数 4738 万元为测算基数，预计 2016~2021 年租赁收入每年增长 100 万元左右。

3、其他收入：主要是销售水泥、水泥制品、销售石板及旅游经营等收入，以 2014 年 1099.82 万元为基数，每年增长 2%左右。

4、支付其他与经营活动有关的现金（管理费、职工等）：主要是公司支付日常管理费用，支付城镇土地使用税、房产税等各项税费，2012~2014 年分别是 190035 万元、113535 万元、51636 万元，平均每年 118402 万元，将财政拨款、往来款调至市政基础设施代建相关现金流出后，以 2015 年 5510.88 万元为基数，每年增长 2%左右。

总体看，本期中期票据发行规模较大，公司自身经营收入及现金流对本期中期票据的覆盖能力一般，未来或将面临一定集中偿付压力。考虑到公司作为来宾市工业园区投资建设

公司的偿付能力。

十、结论

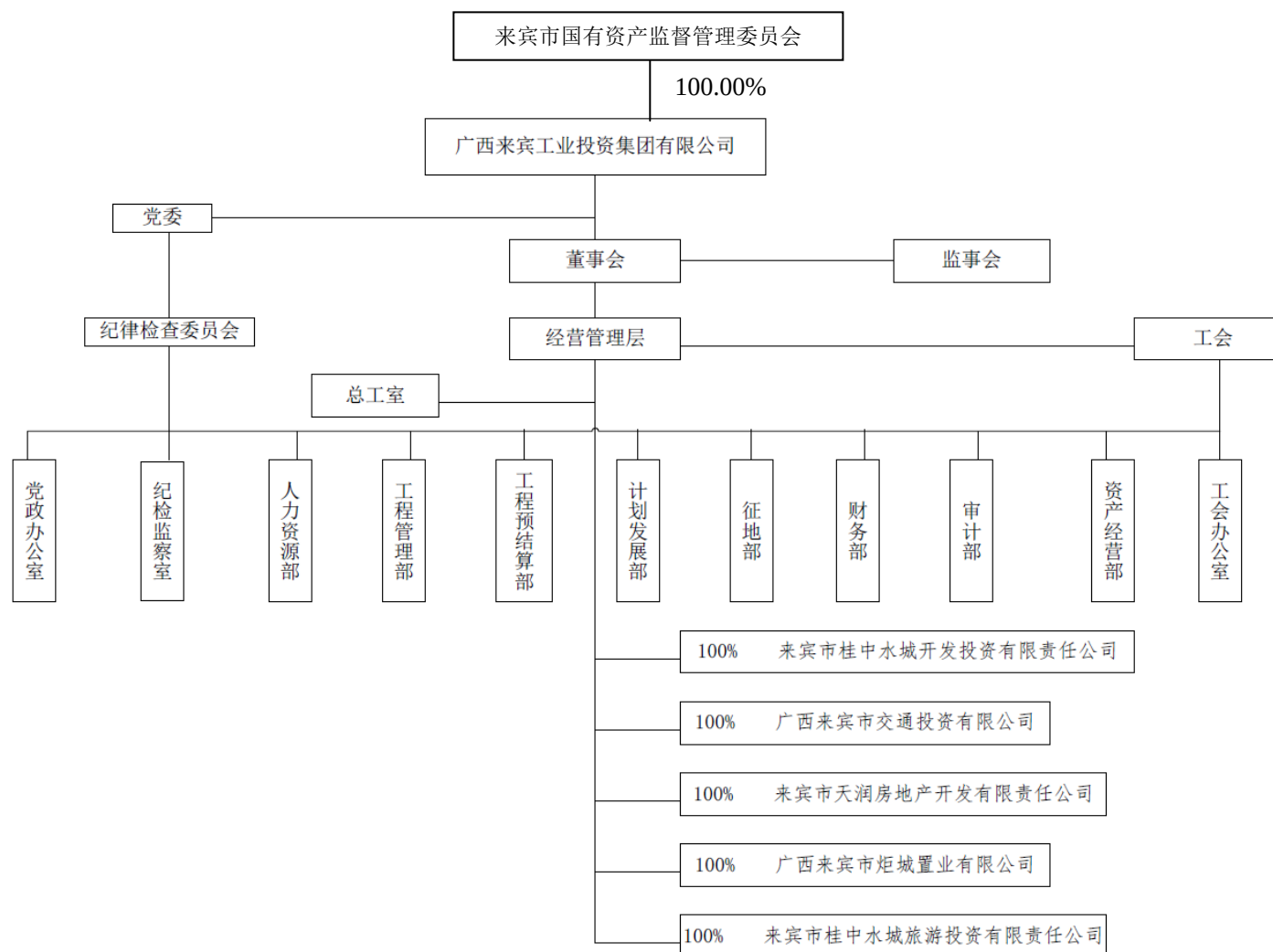
随着来宾市经济发展，地方财政实力稳步提高，对基础设施建设投资力度不断增大，为公司发展提供了良好的外部环境。

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。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形式支持公司发展，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；整体盈利状况对投资性房地产公允价值变动收益和政府补助依赖性大。总体看，公司主体信用风险低。

本期中期票据发行规模较大，公司自身营业收入及现金流对本期中期票据的覆盖能力一般，未来或将面临一定集中偿付压力。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力一般。公司在区域垄断及政府支持方面具有的诸多优势在一定程度上提升了公司的偿付能力。

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

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.09	3.54	23.04	18.29
资产总额(亿元)	62.50	106.64	172.14	170.07
所有者权益(亿元)	39.70	78.83	88.77	88.59
短期债务(亿元)	0.05	5.03	7.50	5.90
长期债务(亿元)	15.21	12.58	41.54	44.30
全部债务(亿元)	15.26	17.61	49.03	50.19
营业收入(亿元)	1.69	2.46	2.69	0.01
利润总额(亿元)	3.21	2.78	2.86	-0.24
EBITDA(亿元)	3.23	2.87	2.98	--
经营性净现金流(亿元)	4.89	5.45	0.15	1.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.99	2.85	80.46	--
存货周转次数(次)	10.57	11.10	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	94.25	168.01	99.42	137.98
营业利润率(%)	92.80	89.05	92.11	-52.81
总资本收益率(%)	5.28	2.90	2.11	--
净资产收益率(%)	7.31	3.52	3.21	--
长期债务资本化比率(%)	27.70	13.77	31.88	33.33
全部债务资本化比率(%)	27.76	18.26	35.58	36.17
资产负债率(%)	36.48	26.08	48.43	47.91
流动比率(%)	369.68	126.31	182.87	183.38
速动比率(%)	369.48	126.16	179.84	179.76
经营现金流动负债比(%)	158.11	50.80	0.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	2.77	1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.73	6.13	16.45	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.02	2.12	1.04	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.61	0.68	0.02	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.40	0.36	0.37	--

注：1. 公司 2015 年一季度财务数据未经审计；

2. 全部债务包含长期应付款。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 广西来宾工业投资集团有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据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。


联合资信评估有限公司
二零一五年七月三十日